AMPER SA

A28079226 CORPORATE

BB ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

BBB- INSTRUMENT RATING
Senior Secured 75 M €

Initiation date	19/06/2024
Rating Date	10/11/2026

Contacts

Lead analyst
Antonio J. Revelles Román
antonio.revelles@ethifinance.com

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

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Grupo Amper (Amper S.A.) de “BB”, manteniendo la tendencia Estable. EthiFinance Ratings afirma la calificación de la emisión de bonos de Grupo Amper en "BBB-".
- La afirmación de la calificación considera al avance positivo observado durante 2025-2026 en los distintos procesos estratégicos, destacando la ejecución de la ampliación de capital, la entrada de COFIDES en el accionariado de en algunas de sus filiales, las adquisiciones corporativas ya realizadas y en curso (Navacel, IPES, Teltronic, Zeleros, ART...) y la mejora reportada de los principales ratios financieros y niveles de rentabilidad durante 2025. Se considera positivamente los hitos ya materializados durante 2025-2026 y la expectativa de que el Grupo avance en la integración de las nuevas adquisiciones y en la consecución de los objetivos estratégicos definidos para 2026-2027, sin desequilibrar sus niveles de apalancamiento financiero. La adecuada consecución de estos elementos será un elemento clave de seguimiento, pudiendo impactar positivamente en la calificación otorgada de alcanzarse los objetivos previstos en este periodo estimado.
- La tendencia se justifica por la visibilidad que aporta el backlog de proyectos y perspectivas de crecimiento en su actividad en los próximos 12-24 meses, aspectos que matizan los requerimientos de una adecuada integración de las operaciones corporativas anunciadas y de control de sus niveles de endeudamiento financiero en el momento actual, no estimándose cambios en los próximos doce meses en la calificación otorgada.
- La emisión de bonos se mantiene sin cambios, dado el carácter y tipología de las garantías asociadas y actualizadas en 2026, con una tasa de recobro satisfactoria superior al 90% y una tasación superior al 150% de la emisión en circulación.
- Grupo Amper se conforma como un player industrial y tecnológico español especializado en soluciones para las industrias de energía, defensa y seguridad nacional, comunicaciones críticas, ingeniería, producción y digitalización. El Grupo cotiza en el mercado continuo y opera principalmente en España, manteniendo presencia internacional en LATAM, EE.UU. y Europa.
- La calificación del Grupo está apoyada por varios factores entre los que destacan: i) Industrias donde opera valoradas positivamente, con elevadas barreras de entrada, demanda estructural favorable y adecuados niveles de rentabilidad asociados; ii) Ventajas competitivas satisfactorias, reforzadas por el mayor enfoque en capacidades tecnológicas propias en los segmentos de defensa y seguridad nacional, gestión y almacenamiento de energía; iii) Cartera de proyectos elevada superior a €670m a cierre del primer semestre de 2026 que favorece la visibilidad del Grupo para los próximos ejercicios; iv) Equipo de gestión con satisfactorio expertise que muestra una ejecución adecuada de su plan estratégico y liderado por un CEO especializado en procesos de transformación industrial y corporativa; y v) Favorable estructura de capital tras la ampliación de capital ejecutada en 2025.
- No obstante, la calificación continúa limitada por: i) Escala y tamaño aún acotado en relación con los players de referencia de la industria; ii) Una generación de caja operativa todavía débil y elevado ritmo de inversión que limita la generación de un Free Cash Flow positivo; iii) Ratios financieros que, si bien mejoran aún se sitúan en valores débiles en 2025 (DFN/EBITDA ajustado de 5,8x, ratio de cobertura de intereses ajustado de 1,3x y FFO/DFN ajustado de 9,7%); y iv) Plan estratégico ambicioso con relevantes operaciones M&A en curso, existiendo un riesgo de ejecución en la integración de este crecimiento estimado.
- Las garantías aportadas a la emisión se valoran positivamente, con una tasa de recobro superior al 90% y considerando las tasaciones actualizadas de las nuevas filiales (AloTWaves y Proes Consultores). Estas garantías sustituyen a las anteriores (WindWaves y Elinsa) y la operación ha sido autorizada por la Asamblea General de Bonistas. Las garantías consisten en la entrega, en prenda de primer rango y elevadas mediante escritura otorgada ante Notario, de las participaciones que mantiene Grupo Amper de ambas compañías (100% en AloTWaves y 89% en Proes Consultores). Este contrato de prenda está pendiente de realizar a fecha de elaboración de este informe y representa una limitación a la calificación otorgada. Las tasaciones, con fecha de octubre de 2026 y realizadas por un tercero independiente, combinan diferentes metodologías de valoración, incluyendo un análisis basado en el descuento de flujos de caja de las distintas líneas de negocio, así como métodos de compañías cotizadas comparables y transacciones precedentes basados en múltiplos EV/EBITDA.
- En línea con la metodología de EthiFinance Ratings y teniendo presente las diferentes actividades realizadas por el Grupo, queda categorizado en los sectores de ‘Capital goods’ dada su actividad en los segmentos de Defensa y Aeroespacial, y ‘Energy’, al considerar también su operativa en áreas de energía renovable y almacenamiento de energía. Esta valoración conjunta tiene un impacto positivo en el análisis sectorial. Por otro lado, el Grupo mantiene una valoración positiva en sus políticas ESG, con un score entre (1-1,5/5) que impacta positivamente en el rating de Grupo Amper.

- Hay que destacar que esta calificación se ha basado en las cifras de EBITDA y deuda financiera calculadas en base a la metodología de EthiFinance Ratings, que difieren de las cifras publicadas por Grupo Amper. Se ha ajustado el EBITDA excluyendo los ajustes positivos por la desinversión no recurrente de Nervión Industries, Engineering & Services en 2025 y la capitalización de costes asociados a su actividad de I+D, dada la incertidumbre asociada al éxito en estos últimos y su carácter necesario para el desarrollo de su actividad. Además, para la deuda financiera, se ha añadido de forma adicional a la calculada por Grupo Amper, los compromisos por arrendamientos operativos, los pagos aplazados por las compras realizadas y por operaciones de M&A, así como los saldos dispuestos por factoring sin recurso. .

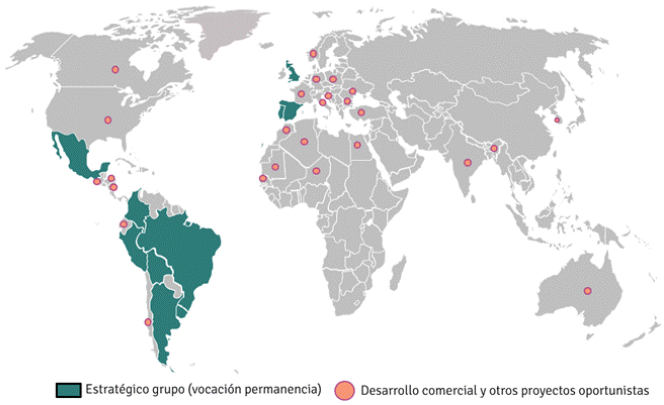
Limitaciones

La calificación asignada a la emisión de bonos de Grupo Amper ha considerado la entrega en prenda de primer rango sobre las participaciones sociales de AIoTWaves, S.L. (100% del capital social) y Proes Consultores, S.A, (89,04% del capital social) elevado a público mediante escritura otorgada ante Notario. A fecha de elaboración del informe y aprobación de la calificación asignada, no se ha realizado el contrato de prenda propuesto en términos y forma, pero si ha sido aprobada por la asamblea general de bonistas la sustitución de estas garantías asociadas a la emisión de deuda. Desde EthiFinance Ratings consideramos que cambios en los términos propuestos y/o en la tipología de las garantías propuestas podría impactar en la calificación otorgada.

Descripción de la Compañía

Grupo Amper enmarca su actividad en dos sectores principales: i) Defensa y Seguridad Nacional, y ii) Energía y Sostenibilidad, presentando capacidades estratégicas tecnológicas, industriales avanzadas y de ingeniería, con un foco creciente en tecnologías de uso dual. El Grupo concentra gran parte de su operativa en el mercado nacional, donde mantiene sus instalaciones principales, mostrando igualmente una dilatada experiencia y actividad a nivel internacional y donde destacan, entre otros, LATAM, Norteamérica, Reino Unido, y algunos países de Europa. Su facturación y EBITDA ajustado alcanzaron €281,7m y €25,3m (€46,3m reportado) en 2025, con un margen EBITDA del 9,0% (16,4% reportado) y un ratio DFN/EBITDA ajustado de 5,8x (reportado de 1,8x). El Grupo cuenta con 2.827 empleados y una capitalización bursátil superior a €430m a octubre de 2026.

Mapa presencia operativa



Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- **Adecuados fundamentos de las industrias donde opera, con unas perspectivas favorables, elevadas barreras de entrada y niveles de rentabilidad satisfactorios que matizan la volatilidad media que presentan.**

Grupo Amper presenta actividad en dos sectores diferenciados que reflejan características propias: i) Tecnologías de Defensa, Seguridad, Aeronáutica y Espacio (TEDAE); ii) Energía y Sostenibilidad. A nivel general, destacan las altas barreras de entrada, apoyadas en el know-how técnico, personal cualificado, homologaciones requeridas, recurrentes inversiones en I+D+i y necesidad de activos industriales específicos. En la actividad vinculada a TEDAE, las barreras se ven reforzadas por la naturaleza estratégica de la demanda, la relación con programas públicos de largo plazo y la necesidad de capacidades tecnológicas propias. En el segmento de energía y equipos de almacenamiento, las barreras se apoyan en la necesidad de infraestructuras industriales y soberanía energética, capacidades de fabricación especializada, acceso a cadenas de suministro complejas y experiencia previa en proyectos de elevada exigencia

técnica.

Respecto a los niveles de rentabilidad, se valoran como adecuados en ambas industrias y que compensan la volatilidad moderada que presentan por la dependencia de proyectos y recurrencia de estos. En cualquier caso, las perspectivas son positivas en ambas industrias, considerando los datos recientes de NATO y de la European Defence Agency que reflejan una continuidad en el aumento de presupuestos nacionales, inversión en equipamiento y gasto en I+D de defensa. Por su parte, en el área de energía, este segmento mantiene perspectivas estructurales favorables por la electrificación, modernización de redes, almacenamiento energético y desarrollo de eólica marina que se suman a los objetivos de soberanía energética previstos por distintos países en el momento actual. No obstante, este segmento continúa presentando mayor volatilidad que defensa, especialmente por ciclos de inversión, retrasos en adjudicaciones, presión de costes y ejecución de grandes proyectos offshore.

Los niveles de rentabilidad se consideran satisfactorios, aunque con diferencias entre ambas actividades. Defensa, seguridad y comunicaciones críticas presentan generalmente una mayor estabilidad y visibilidad, respaldadas por programas plurianuales, clientes públicos o estratégicos y elevadas necesidades de renovación tecnológica. Por su parte, energía, almacenamiento y offshore ofrecen un potencial de rentabilidad atractivo, pero presentan una mayor exposición al ciclo de inversión, al calendario de adjudicaciones, a la evolución de los costes y a la correcta ejecución de proyectos de gran tamaño. Las perspectivas se mantienen favorables en ambas industrias. En TEDAE, el crecimiento de los presupuestos nacionales de defensa, la mayor inversión en equipamiento, capacidades industriales e I+D y la búsqueda de una mayor autonomía estratégica europea respaldan una demanda estructuralmente positiva. Los últimos datos de la Agencia Europea de Defensa correspondientes a 2025 reflejan un gasto agregado en defensa de €418.000m entre sus Estados miembros, equivalente al 2,4% del PIB, mientras que la OTAN mantiene el aumento de la capacidad productiva y la innovación entre sus prioridades. En Energía y Sostenibilidad, las perspectivas continúan respaldadas por la electrificación, la modernización de las redes, el almacenamiento energético, el desarrollo de la eólica marina y los objetivos de seguridad y autonomía energética. No obstante, este segmento mantiene una volatilidad superior a la de defensa debido a los ciclos de inversión, los posibles retrasos en adjudicaciones y permisos, la presión sobre costes y la complejidad técnica y financiera de los grandes proyectos offshore.

- **Ajuste ESG positivo.**

En línea con la metodología de EthiFinance Ratings y a las diferentes actividades presentadas por Grupo Amper, los riesgos ESG se consideran medios-bajos, mostrando conjuntamente un efecto positivo dada su operativa en segmentos que apoyan la transición energética y capacidades industriales estratégicas. El sector TEDAE presenta una exposición moderada a riesgos ESG asociados a la intensidad energética, uso de recursos materiales, emisiones, residuos industriales y cadena de suministro. No obstante, la exposición del Grupo a soluciones de energía, almacenamiento, digitalización, seguridad y transición energética compensa parcialmente estos riesgos y permite una valoración sectorial global favorable.

Posicionamiento Competitivo

- **Ventajas competitivas y posicionamiento satisfactorio que se refuerza con las adquisiciones corporativas recientes y que favorece la escala y tamaño del Grupo, factor limitante de su calificación.**

Grupo Amper ha reforzado progresivamente su posicionamiento competitivo en su trayectoria reciente mediante una combinación de crecimiento orgánico e inorgánico, en línea con los ejes definidos en su Plan Estratégico. El Grupo ha ejecutado distintas operaciones corporativas que le permiten diversificar su actividad, acceder a nuevos segmentos y consolidar capacidades clave en sus principales áreas estratégicas. Durante 2025, el Grupo continuó reordenando su perímetro mediante la salida de actividades no estratégicas (principalmente, Nervión Industries, Engineering & Services) y el refuerzo de capacidades industriales a través de la adquisición de Navacel e IPES (Ingenierías de Puentes y Estructuras, S.L.), completándose igualmente con la compra del resto del capital de Elinsa. Adicionalmente, la adquisición presentada durante 2026 de Advanced Radar Technologies (ART) y de la unidad productiva de Freqcon GmbH incorpora activos, capacidades tecnológicas en el área de energía, comunicación y defensa y proporciona al Grupo una base para acelerar su crecimiento Europa. Estas operaciones han contribuido a reforzar su posicionamiento en segmentos de mayor valor añadido, destacando el área de defensa, comunicaciones críticas, electrónica de potencia, almacenamiento y redes eléctricas.

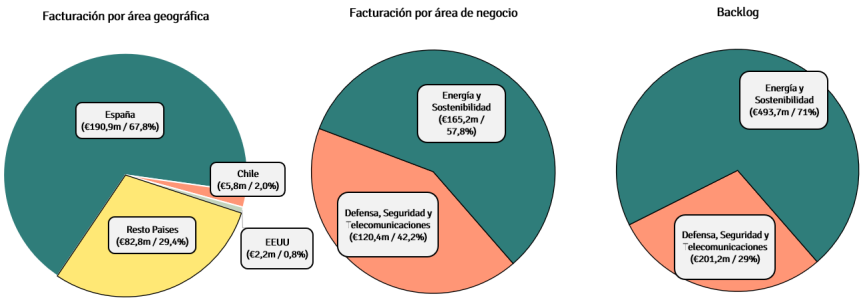
Las operaciones corporativas en curso, destacando la adquisición del 100% de Teltronic, compañía española especializada en comunicaciones de misión crítica para defensa y seguridad, representa un hito relevante para reforzar su escala, integración vertical y posicionamiento en comunicaciones críticas y defensa. Esta adquisición, que se estima concluir en el corto plazo, dados los requerimientos de cumplimiento de las condiciones y autorizaciones aplicables, permite a Grupo Amper incorporar tecnología propia, capacidades industriales en ciertos segmentos operativos, así como una mayor presencia comercial en algunos mercados internacionales estratégicos para el Grupo. Asimismo, el acuerdo de inversión alcanzado con COFIDES, que contempla una aportación de €20m y de €50m a Offshore Windwaves y Teltronic, respectivamente, mediante una ampliación de capital y la suscripción del 32% del capital en esta última, respalda el desarrollo de su negocio y actividad.

Desde el punto de vista de escala, Grupo Amper muestra una evolución significativa en los últimos años, si bien su tamaño continúa siendo limitado frente a competidores internacionales de referencia en los sectores donde opera, como Indra, Thales, Leonardo, BAE Systems, Rheinmetall, Saab, Siemens Energy o Vestas. Estos grupos presentan, en general, mayor dimensión, diversificación geográfica, carteras de proyectos más amplias y modelos de integración vertical más desarrollados. Frente a ellos, Grupo Amper mantiene un posicionamiento más acotado, aunque con ventajas competitivas satisfactorias derivadas del conocimiento técnico acumulado, sus capacidades tecnológicas e industriales propias y su experiencia de ejecución en segmentos especializados, que favorecen el acceso a clientes públicos estratégicos, operadores industriales y programas de desarrollo de largo plazo. La presencia de clientes públicos y privados relevantes, las alianzas con operadores de reconocido prestigio y una cartera de €676,2m a junio de 2026 (€650m a cierre del primer trimestre de 2026), apoyan nuestra valoración y proporcionan una elevada visibilidad sobre la actividad futura.

- **Adecuada diversificación operativa, aunque con una moderada concentración a nivel geográfico y en su portfolio de clientes.**

Desde EthiFinance Ratings valoramos como satisfactoria la diversificación operativa de Grupo Amper, estructurada en torno a dos líneas principales: Energía y Sostenibilidad, que representó el 57,8% de los ingresos en 2025 (54,1% en el primer semestre de 2026), y Defensa, Seguridad y Telecomunicaciones, que aumentó su peso hasta el 42,2% (45,9% en el primer semestre de 2026). Esta evolución refleja una mayor focalización hacia actividades de mayor valor añadido y rentabilidad relativa tras la reordenación del perímetro realizada durante el ejercicio, destacando la salida de Nervión Industries, Engineering & Services, y el refuerzo de sus capacidades en negocios estratégicos como defensa, comunicaciones críticas, almacenamiento, electrónica de potencia, redes eléctricas y offshore. La visibilidad operativa se ha visto reforzada, igualmente, por el crecimiento del backlog hasta €695,1m en 2025 (€676,2m en el primer semestre de 2026), con una estructura que avanza en los últimos meses hacia el segmento Defensa, Seguridad y Telecomunicaciones, que representó el 61% del total, y que se completa con los proyectos de Energía y Sostenibilidad (39% del total). Esta composición supone un cambio significativo en la cartera de proyectos respecto al cierre de 2025, cuando el área de Energía y Sostenibilidad concentraba el 71,0% del total de la cartera, respondiendo a la estrategia en curso de Grupo Amper de reorientación hacia segmentos con mayor valor añadido.

Diversificación facturación y Backlog de Grupo Amper. 2025



En el ámbito geográfico, el Grupo mantiene una exposición relevante al mercado doméstico donde tiene localizadas sus principales instalaciones industriales y pese a la mejora experimentada respecto a años anteriores. España representó el 67,8% de los ingresos en 2025 (54,9% en el primer semestre de 2026), mientras que el resto de los países de LATAM y otros mercados aumentaron hasta el 29,4% de los ingresos, reflejando una mejora de la diversificación internacional que continue en el momento actual. No obstante, la concentración geográfica sigue siendo relevante y el riesgo de concentración por cliente continúa como factor de seguimiento (top 5 representó el 47,1% de la facturación en 2025; 56,2% en 2024), dada la naturaleza de la actividad del Grupo, con proyectos de elevado importe, clientes públicos, entidades reguladas y grandes operadores industriales. Esta concentración se ve parcialmente mitigada por la calidad crediticia de sus clientes, la recurrencia contractual, el peso de contratos y programas industriales multianuales y el carácter estratégico de determinados proyectos en el contexto geopolítico actual.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Estructura accionarial institucionalizada y equipo de gestión que avanza en la ejecución del Plan Estratégico 2026-2028.**

Desde EthiFinance Ratings valoramos positivamente la evolución de la estructura accionarial y de gobierno corporativo de Grupo Amper desde 2022, con implicaciones favorables sobre su perfil estratégico. La entrada de Zelenza como accionista de referencia en pasados ejercicios y con una participación del 8,15% en 2025, ha contribuido a reforzar la institucionalización del accionariado. El Grupo mantiene una estructura propia de sociedad cotizada, con un Free float en torno al 75% y una capitalización bursátil superior a €400m, lo que favorece su visibilidad en mercado y su potencial acceso a instrumentos de capital.

Su Consejo de Administración está compuesto por 10 miembros, de los cuales cuatro son independientes, lo que se

valora positivamente en términos de supervisión y equilibrio en la toma de decisiones. Asimismo, el equipo gestor, encabezado desde noviembre de 2022 por D. Enrique López como CEO, cuenta con experiencia en compañías industriales cotizadas y procesos de transformación estratégica y operativa. Bajo su liderazgo, el Grupo ha avanzado en la redefinición del perímetro corporativo hacia sectores considerados críticos en términos de soberanía industrial, defensa, seguridad nacional y transición energética.

Durante 2025 destacan la desinversión de Nervión, la ampliación de capital ejecutada por €77m, la adquisición de Navacel, la compra del capital restante de Elinsa y la entrada de COFIDES en esta última mediante una ampliación de capital de €41,2m por el 25% del capital. Adicionalmente, la adquisición de Teltronic supone un avance relevante en el área de defensa y comunicaciones críticas, estimándose que se integre dentro del perímetro antes de cierre de 2026 y que se refuerza tras el acuerdo alcanzado con COFIDES para incorporarse al capital con un 32% y un desembolso de €50m. Esta operación incluye, igualmente, la incorporación de Nazca Capital al accionariado como parte del acuerdo de adquisición asociado, una vez se complete la operación de contra-split prevista en este ejercicio en curso. En cuanto a la política financiera, se valora positivamente la combinación de crecimiento corporativo, refuerzo de fondos propios, acceso a mercado y uso de estructuras mixtas de efectivo y acciones. No obstante, se considera que la integración de las adquisiciones realizadas y su conversión efectiva en EBITDA y caja operativa, junto con la gestión adecuada de su endeudamiento financiero son elementos determinantes para evitar impactos negativos en nuestra valoración asociada.

- **Positiva política ESG.**

Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la metodología, desde EthiFinance Ratings se valora su política como positiva (score entre 1,0-1,5/5). Así, el Grupo dispone de una valoración que mejora en medio notch el perfil financiero, destacando su plan de sostenibilidad como parte de su apuesta por el desarrollo de prácticas sostenibles dentro de su industria. Además, se valora positivamente la existencia de consejeros independientes y separación de las posiciones y funciones del CEO y presidente del Consejo dentro de su estructura de gobernanza, así como la existencia de diversas ISO relevantes (9001, 14001 y 45001 entre otras). A nivel medioambiental, Grupo Amper ha mejorado ligeramente sus indicadores tras la reordenación de su perímetro, lo que modera su impacto y apoya una valoración ESG favorable.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Mejora de márgenes y rentabilidad operativa pese al menor volumen de negocio tras la salida de actividades no estratégicas en 2025.**

Rentabilidad. Miles de €.*					
	FY23	FY24	FY25	24vs23	25vs24
Facturación	369.384	419.466	281.733	13,6%	-32,8%
Mg Bruto	58,7%	59,0%	65,3%	0,3pp	6,3pp
EBITDA reportado	25.370	35.172	46.300	38,6%	31,6%
Mg EBITDA reportado	6,9%	8,4%	16,4%	1,5pp	8,0pp
EBITDA Aj.	14.782	23.352	25.271	58,0%	8,2%
Mg EBITDA Aj.	4,0%	5,6%	9,0%	1,6pp	3,4pp
EBIT	10.395	18.365	19.763	76,7%	7,6%
Mg EBIT	2,8%	4,4%	7,0%	1,6pp	2,6pp
Gastos Financieros	-13.587	-16.784	-19.663	-23,5%	-17,2%
EBT	126	2.549	1.933	1923,0%	-24,2%

**En FY25 se produce la salida del perímetro de Nervión Industries, Engineering & Services; Desde EthiFinance Ratings se ha realizado un ajuste para el EBITDA, no considerando los ingresos procedentes de desinversiones corporativas no recurrentes y por la capitalización de costes de la actividad I+D, bajo criterios de prudencia financiera y dado el grado de incertidumbre asociado a estos últimos.*

Grupo Amper registró unos ingresos de €281,7m en 2025, lo que supone una reducción del 32,8% frente a 2024 (€419,5m) tras la reconfiguración del perímetro corporativo y la salida de actividades no estratégicas (principalmente, Nervión Industries, Engineering & Services) con elevada contribución a ventas, pero menor rentabilidad relativa. Realizando una comparativa "Like-for-Like" con las actividades que se mantienen en el perímetro de consolidación, se produciría un incremento de ventas interanual del 1,3%. Desde EthiFinance Ratings consideramos que esta evolución se considera positiva, especialmente si se analiza junto con la mejora del mix de negocio y de la estructura de costes, con un margen bruto que aumentó hasta el 65,3% en 2025 (59,0% en 2024), reflejando el mayor peso de actividades industriales y tecnológicas de mayor valor añadido.

Respecto a su EBITDA ajustado, según la metodología de EthiFinance Ratings que excluye los ingresos por capitalización de costes de I+D, se situó en €25,3m en 2025 (+8,2% YoY) y representó un satisfactorio margen del 9,0% (5,6% en 2024). Esta evolución refleja una mejora progresiva de la rentabilidad operativa que valoramos positivamente

desde la Agencia pese a situarse aún en niveles inferiores a los promedio de la industria. Adicionalmente, su EBITDA reportado muestra igualmente una evolución significativa durante el último ejercicio fiscal (€46,3m vs €35,2m) y un margen sobre ventas que se duplica respecto al año anterior (16,4% vs 8,4% en 2024) y que refuerza la capacidad para generar fondos por el Grupo.

Por otro lado, el EBIT alcanzó €19,8m, con un margen del 7,0% (4,4% en 2024), aunque el resultado antes de impuestos se redujo hasta €1,9m, condicionado por unos gastos financieros elevados y que se incrementan respecto al periodo anterior tras el mayor volumen de deuda asumido (€19,7m; +17,2% YoY). De cara a 2026, la reorientación estratégica ha favorecido la rentabilidad operativa del Grupo, alcanzando en el primer semestre de 2026 un EBITDA reportado de €24,8m (margen del 19,7%), en línea con los objetivos de su presupuesto anual, y que se valora positivamente pese a la contracción de su facturación respecto periodo anterior (€126,0m vs €167,6m), dada la discontinuidad de las actividades no estratégicas. Igualmente, la integración de Teltronic, con una facturación anual y EBITDA asociados en torno a €70m-€80m y €10m-€15m, respectivamente, se estima contribuya positivamente al Grupo, reforzando el peso de actividades de mayor componente tecnológico y enfoque en el segmento de defensa y comunicaciones críticas.

Endeudamiento y Cobertura

- **Apalancamiento financiero ajustado aún elevado y cobertura de intereses limitada pese a la tendencia favorable que presenta.**

El perfil de endeudamiento de Grupo Amper presenta todavía un nivel elevado de apalancamiento ajustado, si bien la evolución del último trienio muestra una tendencia positiva de mejora que valoramos positivamente. Según la metodología de EthiFinance Ratings, excluyendo la capitalización de costes de I+D y considerando la deuda por saldos dispuestos en factoring sin recurso, proveedores de inmovilizado, arrendamientos operativos y pagos aplazados, el ratio DFN/EBITDA ajustado muestra una tendencia decreciente, pese a mantenerse aún en niveles elevados y situándose en 5,8x a cierre de 2025 (6,8x en 2024 y 10,0x en 2023). Esta evolución se valora positivamente y se apoya tanto en la mejora del EBITDA ajustado, como en el refuerzo de la posición de caja, que aumentó hasta €129,1m a cierre de 2025, siendo esta última de carácter coyuntural y destinada a las operaciones corporativas en curso.

Las métricas reportadas por Grupo Amper, que son las utilizadas como referencia para el seguimiento de sus covenants financieros asociados a la deuda, muestran una mejora más acusada que las métricas ajustadas de EthiFinance Ratings. El ratio DFN/EBITDA reportado se situó en 1,8x en 2025 (3,1x en 2024). Esta mejora sitúa al Grupo en niveles adecuados y más holgados que los observados en ejercicios anteriores, cumpliendo con los covenants asociados a su deuda financiera asumida.

Cálculo DFN/EBITDA. Miles de €.

	2023	2024	2025
Deuda bancaria	45.238	17.056	19.304
Pagarés MARF	51.700	23.567	98.475
Emisiones de deuda (Bonos)	0	72.858	75.000
Otros pasivos financieros [1]	34.664	28.512	18.446
DFT (Amper)	**131.602**	**141.993**	**211.225**
NIIF 16 (+)	13.726	9.341	16.894
Pagos aplazados compras compañías (+)	4.469	15.725	7.831
Factoring sin recurso (+)	19.688	19.111	20.887
Proveedores de inmovilizado y préstamos con entidades públicas (+)	4.480	5.539	18.358
DFT ajustada	**173.965**	**191.709**	**275.195**
Cash	25.625	32.340	129.130
DFN (Amper)	105.977	109.653	82.095
DFN ajustada	148.340	159.369	146.065
EBITDA (reportado por Amper) [2]	25.370	35.172	46.268
EBITDA ajustado [3]	14.782	23.352	25.271
DFN/EBITDA (Amper)	**4,2x**	**3,1x**	**1,8x**
DFN/EBITDA ajustada	**10,0x**	**6,8x**	**5,8x**

[1] Los otros pasivos financieros incorporan la financiación alternativa y la dispuesta con Growth Partners Capital desde 2022, [2] Este EBITDA difiere del calculado por EthiFinance Ratings porque incorpora al completo la partida 'trabajos realizados para el inmovilizado y otros ingresos' de la cuenta de resultados (con todos los saldos activados de I+D), y [3] Desde EthiFinance Ratings se ha realizado un ajuste para el EBITDA, no considerando los ingresos procedentes de desinversiones corporativas no recurrentes y por la capitalización de costes de la actividad I+D, bajo criterios de prudencia financiera y dado el grado de incertidumbre asociado a estos últimos.

Su deuda financiera total reportada se incrementó hasta €211,2m en 2025 (€142,0m en 2024) debido, principalmente, al mayor uso de pagarés MARF (€98,5m vs €23,6m) para acometer las distintas necesidades operativas e inversoras del Grupo durante el ejercicio. Bajo nuestra metodología, la deuda financiera total ajustada asciende a €275,2m, incorporando los mayores compromisos por arrendamientos operativos bajo NIIF 16 respecto al ejercicio anterior (€16,9m), los pagos aplazados por compras de compañías (€7,8m), saldos por factoring sin recurso dispuesto (€20,9m) y los distintos compromisos con proveedores de inmovilizado y préstamos con entidades públicas (€18,4m), todos ellos considerados compromisos con naturaleza financiera. A pesar de este incremento de deuda bruta ajustada, la deuda

financiera neta ajustada se redujo hasta €146,1m (€159,4m en 2024), gracias al aumento de caja derivado principalmente de la ampliación de capital ejecutada en 2025, destinada a realizar las operaciones de M&A previstas.

La cobertura de intereses continúa siendo uno de los principales factores de presión del perfil de riesgo financiero. Aunque el EBITDA ajustado aumentó hasta €25,3m en 2025, los gastos financieros también se incrementaron hasta €19,7m, situando el ratio EBITDA ajustado/intereses ajustados en 1,3x (1,4x en 2024) y todavía en niveles reducidos bajo nuestra metodología. Respecto a la evolución de 2026, su endeudamiento financiero se mantiene durante el primer semestre de 2026 en línea con el estimado para este ejercicio en curso, manteniendo un patrimonio neto en niveles similares a los del cierre de 2025. Adicionalmente, la integración de Teltronic se estima que contribuya positivamente al EBITDA y podría favorecer una mejora adicional de las métricas de apalancamiento y cobertura de deuda, considerando que el apalancamiento asociado a esta compañía se sitúa en niveles controlados. No obstante, su impacto final dependerá del volumen de endeudamiento de esta compañía y de la capacidad del Grupo para convertir los mayores resultados en una mejora de sus ratios financieros de apalancamiento.

Análisis de Flujo de Caja

- **Generación operativa, aunque todavía insuficiente para cubrir el elevado ritmo inversor del Grupo.**

Cash flow. Miles de €					
	FY23	FY24	FY25	24vs23	25vs24
Funds From Operations Aj.	**212**	**19.576**	**14.136**	**9134,0%**	**-27,8%**
+/- variación WK	4.585	-3.784	-13.227	-182,5%	-249,6%
Cash Flow Operativo Aj.	**4.797**	**15.792**	**909**	**229,2%**	**-94,2%**
Capex	-26.023	-30.061	-58.808	-15,5%	-95,6%
M&A	0	5.324	0	n.a.	-100,0%
Otras	-205	0	-16.702	100,0%	n.a.
Cash Flow Inversión	**-26.228**	**-24.737**	**-75.510**	**5,7%**	**-205,3%**
Cash Flow Libre Aj.	**-21.431**	**-8.945**	**-74.601**	**58,3%**	**-734,0%**
+/- variación patrimonio	29.416	0	110.540	-100,0%	n.a.
- Dividendos	0	0	0	n.a.	n.a.
Cash Flow Final Generado Internamente	**7.985**	**-8.945**	**35.939**	**-212,0%**	**501,8%**

Durante 2025, Grupo Amper mantuvo una generación operativa de caja positiva por tercer ejercicio consecutivo, si bien en niveles inferiores a los registrados en 2024. Sus Funds from operations alcanzaron €14,1m (€19,6m en 2024) tras el efecto asociado a las desinversiones realizadas y generó un Cash Flow operativo ajustado de €0,9m (€15,8m en 2024), afectado, principalmente, por la variación negativa del capital circulante por €13,2m. Esta evolución no debe interpretarse como un deterioro estructural de la generación de caja, dado que responde en parte a la naturaleza del negocio del Grupo, caracterizado por proyectos industriales con desajustes temporales entre ejecución, hitos de facturación, certificaciones y cobros. En este sentido, las mayores necesidades de circulante se explican por el incremento de deudores y otros activos corrientes asociados a ciertos proyectos en el segmento de energía off-shore, en un contexto de puesta en marcha y ejecución de algunos proyectos. No obstante, desde EthiFinance Ratings seguimos valorando como limitada la conversión efectiva de resultados en caja, especialmente considerando que el ratio FFO/DFN ajustado alcanzó un 9,7% en 2025 (12,3% en 2024).

El esfuerzo inversor aumentó de forma significativa durante 2025, con un Cash Flow de inversión por -€75,5m (-€24,7m en 2024). Las inversiones ejecutadas responden, principalmente, a la ejecución del Plan Estratégico y de Transformación, incluyendo el desarrollo de capacidades industriales en su filial WindWaves, con instalaciones en Ferrol y As Somozas, la nueva fábrica de Elinsa en Morás, y las inversiones vinculadas al desarrollo de tecnologías propias de uso dual. Igualmente, en estas inversiones se han incluido las operaciones corporativas asociadas a Navacel y Elinsa durante 2025. Como consecuencia, el Cash Flow libre ajustado fue negativo por -€74,6m (-€8,9m en 2024), evidenciando que la generación operativa continúa siendo insuficiente para financiar internamente el ritmo inversor actual. No obstante, parte relevante de este capex tiene carácter estratégico y está orientado a reforzar capacidades industriales y tecnológicas que deberían contribuir a la mejora de la generación de caja en el corto y medio plazo.

La cobertura de estas necesidades se ha apoyado en distintas fuentes de financiación por un total de €170,9m, incluyendo la ampliación de capital por €77m, la entrada de COFIDES en Elinsa y nuevas emisiones de deuda financiera y bajo su programa de pagarés. Como resultado, la variación neta de tesorería fue positiva en €96,8m y la caja final aumentó hasta €129,1m (€32,3m en 2024). Desde EthiFinance Ratings valoramos positivamente el refuerzo de liquidez y la capacidad del Grupo para financiar su plan inversor mediante una ampliación de capital con sobredemanda durante el proceso ejecutado. No obstante, mantenemos una visión prudente, dado que la mejora de caja de 2025 es de carácter puntual y procede, fundamentalmente, de operaciones corporativas y de financiación, mientras que la generación operativa recurrente sigue siendo limitada. De cara a 2026, las inversiones ejecutadas y la prevista integración de Teltronic podría reforzar su Cash Flow operativo y si se produce una adecuada conversión en caja, aunque el perfil de generación de caja seguirá condicionado por la evolución del capital circulante, el capex por ejecutar y la disciplina en la ejecución de las potenciales nuevas inversiones.

Capitalización

- **Mejora significativa de los niveles de capitalización tras la ampliación de capital, situando el ratio PN/DFT ajustada en valores satisfactorios.**

La estructura de capital de Grupo Amper mostró una mejora relevante durante 2025, materializando el refuerzo patrimonial que en el ejercicio anterior se encontraba pendiente de ejecución. Esta mejora se ha producido, principalmente, con la ampliación de capital realizada durante 2025 (€77m) y la entrada de COFIDES en Elinsa (€41,2m). El patrimonio neto alcanzó €146,9m (€63,3m en 2024), más que duplicando la base patrimonial del Grupo respecto a 2024 y situando el ratio PN/DFT ajustada en el 53,4% (33,0% en 2024), pese al incremento de su deuda financiera total ajustada durante el ejercicio. Desde EthiFinance Ratings valoramos positivamente el refuerzo patrimonial y la mejora de capitalización, si bien mantenemos una visión prudente dado que la estructura de balance continúa condicionada por un volumen elevado de deuda ajustada, necesidades de inversión relevantes y la integración pendiente de Teltronic en 2026.

Liquidez

- **Niveles de liquidez favorables, aunque condicionados por la ejecución del plan inversor y el calendario de vencimientos financieros.**

Grupo Amper presenta una adecuada valoración de liquidez, apoyada en su volumen suficiente de caja a cierre de 2025 y un perfil de refinanciación que valoramos como satisfactorio. A cierre de 2025, Grupo Amper contaba con una posición de liquidez total de €138,2m, compuesta por 129,1m en caja disponible y €9,2m en líneas de crédito sin disponer, suficiente para atender los compromisos operativos inmediatos en 2026 y 2027. No obstante, su perfil de liquidez está estrechamente vinculado a la ejecución de su plan estratégico, que contempla un volumen significativo de inversiones y operaciones corporativas en 2026. Según nuestras estimaciones para 2026 y 2027, la generación de caja prevista está condicionada por sus distintos compromisos de amortización de deuda financiera y el elevado capex previsto. De este modo, consideramos que estas salidas de caja disminuirán la posición de liquidez total del Grupo, valorándose suficiente en relación con sus distintos compromisos de deuda y considerando un perfil de refinanciación satisfactorio en el momento actual.

Proyecciones Financieras

Grupo Amper ha actualizado sus estimaciones financieras para el periodo 2026-2030, considerando las operaciones de M&A previstas en este periodo y el impacto previsto en su tamaño y volumen de negocio. EthiFinance Ratings ha realizado una serie de ajustes a estas proyecciones financieras facilitadas, considerando que las operaciones de M&A previstas a corto plazo se realizan, pero incluyendo un menor impacto estimado en la facturación y rentabilidad respecto a las perspectivas del Grupo. Igualmente, se considera un endeudamiento financiero elevado en este periodo estimado (Deuda financiera total ajustada promedio superior a €230m) y un volumen de capex similar al considerado por el Grupo. Por otro lado, se considera una mejora de su capitalización a través de la acumulación de resultados y la ausencia de retribución para sus accionistas en el periodo analizado.

El menor crecimiento respecto a las estimaciones de Grupo Amper en términos de facturación y rentabilidad responde a los factores de riesgo macroeconómicos identificados y los posibles problemas de integración que puedan derivarse de las operaciones corporativas previstas. En este sentido, se considera un margen EBITDA ajustado de entorno al 11% en todo el periodo estimado, superior al histórico del Grupo dado el efecto previsto de su mayor enfoque en actividades de mayor valor añadido y la integración de las operaciones corporativas pendientes. En cualquier caso, desde EthiFinance Ratings, estimamos una evolución favorable en este periodo estimado, pudiendo impactar positivamente en la calificación otorgada de alcanzarse los objetivos financieros previstos para 2026-2027.

Perfil de emisión

- **Emisión de bonos realizada durante 2024-2025 destinada a reforzar la fase de expansión del Grupo y con garantías asociadas satisfactorias.**

Grupo Amper realizó una emisión de bonos considerados secured (programa de €100m y con una primera emisión de €75m ya realizada), con una garantía basada en la prenda de dos filiales participadas (Elinsa y WindWaves). Estas garantías se han modificado durante 2026, dado el proceso de reordenación interno y estratégico en el que se encuentra el Grupo. De este modo, las garantías actualizadas consisten en la entrega en prenda de primer rango sobre las participaciones sociales de AloTWaves, S.L. (100% del capital social) y Proes Consultores, S.A, (89,04% del capital social) elevado a público mediante escritura otorgada ante Notario.

La operación cuenta con una cobertura sobrecolaterizada (1,75x en 2026 vs 1,95x en 2025) y una tasa de recobro superior al 90%, considerando la prenda de las acciones de sus dos filiales (con estructura ring-fence y destinadas exclusivamente a garantizar estos bonos). Igualmente, este programa cuenta con covenants financieros asociados que se cumplen en el momento actual, reflejando el compromiso del management por mantener controlados sus niveles de

apalancamiento (DFN/EBITDA ajustado por Grupo Amper por debajo de 3x). Adicionalmente, destacamos también el compromiso de mantener como garantía el 150% de lo emitido en el programa durante la vida del bono y la actualización de las tasaciones de las filiales entregadas en garantía.

Desde la Agencia consideramos que las condiciones y tipología de las garantías asociadas al programa de bonos se mantienen sin cambios, considerando desde la Agencia mantener nuestra valoración sobre las mismas.

Modificadores

Controversias

- **El Grupo no presenta ninguna controversia.**

Riesgo País

- **No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante y que, por lo tanto, tenga un impacto negativo.**

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €*	FY23	FY24	FY25	FY26e	FY27e	FY28e	24vs23	25vs24
Facturación	369.384	419.466	281.733	333.854	420.656	520.772	13,6%	-32,8%
Adj EBITDA	14.782	23.352	25.271	39.729	49.637	61.451	58,0%	8,2%
Adj Margen EBITDA	4,0%	5,6%	9,0%	11,9%	11,8%	11,8%	1,6pp	3,4pp
EBIT	10.395	18.365	19.763	25.746	35.610	41.024	76,7%	7,6%
Margen EBIT	2,8%	4,4%	7,0%	7,7%	8,5%	7,9%	1,6pp	2,6pp
EBT	126	2.549	1.933	6.401	18.360	25.016	1923,0%	-24,2%
Total Activo	374.713	408.406	552.176	557.083	566.623	622.572	9,0%	35,2%
Patrimonio Neto	77.101	63.299	146.948	151.749	165.519	184.281	-17,9%	132,1%
Adj Deuda Financiera Total	173.965	191.709	275.195	255.658	221.701	224.977	10,2%	43,5%
Deuda Financiera Neta	148.340	159.369	146.065	158.578	167.802	162.691	7,4%	-8,3%
PN/DFT	44,3%	33,0%	53,4%	59,4%	74,7%	81,9%	-11,3pp	20,4pp
Adj DFN/Adj EBITDA	10,0x	6,8x	5,8x	4,0x	3,4x	2,6x	-3,2x	-1,0x
Adj Funds From Operations	212	19.576	14.136	31.214	40.751	51.541	9134,0%	-27,8%
Adj FFO/Adj DFN	0,1%	12,3%	9,7%	19,7%	24,3%	31,7%	12,1pp	-2,6pp
Adj EBITDA/Adj Intereses	1,1x	1,4x	1,3x	2,1x	2,9x	3,8x	0,3x	-0,1x

**Desde EthiFinance Ratings se ha realizado un ajuste para el EBITDA y respecto al reportado por Grupo Amper, no considerando los ingresos procedentes de desinversiones no recurrentes y por la capitalización de costes de la actividad I+D, bajo criterios de prudencia financiera y dado el grado de incertidumbre asociado a estos últimos; EBITDA de 2023 recalculado siguiendo este criterio de exclusión de costes de I+D; La deuda financiera ajustada difiere de la reportada por Grupo Amper al incluir los compromisos por arrendamientos operativos, saldos dispuestos por factoring sin recurso, compromisos por adquisiciones de compañías y con proveedores de inmovilizado; Se han utilizado en este análisis proyecciones financieras actualizadas que incluyen las operaciones de M&A previstas. Estas proyecciones están ajustadas considerando criterios conservadores implementados por EthiFinance Ratings.*

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	**BBB-**
Análisis Sectorial	*BBB+*
Ajuste ESG	*Positivo*
Posicionamiento Competitivo	*BB*
Gobierno corporativo	*BB+*
Perfil Financiero	**B+**
Cash flow y endeudamiento	*B*
Capitalización	*BB*
ESG Compañía	Positivo
Anchor Rating	**BB**
Modificadores	*NO*
Rating	**BB**
Rating Bono (*)	**BBB-**

**El rating del bono (emisión de €75m) mejora en dos notches impulsado por la garantía entregada a través de la prenda de dos filiales participadas: el 100% de las acciones de AIoTWaves y el 89% de Proes Consultores.*

Análisis Sensibilidad

- **Factores positivos en el largo plazo (↑)**

Una mejora de la calificación podría producirse si Grupo Amper demuestra una ejecución favorable de su plan estratégico en 2026-2027, alcanzando la mejora de márgenes estimada, reforzando la generación de caja operativa y reduciendo su apalancamiento financiero ajustado bajo metodología EthiFinance Ratings (DFN/EBITDA ajustado <3x, FFO/DFN ajustado >20%, PN/DFT ajustado >75% y cobertura de intereses con valores >3x). También se valoraría positivamente la integración satisfactoria de Teltronic, la adjudicación y ejecución de nuevos contratos relevantes en Defensa y Seguridad Nacional, y una mayor visibilidad y recuperación progresiva del negocio de energía offshore.

- **Factores negativos en el largo plazo (↓)**

Una rebaja de la calificación podría producirse si el Grupo se desvía de forma significativa de los objetivos estratégicos definidos, presenta un deterioro relevante de su generación de caja, incrementa su dependencia de financiación externa o no logra consolidar la mejora de rentabilidad observada en 2025. El deterioro de los ratios financieros ajustados vendría determinado por: FFO/DFN ajustado <10%, PN/DFT ajustado <50% y cobertura de intereses <2,0x. Adicionalmente, un deterioro de la liquidez, problemas de integración de las adquisiciones realizadas, desviaciones materiales en capex, pérdida de contratos relevantes, o el empeoramiento de la valoración ESG podrían tener impacto negativo en la calificación.

- **Factores positivos en el largo plazo – rating instrumento (↑)**

Una mejora en la calificación requiere de la consolidación de y correcta integración de las operaciones corporativas anunciadas y lograr los objetivos financieros previstos por Grupo Amper en 2026-2027.

- **Factores negativos en el largo plazo – rating instrumento (↓)**

No consecución de los términos y condiciones previstos para el cambio de garantías asociadas al programa de bonos. Deterioro de la valoración de las filiales entregadas que impacte en la tasa de recobro de la emisión.

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
  - 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/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid