



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date 26/03/2019
Rating Date 14/04/2026

Contacts

Lead analyst
Miguel Castillo Clavarana
miguel.castillo@ethifinance.com

Committee chair
Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

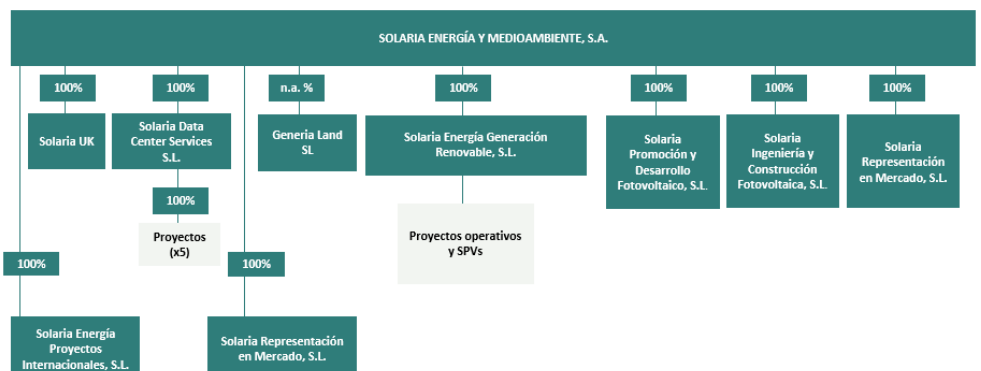
- EthiFinance Ratings rebaja la calificación de Solaria Energía y Medioambiente S.A a 'BBB' desde 'BBB+', cambiando la tendencia de 'Evolving' a 'Estable'.
- Solaria Energía y Medioambiente S.A., y sus sociedades dependientes (en adelante Solaria) es un productor de energía independiente (IPP, por sus siglas en inglés) en el ámbito de las tecnologías renovables, y cuenta actualmente con 3 GW de capacidad solar en operación y un 'pipeline' de más de 15 GW para tecnología solar, eólica y de baterías.
- El cambio en el rating se produce después de su anterior situación de tendencia 'Evolving', lo que ya anticipaba dificultades para sostener la calificación. Así, los resultados de 2025 y la actualización de las proyecciones han determinado una menor valoración del perfil financiero, dada la situación de mayor endeudamiento frente a las previsiones y un 'mix' de negocio con mayor peso del segmento de servicios frente a la venta de energía bajo precios contratados. Igualmente, destacamos que la menor valoración en el ESG de la compañía, tras la evolución durante el último ejercicio, ha impactado en la calificación.
- El rating se mantiene favorecido por un excelente perfil de negocio, y se ve reforzado tanto por una positiva calificación del sector 'utility' al que pertenece (elevadas rentabilidades, controlada volatilidad, altas barreras de entrada y favorables perspectivas de crecimiento), como por las ventajas competitivas y el ámbito de la gestión. Igualmente, la valoración de un buen perfil financiero contribuye a la calificación, en el que destacamos un nivel de endeudamiento satisfactorio bajo nuestro promedio ajustado en base a la situación actual y las previsiones (DFN/EBITDA ~ 4x; EBITDA/Intereses > 5,5x y FFO/DFN ~17%).
- Como factores limitantes del rating seguimos señalando la situación respecto a la escala competitiva, pese a su mejora en el último periodo, así como la diversificación de la compañía. Otro aspecto que pese a su situación satisfactoria ofrece capacidad de mejora es la capitalización del grupo (PN/DF promedio ajustado del 58%) dentro del perfil financiero.
- Cabe señalar que para evaluar el perfil financiero de la compañía se ha aplicado un 'mix' a nivel de métricas según la aportación al negocio de las dos actividades principales. Así, se ha utilizado la tabla de 'standard cyclicity' tanto para las actividades de servicios/infraestructuras como para la venta de energía 'merchant,' y por otro lado la tabla 'infrastructure' para la venta de energía que se beneficia de tarifas reguladas y/o contratos a largo plazo (PPAs).
- En línea con nuestra metodología, el sector de 'utilities' ajustado al ámbito de las renovables se encuentra adecuadamente alineado con los factores ESG (heatmap score 1-1,9), lo que supone una mejora de tres escalones en el factor sectorial. La política de ESG de la compañía se considera favorable (score 1-1,5), lo que resulta suficiente para un impacto positivo de medio escalón en el ámbito financiero.

