



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 26/05/2014

Fecha de revisión: 30/04/2021

Contactos

Senior Analyst

Laura Gutiérrez Acuña

```
<?xml version="1.0"
standalone="yes"?> <?mso-application
progid="Word.Document"?> <pkg:package
xmlns:pkg="http://schemas.microsoft.com
/office/2006/xmlPackage"><pkg:part
pkg:name="/_rels/.rels"
pkg:contentType="application/vnd.openxml
formats-package.relationships+xml"
pkg:padding="512"><pkg:xmlData><Relatio
nships
xmlns="http://schemas.openxmlformats.or
g/package/2006/relationships"><Relationsh
ip Id="rId1"
Type="http://schemas.openxmlformats.org
/officeDocument/2006/relationships/office
Document"
Target="word/document.xml"/></Relation:
hips></pkg:xmlData></pkg:part><pkg:part
pkg:name="/word/document.xml"
pkg:contentType="application/vnd.openxml
formats-
officedocument.wordprocessingml.docume
nt.main+xml"><pkg:xmlData><w:document
xmlns:wpc="http://schemas.microsoft.com
/office/word/2010/wordprocessingCanvas"
xmlns:cx="http://schemas.microsoft.com/
office/drawing/2014/chartex"
xmlns:cx1="http://schemas.microsoft.com
/office/drawing/2015/9/8/chartex"
xmlns:cx2="http://schemas.microsoft.com
/office/drawing/2015/10/21/chartex"
xmlns:cx3="http://schemas.microsoft.com
/office/drawing/2016/5/9/chartex"
xmlns:cx4="http://schemas.microsoft.com
/office/drawing/2016/5/10/chartex"
xmlns:cx5="http://schemas.microsoft.com
/office/drawing/2016/5/11/chartex"
xmlns:cx6="http://schemas.microsoft.com
/office/drawing/2016/5/12/chartex"
xmlns:cx7="http://schemas.microsoft.com
```

Rating Action

Axesor Rating afirma la calificación de Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A., que se mantiene en BB+ con tendencia estable.

Resumen Ejecutivo

Constituida en 1961 y con sede social en Madrid, Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A. y sociedades dependientes (Ortiz o el grupo en adelante) desarrollan su actividad a través de las siguientes líneas de negocio: concesiones (infraestructuras de transporte, hospitalarias, de energía, etc.), energía (construcción de instalaciones de generación de energía fotovoltaica, eólica, termosolar, subestaciones y transporte y distribución de energía), construcción y servicios de infraestructuras (obra civil, ferrocarril, agua, medioambiente, etc.) y patrimonial. El grupo, que comenzó a operar como una empresa familiar constructora de infraestructuras viarias en España, mantiene actualmente presencia internacional, enfocándose en países como México, Colombia, Panamá, Perú y Japón. A su vez, a lo largo de su trayectoria ha diversificado su actividad hacia la inversión, construcción y explotación mediante concesiones de diferentes infraestructuras, como son hospitales, carreteras, líneas y subestaciones ferroviarias y plantas fotovoltaicas entre otras, además de mantener, cada vez de forma más residual, la actividad de edificación y rehabilitación. A cierre del ejercicio 2020, la compañía presentó una cifra de negocio de €450,2M con un EBITDA de grupo de €26,9M, registrando un ratio de DFN/EBITDA de 4,9x.

Fundamentos

Perfil de negocio

- ▶ El grupo, que opera en el sector constructor de infraestructuras desde hace 60 años, mantiene actualmente un modelo de negocio que trata de enfocarse cada vez más en la inversión en concesiones de bajo riesgo de demanda, aunque hasta el momento el desarrollo de esta actividad consolida por puesta en equivalencia, no reflejándose su importancia en la facturación y EBITDA consolidado sino en el EBITDA de grupo.

Con 60 años de historia, Ortiz se posiciona en el mercado como compañía de referencia en el mercado nacional de construcción de infraestructuras y un posicionamiento moderado en el ámbito internacional, mientras que en el sector concesional mantiene actualmente una posición moderada. Su estrategia de internacionalización cuenta desde 2010 con el foco principal en Latinoamérica, donde en estos momentos se considera implantada en México, Colombia, Perú, Panamá y Japón. La actividad internacional mantiene su protagonismo durante 2020 (56,65% s/cifra de negocio), impulsada por el segmento Energía y la construcción de sus activos concesionales.

- ▶ La actividad que desarrolla Ortiz mantiene cierta ciclicidad en cuanto a la inversión en obra pública (licitación y adjudicación de concesiones) y a la construcción de obra privada, siendo esta última actividad más residual. Además, la actividad se ha visto afectada por la crisis económica provocada por el COVID-19.

La actividad que desarrolla el grupo está parcialmente afectada por los ciclos económicos, siendo la inversión pública en infraestructuras y el número de licitaciones aspectos relevantes para la continuidad del negocio. Adicionalmente, la actividad se ha visto afectada por la crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ya que las restricciones a la movilidad instauradas por el Gobierno han provocado un retraso en la ejecución de la cartera.

- ▶ **Ligero deterioro de la cartera de obra como consecuencia de la crisis sanitaria. A cierre de 2020, la cartera de obra del grupo se situó en €6.329M, un 6,3% inferior a la del ejercicio 2019. De esta cartera, el 80% es internacional.**

Durante el ejercicio 2020, el volumen de contratación de obra pública descendió dada la reducción del número de licitaciones ofertadas a nivel mundial durante el Estado de Alarma. Ortiz cerró el último ejercicio con una cartera de obra de €6.329M, lo que supone un deterioro del 6,3%, que se espera se recupere en los próximos ejercicios con el fin de mantener la tendencia positiva de los últimos ejercicios. Cabe destacar que, de esta cartera, el 80% es relativa a proyectos internacionales y que, según el plan de ejecución de proyectos, el 86% de la facturación de 2021 estaría cubierta con esta cartera.

Perfil financiero

- ▶ **Caída de la facturación y EBITDA en 2020 como consecuencia del retraso en la ejecución de obra durante el Estado de Alarma de la pandemia.**

A cierre de 2020, la facturación del grupo se redujo un 29,7% pasando de €640,2M a €450,2M como consecuencia del retraso en la ejecución de la cartera de obra tras las restricciones a la movilidad impuestas durante el Estado de Alarma. Adicionalmente, el EBITDA del grupo se redujo un 50,9% hasta situarse en €26,9M (€54,8M en 2019) tras la caída de la facturación y el elevado porcentaje de gastos fijos que soportó el grupo con el fin de evitar realizar ERTes y ERES a sus empleados. El margen EBITDA de grupo se situó en un 6,0% (8,6% en 2019).

- ▶ **Estrategia de rotación de activos tras la venta de la planta termosolar La Africana, generando un beneficio de €11,9M, estando previsto en 2021 continuar con esta estrategia y generar un beneficio de €7,3M.**

Durante el ejercicio 2020 el grupo comenzó con la estrategia de rotación de activos, parada en los ejercicios anteriores dado el reducido precio de venta obtenido. Con la venta de la planta termosolar La Africana, el grupo obtuvo un beneficio de €11,9M. Se espera que en 2021 se realice la venta de otros activos generando un beneficio de €7,3M.

- ▶ **Reducción de la deuda financiera neta un 4,1% hasta los €131,7M, llevando a cabo, a su vez, una modificación de la estructura de financiación, la cual se encuentra actualmente más concentrada en el largo plazo, lo que permitirá una flexibilización del calendario de vencimientos de deuda.**

En 2020, la deuda financiera bruta del grupo a nivel consolidado (que coincide con la deuda con recurso al no consolidar gran parte de la deuda project) alcanzó los €175,7M, lo que supone una reducción del 7,2% (€189,2M en 2019). La deuda financiera neta se redujo en un 4,1% hasta los €131,7M como consecuencia de la generación de un free cash flow tras el pago de dividendos positivo, aunque la variación de caja final fue negativa debido a la mayor amortización de deuda. A su vez, el grupo ha reducido la financiación de circulante traspasándola a largo plazo principalmente mediante préstamos ICO a 6 años, con el fin de conseguir una estructura más eficiente y con un calendario de vencimientos más flexible.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €.				
	2018	2019	2020	20vs19
Cifra de negocio	605.305	640.201	450.252	-29,7%
EBITDA	39.373	46.449	20.085	-56,8%
Mg EBITDA	6,5%	7,3%	4,5%	-2,8 p.p.
EBITDA ajustado o de grupo ⁽¹⁾	47.744	54.783	26.890	-50,9%
Mg EBITDA ajustado o de grupo ⁽¹⁾	7,9%	8,6%	6,0%	-2,6 p.p.
EBT	17.261	29.017	9.488	-67,3%
Total activo	785.116	842.039	703.078	-16,5%
Patrimonio neto	217.816	227.616	209.754	-7,8%
Deuda financiera bruta con recurso ⁽²⁾	165.329	189.240	175.705	-7,2%
Deuda financiera neta con recurso ⁽²⁾	76.173	137.342	131.732	-4,1%
DFN/EBITDA ajustado ⁽¹⁾⁽²⁾	1,6x	2,5x	4,9x	95,4%
EBITDA ajustado/gastos financieros ⁽¹⁾⁽³⁾	5,6x	8,4x	6,0x	-29,1%
FFO/DFN con recurso	12,6%	15,1%	1,5%	-13,6 p.p.

(1) Calculado para el cumplimiento de covenants como 'EBITDA con recurso': EBITDA consolidado más las Distribuciones más/menos Resultados por desinversiones de proyectos sin recurso, y menos el EBITDA de proyectos sin recurso. (2) Calculado para el cumplimiento de covenants: Deuda Financiera menos Deuda Financiera de proyectos sin recurso menos la Caja (excluye cuentas de reserva en proyectos sin recurso). (3) Calculado para el cumplimiento de covenants como 'Gastos financieros netos con recurso': Gastos financieros de la deuda con recurso menos los Ingresos de saldos de tesorería y Otras Inversiones financieras.

Rating y tendencia

Axesor Rating mantiene el rating de Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A. en **BB+** y **tendencia estable**. Si bien los resultados del ejercicio 2020 reflejan el deterioro de la actividad sufrido en el sector constructor y concesional como consecuencia de la crisis sanitaria provocada por el COVID-19, la cual impactó en un retraso en la ejecución de proyectos dadas las restricciones a la movilidad instauradas durante el Estado de Alarma, el grupo mantiene una cartera de obra sólida que permitirá, a fecha del informe, cubrir el 86% de la facturación prevista para 2021 (€600,2M), además de mejorar los márgenes operativos (margen EBITDA del grupo previsto para 2021 del 10,2%).

Análisis de sensibilidad

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

► Factores positivos (↑).

Consecución del plan estratégico en los próximos ejercicios, mejora de la rentabilidad, incremento de la cartera de obra, reducción del ratio DFN/EBITDA, mejora del ratio de cobertura de intereses.

► Factores negativos (↓).

Incumplimiento de las proyecciones aportadas, deterioro de los márgenes, incumplimiento de covenants financieros, incremento de la deuda financiera bruta, incremento significativo del ratio DFN/EBITDA o reducción de la capacidad de generación de caja operativa.

Información regulatoria

```
<?xml version="1.0" standalone="yes"?> <?mso-application
ent"?> <pkg:package
nemas.microsoft.com/office/2006/xmlPackage"><pkg:part pkg:name="/_rels/.rels"
plication/vnd.openxmlformats-package.relationships+xml"
pkg:xmlData><Relationships
as.openxmlformats.org/package/2006/relationships"><Relationship Id="rId1"
s.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relationships/officeDocument"
ent.xml"/></Relationships></pkg:xmlData></pkg:part><pkg:part pkg:name="/word/document.xml"
plication/vnd.openxmlformats-
processingml.document.main+xml"><pkg:xmlData><w:document
hemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingCanvas"
emas.microsoft.com/office/drawing/2014/chartex"
nemas.microsoft.com/office/drawing/2015/9/8/chartex"
nemas.microsoft.com/office/drawing/2015/10/21/chartex"
nemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/9/chartex"
nemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/10/chartex"
nemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/11/chartex"
nemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/12/chartex"
nemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/13/chartex"
nemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/14/chartex"
emas.openxmlformats.org/markup-compatibility/2006"
hemas.microsoft.com/office/drawing/2016/ink"
schemas.microsoft.com/office/drawing/2017/model3d" xmlns:o="urn:schemas-microsoft-
lns:r="http://schemas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relationships"
mas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/math" xmlns:v="urn:schemas-microsoft-com:vm1"
schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingDrawing"
emas.openxmlformats.org/drawingml/2006/wordprocessingDrawing" xmlns:w10="urn:schemas-
word" xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"
hemas.microsoft.com/office/word/2010/wordml"
hemas.microsoft.com/office/word/2012/wordml"
/schemas.microsoft.com/office/word/2016/wordml/cid"
/schemas.microsoft.com/office/word/2015/wordml/symex"
hemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingGroup"
nemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingInk"
hemas.microsoft.com/office/word/2006/wordml"
hemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingShape" mc:Ignorable="w14 w15 w16se
dy> <w:p
mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="Heading2"
Pr><w:rFonts w:ascii="Trebuchet MS" w:hAnsi="Trebuchet MS" /><w:color w:val="773650" /><w:sz
><w:t xml:space="preserve">Fuentes de información</w:t></w:r></w:p><w:p
mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">La
o emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado,
el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes
</w:r></w:p><w:p
mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">
```

<w:p
mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="ListParagraph"
w:val="0" /><w:numId w:val="2" /></w:numPr></w:pPr><w:r><w:t xml:space="preserve">Cuentas
<w:r><w:t xml:space="preserve"> </w:t></w:r></w:p><w:p
mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="ListParagraph"
w:val="0" /><w:numId w:val="2" /></w:numPr></w:pPr><w:r><w:t xml:space="preserve">Página
<t></w:r><w:r><w:t xml:space="preserve"> </w:t></w:r></w:p><w:p
mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="ListParagraph"
w:val="0" /><w:numId w:val="2" /></w:numPr></w:pPr><w:r><w:t
'>Información publicada por los Boletines Oficiales.</w:t></w:r><w:r><w:t xml:space="preserve">
<w:p
mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="ListParagraph"
w:val="0" /><w:numId w:val="2" /></w:numPr></w:pPr><w:r><w:t xml:space="preserve">Rating
compañía.</w:t></w:r></w:p><w:p
mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">
<w:p xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t
'>La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia,
factoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la
conclusiones deducidas sobre la misma.</w:t></w:r></w:p><w:p
mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t
'> </w:t></w:r></w:p> <w:sectPr w:rsidR="00000000"><w:pgSz w:w="12240"
Mar w:top="1417" w:right="1701" w:bottom="1417" w:left="1701" w:header="720" w:footer="720"
s w:space="720"/></w:sectPr></w:body></w:document></pkg:xmlData></pkg:part>

<?xml version="1.0" standalone="yes"?> <?mso-application
ent"?> <pkg:package
emas.microsoft.com/office/2006/xmlPackage"><pkg:part pkg:name="/_rels/.rels"
plication/vnd.openxmlformats-package.relationships+xml"
pkg:xmlData><Relationships
as.openxmlformats.org/package/2006/relationships"><Relationship Id="rId1"
s.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relationships/officeDocument"
ent.xml"/></Relationships></pkg:xmlData></pkg:part><pkg:part pkg:name="/word/document.xml"
plication/vnd.openxmlformats-
processingml.document.main+xml"><pkg:xmlData><w:document
chemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingCanvas"
emas.microsoft.com/office/drawing/2014/chartex"
emas.microsoft.com/office/drawing/2015/9/8/chartex"
emas.microsoft.com/office/drawing/2015/10/21/chartex"
emas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/9/chartex"
emas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/10/chartex"
emas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/11/chartex"
emas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/12/chartex"
emas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/13/chartex"
emas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/14/chartex"
emas.openxmlformats.org/markup-compatibility/2006"
chemas.microsoft.com/office/drawing/2016/ink"
chemas.microsoft.com/office/drawing/2017/model3d" xmlns:o="urn:schemas-microsoft-

xmlns:r="http://schemas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relationships"
 mas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/math" xmlns:v="urn:schemas-microsoft-com:VML"
 schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingDrawing"
 schemas.openxmlformats.org/drawingml/2006/wordprocessingDrawing" xmlns:w10="urn:schemas-
 word" xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"
 schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordml"
 schemas.microsoft.com/office/word/2012/wordml"
 /schemas.microsoft.com/office/word/2016/wordml/cid"
 schemas.microsoft.com/office/word/2015/wordml/symex"
 schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingGroup"
 schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingInk"
 schemas.microsoft.com/office/word/2006/wordml"
 schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingShape" mc:Ignorable="w14 w15 w16se
 dy> <w:p
 mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="Heading2"
 Pr><w:rFonts w:ascii="Trebuchet MS" w:hAnsi="Trebuchet MS" /><w:color w:val="773650" /><w:sz
 ><w:t xml:space="preserve">Información adicional</w:t></w:r></w:p><w:p
 mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">
 v:t xml:space="preserve"> </w:t></w:r></w:p><w:p
 mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="ListParagraph"
 w:val="0" /><w:numId w:val="2" /></w:numPr></w:pPr><w:r><w:t xml:space="preserve">La
 realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16
 09 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate
 de Perspectivas que puede consultarse en </w:t></w:r><w:hyperlink w:history="true"
 4d01"
 mas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relationships"><w:r><w:rPr><w:rStyle
 /w:rPr><w:t xml:space="preserve">www.axesor-rating.com/es-ES/about-
 /w:t></w:r></w:hyperlink><w:r><w:t xml:space="preserve">; y bajo la Escala Corporate largo
 /w:t></w:r><w:hyperlink w:history="true" r:id="Rc6700b55c81645f9"
 mas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relationships"><w:r><w:rPr><w:rStyle
 /w:rPr><w:t xml:space="preserve">www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-
 v:hyperlink><w:r><w:t xml:space="preserve"> </w:t></w:r></w:p><w:p
 mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="ListParagraph"
 w:val="0" /><w:numId w:val="2" /></w:numPr></w:pPr><w:r><w:t xml:space="preserve">Axesor
 re las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el
 e estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority
 <w:r><w:t xml:space="preserve"> </w:t></w:r></w:p><w:p
 mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="ListParagraph"
 w:val="0" /><w:numId w:val="2" /></w:numPr></w:pPr><w:r><w:t xml:space="preserve">De
 lado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento
 el Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso
 es axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros
 r><w:r><w:t xml:space="preserve"> </w:t></w:r></w:p><w:p
 mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="ListParagraph"
 w:val="0" /><w:numId w:val="2" /></w:numPr></w:pPr><w:r><w:t xml:space="preserve">El rating
 ficado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.</w:t></w:r><w:r><w:t
 ' > </w:t></w:r></w:p><w:p
 mas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:pPr><w:pStyle w:val="ListParagraph"
 w:val="0" /><w:numId w:val="2" /></w:numPr></w:pPr><w:r><w:t

```
</w:t></w:r></w:p> <w:sectPr w:rsidR="00000000"><w:pgSz w:w="12240"  
Mar w:top="1417" w:right="1701" w:bottom="1417" w:left="1701" w:header="720" w:footer="720"  
s w:space="720"/></w:sectPr></w:body></w:document></pkg:xmlData></pkg:part>  
ame="/word/_rels/document.xml.rels" pkg:contentType="application/vnd.openxmlformats-  
+xml" pkg:padding="256"> <pkg:xmlData> <Relationships  
as.openxmlformats.org/package/2006/relationships"> <Relationship  
101" Type="http://schemas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relationships/hyperlink"  
axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology/" TargetMode="External"/> <Relationship  
5f9" Type="http://schemas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relationships/hyperlink"  
axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale/" TargetMode="External"/>  
</pkg:xmlData> </pkg:part> </pkg:package>
```

```
<?xml version="1.0" standalone="yes"?> <?mso-application
progid="Word.Document"?> <pkg:package
xmlns:pkg="http://schemas.microsoft.com/office/2006/xmlPackage"><pkg
:part pkg:name="/_rels/.rels"
pkg:contentType="application/vnd.openxmlformats-
package.relationships+xml"
pkg:padding="512"><pkg:xmlData><Relationships
xmlns="http://schemas.openxmlformats.org/package/2006/relationships">
<Relationship Id="rld1"
Type="http://schemas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relation
ships/officeDocument"
Target="word/document.xml"/></Relationships></pkg:xmlData></pkg:part
><pkg:part pkg:name="/word/document.xml"
pkg:contentType="application/vnd.openxmlformats-
officedocument.wordprocessingml.document.main+xml"><pkg:xmlData><
w:document
xmlns:wpc="http://schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocess
ingCanvas"
xmlns:cx="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2014/chartex"
xmlns:cx1="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2015/9/8/chart
ex"
xmlns:cx2="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2015/10/21/cha
rtex"
xmlns:cx3="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/9/chart
ex"
xmlns:cx4="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/10/char
tex"
xmlns:cx5="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/11/char
tex"
xmlns:cx6="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/12/char
tex"
xmlns:cx7="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/13/char
tex"
xmlns:cx8="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2016/5/14/char
tex" xmlns:mc="http://schemas.openxmlformats.org/markup-
compatibility/2006"
xmlns:aink="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2016/ink"
xmlns:am3d="http://schemas.microsoft.com/office/drawing/2017/model3
d" xmlns:o="urn:schemas-microsoft-com:office:office"
xmlns:r="http://schemas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relati
```


onships"
 xmlns:m="http://schemas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/math" xmlns:v="urn:schemas-microsoft-com:vml"
 xmlns:wp14="http://schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingDrawing"
 xmlns:wp="http://schemas.openxmlformats.org/drawingml/2006/wordprocessingDrawing" xmlns:w10="urn:schemas-microsoft-com:office:word"
 xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"
 xmlns:w14="http://schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordml"
 xmlns:w15="http://schemas.microsoft.com/office/word/2012/wordml"
 xmlns:w16cid="http://schemas.microsoft.com/office/word/2016/wordml/cid"
 xmlns:w16se="http://schemas.microsoft.com/office/word/2015/wordml/symex"
 xmlns:wpg="http://schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingGroup"
 xmlns:wpi="http://schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingInk"
 xmlns:wne="http://schemas.microsoft.com/office/word/2006/wordml"
 xmlns:wps="http://schemas.microsoft.com/office/word/2010/wordprocessingShape" mc:Ignorable="w14 w15 w16se w16cid wp14"><w:body>
 <w:p
 xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:rPr><w:b /></w:rPr><w:t
 xml:space="preserve">Condiciones de uso de este documento y su contenido:</w:t></w:r></w:p><w:p
 xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.</w:t></w:r></w:p><w:p

xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.</w:t></w:r></w:p><w:p

xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.</w:t></w:r></w:p><w:p

xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.</w:t></w:r></w:p><w:p

xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor.</w:t></w:r></w:p><w:p

xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/main"><w:r><w:t xml:space="preserve">La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección,

empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión. La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, 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 otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@axesor.com

<w:t xml:space="preserve">.</w:t></w:r></w:p><w:p
 xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/m
 ain"><w:r><w:t xml:space="preserve">Por tanto, el Usuario está de
 acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un
 elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones
 empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a
 ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la
 falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y
 por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de
 adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para
 hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o
 cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier
 motivo de su interés.</w:t></w:r></w:p><w:p
 xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/m
 ain"><w:r><w:rPr><w:b /></w:rPr><w:t xml:space="preserve">©2021 por
 AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos
 reservados.</w:t></w:r></w:p><w:p
 xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/m
 ain"><w:r><w:t xml:space="preserve">C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio
 Camt, 2º Derecha, 18100, Armilla, Granada,
 España.</w:t></w:r></w:p><w:p
 xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/m
 ain"><w:r><w:t xml:space="preserve">C/ Velázquez nº18, 3º derecha,
 28001 - Madrid.</w:t></w:r></w:p><w:p
 xmlns:w="http://schemas.openxmlformats.org/wordprocessingml/2006/m
 ain"><w:r><w:br /></w:r></w:p> <w:sectPr
 w:rsidR="00000000"><w:pgSz w:w="12240" w:h="15840"/><w:pgMar
 w:top="1417" w:right="1701" w:bottom="1417" w:left="1701"
 w:header="720" w:footer="720" w:gutter="0"/><w:cols
 w:space="720"/></w:sectPr></w:body></w:document></pkg:xmlData></p
 kg:part> <pkg:part pkg:name="/word/_rels/document.xml.rels"
 pkg:contentType="application/vnd.openxmlformats-
 package.relationships+xml" pkg:padding="256">
 <pkg:xmlData> <Relationships
 xmlns="http://schemas.openxmlformats.org/package/2006/relationships">
 <Relationship Id="Rcbd69d86dc8a4103"
 Type="http://schemas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relation
 ships/hyperlink" Target="https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/"
 TargetMode="External"/> <Relationship Id="R13b0b69b70e645bb"
 Type="http://schemas.openxmlformats.org/officeDocument/2006/relation
 ships/hyperlink" Target="mailto:dpo@axesor.com"

TargetMode="External"/>
</pkg:xmlData> </pkg:part> </Relationships>
</pkg:package>