Descripción de la Compañía

La compañía es un referente en el desarrollo y generación de energía solar fotovoltaica en España, mercado donde cotiza en la Bolsa y ocupa un puesto dentro del IBEX-35 desde 2020. Su capitalización en este momento es de €2.890m (cierre 14/04/2026).

La producción de energía y los servicios asociados a infraestructuras de conexión sobre su red para terceros constituyen el 'core' del negocio, participando igualmente a nivel interno de la construcción integral (EPC) de los proyectos, así como de la gestión y operación-mantenimiento de estos. En este sentido, señalamos que en el último periodo la compañía ha constituido su propia empresa de representación ante el mercado eléctrico, dando así un paso más en su integración.

Resumen del grupo



Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- **Sector con positivos fundamentos.**

Bajo nuestra metodología la calificación sectorial de Solaria se alcanza desde su condición de compañía de tipo 'utility' que se ajusta en base a las características propias de un productor de energía 100% renovable. De forma conjunta se reconocen unos sólidos fundamentos en el conjunto de factores. La estabilidad asociada a unos resultados con positiva rentabilidad (Margen EBIT sectorial: habitualmente superior al 22%) y unas perspectivas muy favorables en la demanda del sector a nivel global son elementos que impulsan la calificación. Asimismo, se valora la existencia de unas barreras de entrada significativas al sector (necesidades de capital y experiencia) en este momento de avance en su madurez.

- **Ajuste positivo por ESG a nivel sectorial.**

El sector de las energías renovables está bien alineado con los factores ESG con una calificación en el sector 'heatmap' entre 1 y 2, permitiendo mejorar en una categoría (tres escalones) la valoración del riesgo de la industria. Este sector contribuye a la reducción de la contaminación y a la protección de la biodiversidad como sustituto de las fuentes de energía tradicionales altamente contaminantes, si bien durante la construcción relacionada se utilizan recursos significativos y se emiten gases de efecto invernadero. El impacto sobre los consumidores y las comunidades es positivo, ya que esta energía limpia favorece la salud y el desarrollo económico. El impacto en los proveedores es medio, ya que proveedores con plantas fabriles en China tienen una participación significativa en la cadena de suministros y pueden existir problemas de ESG.

Posicionamiento Competitivo

- **Destacadas ventajas en el desempeño competitivo.**

Con más de 20 años de trayectoria, Solaria ha operado a lo largo de toda la cadena de valor del sector, incluyendo la fabricación de células y módulos fotovoltaicos. Desde 2018, su estrategia se centra en el desarrollo, financiación, construcción, operación y gestión de plantas propias. Su alto grado de integración vertical, que abarca el diseño, la compra de equipos y parte de la construcción, junto con su división de infraestructuras y su enfoque en proyectos de gran escala, le permite ejecutar proyectos a costes altamente competitivos y la posibilidad de formalizar acuerdos de venta de energía a largo plazo (PPA).

Solaria se mantiene como especialista y referente de la solar fotovoltaica en España, superando los 3 GW en fase de operación y cuenta con 1 GW en fase de construcción (incluyendo las compras de componentes), así como parcialmente financiados. Esta capacidad está en línea con las previsiones, lo que permite mantener los objetivos a 2028 de 9 GW instalados, previo paso intermedio de alcanzar 4,3 GW y 6,9 GW respectivamente en 2026 y 2027. Para ello, la compañía se apoya adicionalmente en un destacado 'pipeline', que, tras el avance respecto a lo publicado en noviembre de 2025, se estima en más de 14 GW. Este 'pipeline' abarca igualmente capacidad en desarrollo en eólica y sistemas de baterías (BESS).

En el último año la compañía lideró el mercado de sistemas de BESS en España instalando sus primeros 11 MW (44 MWh) mediante hibridación con solar fotovoltaica. Bajo sus previsiones a 2026, se espera que la compañía pueda instalar nueva capacidad por hasta 300 MW, siendo los últimos datos publicados de obtención de permisos ambientales para más de 3,2 GW. Igualmente, hay que señalar que recientemente declaró la adquisición de nuevos BESS para sumar un total de 1.878 MWh y una inversión total de €150m, así como la constitución de Gravyx, siendo esta una 'joint venture' entre Solaria y Stoneshield Capital para BESS 'standalone' en Europa, y donde espera alcanzar rentabilidades superiores al 20% por proyecto.

De igual forma, en este momento la compañía declara el avance en el desarrollo de infraestructura de conexión asociada a la implantación de centros de datos de terceros, contando con 'pipeline' de más de 8 GW en el que 3,4 GW ya cuentan con la conexión asegurada en España, Portugal, Italia, Alemania y el Reino Unido. Cabe señalar que ya se han publicado dos acuerdos con la compañía Merlin Properties para dos centros de datos que de forma conjunta alcanzan una conexión de 438 MW, y una demanda energética de 871 MW (PPA/40 años) y 600 MWh (PPA/10 años) mediante solar y BESS respectivamente.

De esta forma, tras avanzar en la conexión de nueva capacidad, y no antes como era en el pasado, la compañía pudo igualmente formalizar nuevos PPAs como son adicionalmente los acordados con Repsol por una capacidad conjunta de 330 MW (solar+eólico) para un proyecto de hidrógeno. Así, el peso de la capacidad instalada con acuerdos de 'PPA' se sitúa en este momento en un 75%, señalando que el avance en la instalación de baterías permitirá a futuro una mejor gestión y rentabilidad en el negocio 'merchant'.

- **Concentración de actividad y una escala competitiva que siguen condicionando el posicionamiento.**

La diversificación de la actividad y la escala o tamaño del grupo son elementos que cuentan con amplia capacidad de mejora. No obstante, tras alcanzar una facturación cercana a los €200m en 2025 y considerando las previsiones de crecimiento y un ámbito competitivo 'local', en este momento la compañía mejoró en su escala competitiva para una situación media y que aún presenta amplio recorrido de mejora.

Con respecto a los segmentos de negocio destacamos el avance en el negocio de servicios o infraestructuras de conexión a la red. Esta actividad se espera que tome un impulso destacado con los centros de datos, alcanzando ya en 2025 un crecimiento relevante en la facturación (+76,9% YoY).

Cifra de negocio por actividad. €miles					
	2023	2024	2025		
	Ventas	Ventas	Ventas	%	2025-24
Venta de energía	190.902	134.986	123.305	62,5%	-8,7%
Servicios-Infraestructuras	420	41.919	74.138	37,5%	76,9%
Total	191.322	176.905	197.443	-	11,6%

Adicionalmente señalamos que durante 2025 España continuó concentrando ampliamente la generación de las ventas con un 92,7% sobre el total (88% en 2024), siendo este el mercado donde concentra el 97% de la capacidad instalada. En este sentido, señalamos que los menores ingresos en los mercados de Italia y Portugal del año anterior incluyeron cobros extraordinarios por indemnizaciones del regulador y los derivados de la ausencia aún de la efectividad del acuerdo PPA respectivamente.

Cifra de negocio por mercados. €miles					
	2023	2024	2025		
	Ventas	Ventas	Ventas	%	2025-24
España	169.511	155.395	182.938	92,7%	17,7%
Italia	10.953	15.065	8.577	4,3%	-43,1%
Uruguay	3.360	3.396	3.743	1,9%	10,2%
Portugal (1)	7.498	3.050	2.185	1,1%	-28,4%
Total	191.322	176.906	197.443	-	11,6%

(1) Incluye ventas residuales de una planta regulada de 0,4 MW en Grecia.

En el último periodo la compañía continuó avanzando en el desarrollo de su 'pipeline' fuera de España, alcanzando los mercados de Portugal, Italia, Alemania y Reino Unido como mercados estratégicos. En estos mercados la compañía alcanza un 'pipeline' de más de 8 GW en desarrollo para solar, eólica y baterías. Señalar que, mientras que en Alemania se ha alcanzado recientemente las autorizaciones finales de construcción para un proyecto de 200 MW, por su parte en Italia ha seguido avanzando con la obtención de los permisos ambientales para dos proyectos con un total de 180 MW y espera obtener pronto los correspondientes a su 'megaproyecto' La Spina de 750 MW tras solicitar adicionalmente su ampliación con BESS por 150 MW.

La continuidad en una mejor valoración en el ámbito de la diversificación se mantiene en este momento a la espera de que la compañía alcance unos mayores objetivos en generación de ingresos vía nuevos mercados y tecnologías.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Compañía cotizada con cambios recientes en el accionariado.**

En el accionariado de Solaria señalamos en este momento la escisión del holding familiar (DTL Corporación) que mantenía su participación del 34,9% de la compañía. Así, son sus socios individuales, principalmente a través de sus respectivas patrimoniales, los que ostentan las acciones de la compañía por un conjunto total del 36,4% sin que existan acuerdos 'parasociales' entre los mismos. Dentro de los mismos, es su Presidente D. Enrique Díaz-Tejeiro el que se mantiene como máximo accionista con un 13,49% del capital.

De esta forma el grupo familiar y fundador de Solaria se mantiene al frente del accionariado y del Consejo de Administración, en el que mantiene una representación del 50% tras la incorporación de un nuevo consejero dominical en representación de Stoneshield Holding SARL (9,46%) y la salida de un consejero independiente para mantener un total de 6 miembros del Consejo. Con los últimos datos, la estructura del accionariado se completa con un grupo de tres accionistas no consejeros de perfil inversor con participaciones superiores al 3% y un total del 16,39% (Morgan Stanley, JP Morgan y Blackrock), y el 'free float' del 37,75%.

Desde 2018, la compañía no ha llevado a cabo ampliaciones de capital, financiando su crecimiento principalmente mediante recursos propios generados y deuda de tipo Project Finance. Si bien no ha distribuido dividendos en su historia reciente, cabe señalar que en 2025 comenzó a ejecutar un programa de recompra de acciones que se aprobó

en la Junta General de Accionistas de 2022 para un máximo del 10% del capital. Así, el movimiento neto de compraventa de acciones a cierre de 2025 supone una inversión de €50m.

- **Positivos fundamentos en la gestión bajo continuidad de importantes desafíos.**

En este momento se mantiene una positiva valoración de la gestión en tanto la compañía se mantiene entre las referentes nacionales del sector de la producción de energía renovable, con una base estratégica claramente definida y sostenida por sus ventajas competitivas. Asimismo, la compañía continúa alineada con sus objetivos de crecimiento anunciados, siendo aún exigentes los planteamientos para el medio plazo tras anunciar un plan de inversiones de 2.500 millones para el periodo 2026-28.

Si bien el crecimiento se mantiene bajo una situación financiera considerada controlada, esperamos que la compañía pueda en el corto plazo mejorar su Fondo de Maniobra para mantener esta valoración, así como avanzar hacia su objetivo declarado de un ratio de 4,8x para la relación entre la deuda financiera neta y el EBITDA en 2028. Para ello, la compañía cuenta en el corto plazo con los importantes ingresos esperados tanto de la nueva capacidad instalada recientemente, como los procedentes de la actividad de centros de datos y rotación de activos. De igual forma, se espera que la formalización de los nuevos Project Finance para los proyectos que se encuentran avanzados en la construcción, y la coinversión con socios en los negocios de adquisiciones de suelo y BESS contribuyan a contener el apalancamiento.

- **Positiva política de ESG de la compañía.**

El desempeño en 'ESG', medido a través del análisis de nuestros factores para este ámbito, permite con los últimos datos del 2025 una situación positiva (puntuación entre 1 y 1,5) para un impacto al alza de medio escalón en el score financiero del rating. Sin embargo, indicamos que esta valoración supone un retroceso respecto al año anterior, cuando se alcanzó una mejora de un escalón completo, afectando al conjunto de los ámbitos y, en mayor medida, al de gobernanza tras la pérdida de un miembro independiente en el Consejo de Administración.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Crecimiento bajo continuidad de una alta rentabilidad en las operaciones.**

Resultados y Rentabilidad. €miles				
	FY23	FY24	FY25	25vs24
Ingresos totales (1)	230.003	210.443	302.952	44,0%
EBITDA	199.877	172.325	210.962	22,4%
Mg EBITDA	86,9%	81,9%	69,6%	-12,3pp
EBIT	168.401	157.613	217.672	38,1%
Mg EBIT	73,2%	74,9%	71,9%	-3,0pp
Gastos Financieros	-34.169	-38.096	-48.259	-26,7%
EBT	135.671	120.142	170.050	41,5%

(1) Suma ventas y otros ingresos para mejor reflejo de la rentabilidad.

En el último ejercicio Solaria mantuvo la capacidad para generar beneficio en su actividad, donde continuó destacando por su elevada rentabilidad. El resultado neto recuperó el crecimiento con el impulso en los ingresos, que se incrementaron hasta los 302,9m (+44% YoY) para permitir igualmente una mejora del resultado operativo. Así, en un contexto de mantenimiento en los costes de personal y de explotación, el EBITDA alcanzó los €210m (+22,4%), mantenido una rentabilidad en las operaciones en términos muy favorables (margen EBITDA ajustado 69,6%).

El resultado del último año estuvo favorecido tanto por los mayores ingresos del segmento servicios como por la plusvalía reconocida en 'Otros Ingresos' por €54,5m tras la valoración de los activos de la filial Generia Land por la parte retenida y su consolidación por puesta en equivalencia, siendo esta última una partida que no consideramos como parte del EBITDA.

De esta forma, pese al avance la compañía no pudo cumplir con la previsión de un EBITDA de €250m para 2025. Bajo las previsiones actuales se espera que la generación de EBITDA tome un destacado impulso conforme a la nueva capacidad instalada y el crecimiento en el segmento de servicios bajo la continuidad de un elevado margen soportado por la rentabilidad del negocio de centros de datos, permitiendo un promedio ponderado del margen sobre ventas superior al 100% en línea con la trayectoria de la compañía.

Endeudamiento y Cobertura

- Nivel de endeudamiento favorable con necesidad de gestión de los vencimientos de corto plazo.

Aunque en el último ejercicio Solaria incrementó su cifra de EBITDA, la posición de deuda financiera neta tuvo igualmente un incremento que elevó el ratio hasta 6,8x (6,3x en 2024), lo que presionó el endeudamiento bajo un nivel superior a lo esperado. A su favor, la compañía pudo mantener el nivel de la cobertura de intereses con el EBITDA generado para obtener un ratio de 4,4x (4,5x en 2024), y que aunque se considera satisfactorio, se esperaba que la compañía pudiera estar en un nivel superior a 5x.

Cálculo DFN/EBITDA. €miles			
	FY23	FY24	FY25
Obligaciones y préstamos	841.333	909.892	1.097.253
Pagarés	104.100	72.000	151.400
Arrendamientos financieros	110.809	155.540	193.912
Líneas de crédito	3.809	10.000	66.193
DFT Reportada	1.060.051	1.147.432	1.508.758
Ajustes a la deuda financiera	-	-	-
DFT	1.060.051	1.147.432	1.508.758
Caja	77.294	54.349	73.329
DFN	982.757	1.093.083	1.435.429
EBITDA	199.877	172.325	210.962
DFN/EBITDA	4,9x	6,3x	6,8x

En 2025 la deuda financiera se incrementó en el conjunto de partidas hasta una cifra total de €1.508,7m (+31% YoY). Así, el avance en la instalación de nueva capacidad tuvo su reflejo no sólo en la mayor posición de Project Finance y arrendamientos financieros, sino también en el mayor uso del circulante a través del Programa de Pagarés emitidos en el MARF (hasta €200m renovado en diciembre) y de las líneas de crédito.

De esta forma, si bien la deuda financiera sigue principalmente sustentada por el Project Finance (73% s/total), aspecto que permitió mantener el protagonismo del largo plazo en la estructura de la deuda con un 83% s/total (87% en 2024), cabe destacar que la compañía continuó agrandando una situación de Fondo de Maniobra negativo (-€190,4m) ante el mayor peso del pasivo corriente frente a sus activos de corto plazo.

En el medio plazo se espera que la mejora de los resultados y el refuerzo de la liquidez permitan normalizar el nivel de deuda bajo un promedio ponderado considerado como bueno (DFN/EBITDA ~ 5x; EBITDA/intereses: > 5x).

Análisis de Flujo de Caja

- Continuidad en un 'Cash-flow libre' negativo derivado de la inversión.

Flujo de caja. €miles				
	FY23	FY24	FY25	25vs24
FFO	156.161	135.885	153.992	13,3%
+/- Variación del circulante	-58.079	-20.567	-15.828	23,0%
Cash Flow Operativo	98.082	115.318	138.164	19,8%
+/- Cash Flow Inversión	-328.608	-187.385	-398.262	-112,5%
Cash Flow Libre	-230.526	-72.067	-260.098	-260,9%
+/- Variación patrimonio	0	0	-45.131	-
Cash Flow Generado Internamente	-230.526	-72.067	-305.229	-323,5%
+/- Cash Flow Financiero	157.163,0	49.121,0	324.209,0	560,0%
Flujo de Caja Neto	-73.363	-22.946	18.980	182,7%
Caja	77.294	54.348	73.328	34,9%

En 2025 la posición de caja alcanzó la cifra de €73,3m tras generarse un saldo neto positivo de €18,9m, aunque este resultado estuvo impulsado por la deuda captada bajo la continuidad en una destacada inversión.

Si bien en el último año Solaria continuó generando un flujo positivo en las operaciones, en donde el FFO retomó una senda positiva para alcanzar un importe de €153,9m (+ 13,3% YoY), el ratio sobre la deuda financiera neta cayó hasta el 10,7% (12,4% en 2024). La obtención de un Flujo de Caja Libre negativo (-€260m) continuó condicionando la generación de fondos, aspecto que sumado a los movimientos con acciones propias (-€45,1m) trasladaron el protagonismo de la generación de fondos al flujo de caja financiero.

Capitalización

- **Capitalización en un nivel medio.**

En el último ejercicio la capitalización de Solaria no pudo continuar su tendencia de mejora pese a los positivos resultados. Así, con los €709,3m del Patrimonio Neto el ratio respecto a la deuda financiera se redujo hasta el 47% (53,8% en 2024), nivel que sin embargo se mantiene como satisfactorio en el contexto de la actividad del grupo.

Bajo las previsiones actuales nuestro promedio ajustado estima que la capitalización se sitúe en el entorno del 58%, situación que no supone una mejora destacada en este ámbito del perfil financiero.

Liquidez

- **Buena situación de liquidez que se mantiene dependiente del alcance de la inversión.**

Bajo nuestra visión la liquidez de Solaria se valora como buena, aspecto que se sustenta tanto en la situación satisfactoria para acceder al mercado de deuda como en su capacidad para atender sus compromisos financieros y de inversión esperados en el medio plazo con la generación de caja estimada.

Modificadores

Controversias

- **No presenta**

Riesgo País

- **No presenta**

Proyecciones Financieras

Desde EthiFinance Ratings se han elaborado las proyecciones financieras siguiendo el 'guidance' de la compañía y las propias asunciones de la agencia. Así, se destacan las siguientes hipótesis:

- Continuidad de crecimiento en los ingresos y los resultados con mayor impulso en 2026 conforme a la nueva capacidad instalada y la destacada aportación que se espera del negocio de servicios conforme a los acuerdos de centros de datos formalizados y en curso.
- Con esta previsión el EBITDA objetivo de 2028 superaría los €600m manteniendo una alta rentabilidad.
- La alta rentabilidad de las operaciones y las palancas de liquidez deberían permitir una moderación del endeudamiento sobre un nivel promedio ajustado de en torno a 4x en el DFN/EBITDA.
- Coste financiero contenido (4% promedio proyectado) en línea con la evolución del mercado y la continuidad en el uso intensivo del Project Finance.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes consolidadas. € miles						
	FY24	FY25	FY26e	FY27e	FY28e	25vs24
Facturación	176.905	197.443	386.839	535.929	599.091	11,6%
EBITDA	172.325	210.962	398.095	551.524	616.524	22,4%
Margen EBITDA	97,4%	106,8%	102,9%	102,9%	102,9%	9,4pp
EBIT	157.613	217.672	340.928	482.669	513.749	38,1%
Margen EBIT	89,1%	110,2%	88,1%	90,1%	85,8%	21,2pp
EBT	120.142	170.050	275.828	401.036	415.200	41,5%
Total Activo	1.968.642	2.443.464	2.982.769	4.011.467	4.587.269	24,1%
Patrimonio Neto (PN)	617.836	709.369	916.240	1.217.017	1.528.417	14,8%
Deuda Financiera Total (DFT)	1.147.432	1.508.758	1.728.329	2.353.329	2.574.129	31,5%
Deuda Financiera Neta (DFN)	1.093.083	1.435.429	1.585.684	2.131.038	2.280.260	31,3%
PN/DFT	53,8%	47,0%	53,0%	51,7%	59,4%	-6,8pp
DFN/EBITDA	6,3x	6,8x	4,0x	3,9x	3,7x	0,5x
Funds From Operations (FFO)	135.885	153.992	264.038	369.632	414.175	13,3%
FFO/DFN	12,4%	10,7%	16,7%	17,3%	18,2%	-1,7pp
EBITDA/Intereses	4,5x	4,4x	6,1x	6,8x	6,3x	-0,2x

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	A-
Análisis Sectorial	AA
<i>Ajuste ESG</i>	<i>Positivo</i>
Posicionamiento Competitivo	BB+
Gobierno corporativo	BBB
Perfil Financiero	BB+
Cash flow y endeudamiento	BB+
Capitalización	BB-
<i>ESG Compañía</i>	<i>Positivo</i>
Anchor Rating	BBB
Modificadores	n.a
Rating	BBB

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Solaria continúa en este momento un ciclo estratégico con ambiciosos objetivos en materia de crecimiento e implicaciones en su perfil de negocio. Bajo la situación esperada en su 'mix' de negocio entre venta de energía y servicios no se espera que en el corto plazo el rating pueda mejorar bajo circunstancias normales.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Por el contrario, una mayor debilidad en el perfil financiero ante una desviación en los resultados esperados por venta de energía a precios asegurados (< 24% s/EBITDA promedio), o una peor situación en el endeudamiento promedio esperado (DFN/EBITDA > 6,9x; EBITDA/intereses < 3,8x), se plantea como un escenario individual o conjunto para una potencial bajada del rating.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

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

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

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

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

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential

damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid