



ISSUE RATING

Senior Secured Corporate Bond

Emisión: € 30.000.000

Cupón: 4,1%

Amortización: 05/2026



ISSUER RATING

Long-term Rating

Fecha de primer rating: 27/05/2021

Fecha de revisión: 21/04/2023

Contactos

Associate Director

Javier López Sánchez

javier.lopez@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action y rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de la emisión de bonos de Grupo Metrovacesa en "BBB".
- La compañía está presentando un incremento significativo de su actividad y desarrollo de su cartera inmobiliaria en los últimos años, con mayor empuje en el negocio desde 2021. Además, dispone de unos excelentes niveles de capitalización fortalecidos por su cartera de activos con elevada disponibilidad de suelo para su desarrollo promotor. No obstante, el rating se encuentra limitado por el incremento notable de deuda financiera previsto en 2023 y 2024 para llevar a cabo su plan estratégico, con un mayor desarrollo de viviendas y crecimiento esperado. Este aspecto, ajustará la valoración en la vertiente económico y financiera, impactando en ratios importantes como el DFN/EBITDA y cobertura de intereses. Un control de esta situación y cumplimiento de sus cifras proyectadas (a pesar de la incertidumbre actual en el mercado) es considerado clave para avanzar hacia la normalización y mayor equilibrio en la estructura económico-financiera de 2025 (con el incremento esperado del volumen de entregas en promoción y mayor generación de EBITDA y caja operativa).
- En línea con nuestra nueva metodología, el sector 'real estate development' presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector heatmap entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor. Por otro lado, las políticas ESG de la compañía se consideran neutras a nivel de calificación (ESG score de la compañía entre 1 y 2), resultando en un rating que no se ve impactado por estos factores, aunque consideramos presenta una positiva trayectoria en esta vertiente y mejora en los últimos años.
- Se ha dispuesto y analizado unas proyecciones financieras completas (cuenta de resultados, cash flow y principales partidas de activo y pasivo) para el periodo 2023-2025, aunque estas no se reflejan en el informe a petición de la compañía.

Descripción

Metrovacesa, S.A. se conforma como un grupo especializado en el desarrollo promotor y gestión de suelo para el sector residencial y terciario (oficinas, hoteles, etc.) en España. El Grupo, tras superar la fase más inicial en el desarrollo de su cartera promotora, está consolidando el negocio en los dos últimos años, con unos ingresos totales y EBITDA de €519,2M y €45,8M respectivamente en 2022, mostrando un ratio DFN/EBITDA elevado de 4,9x aunque con unos niveles de apalancamiento muy controlados en relación al valor de mercado de sus activos (LTV del 9,6%). La compañía cotiza en el mercado continuo desde 2018, disponiendo de una capitalización conjunta superior a €1,1Bn en abril de 2023, con una evolución de la acción que si bien descendió en 2022 (-10,5% YoY) está reflejando una variación positiva en los primeros meses del año (+13% en el 1T2023 vs cierre 2022).

Fundamentos

Perfil de negocio

Análisis del sector

- Sector inmobiliario cíclico y atomizado que, si bien ha reflejado un fuerte crecimiento en 2021 y 2022, el entorno actual de elevada inflación y tipos de interés está impactando hacia una ralentización del mercado. Metrovacesa se enmarca en un sector caracterizado por su elevado grado de competitividad, con un gran número de *players* dadas las reducidas barreras de entrada, positivas rentabilidades operativas en una industria volátil ante situaciones de mayor estrés, con una tendencia del mercado hacia la concentración y el desarrollo de políticas ESG sobre todo por los principales grupos del sector. Los dos últimos años (2022 y 2021) se han caracterizado por un elevado ritmo de compraventas de nueva vivienda tras el impacto del Covid-19 (+26% y +22,7% respectivamente vs 2019). No obstante, aspectos como el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, con un

encarecimiento de las materias primas, la elevada inflación y el actual contexto de subida de tipos de interés, están impactando en el sector, que podría ralentizarse en mayor medida en caso de extenderse y agravarse esta situación en el medio plazo. En cualquier caso, el segmento de nueva vivienda residencial presenta una limitada oferta en relación a la demanda estructural latente en el mercado (para el periodo 2023-2027 se estima un promedio anual de 100k visados de obra nueva *versus* una creación de hogares superior a los 200k) que mitigan parcialmente estas condiciones sectoriales adversas.

- **En línea con nuestra nueva metodología, el sector ‘real estate development’ presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector heatmap entre 3 y 3,5).** El riesgo potencial de los factores ESG en las empresas del sector a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas. No llevar a cabo ninguna acción podría generar un impacto material en la estabilidad general o los niveles de rentabilidad del sector en el corto y medio plazo. A pesar de ello, esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

Posicionamiento competitivo

- **Grupo promotor de referencia en España con un elevado banco de suelo, relevante cartera inmobiliaria enfocada en su fase de construcción y elevada cifra de preventas.** Su posicionamiento competitivo se caracteriza por una elevada cartera inmobiliaria que alcanzó 6.235 viviendas en comercialización a 31 de diciembre de 2022 con un GAV conjunto de €2.423M (valoración a 31/12/22) que sitúa al Grupo entre los principales *players* de referencia en España. Su posicionamiento se refuerza por un elevado volumen de suelo disponible, principalmente fully permited (81% s/GAV total), que le dota de capacidad para nuevos desarrollos en los próximos ejercicios. Destaca la fase más estabilizada en su actividad, con un claro enfoque en viviendas en construcción (65,8% s/total viviendas en comercialización) y elevado ritmo de entrega de viviendas (superior a las 1.600 en los dos últimos años).
- **Enfoque de actividad en el desarrollo promotor de nueva vivienda y adecuada capilaridad de su cartera inmobiliaria, concentrada en el mercado nacional y con presencia destacada en regiones con mayores tasas de demanda.** Metrovacesa mantiene una adecuada distribución de su cartera inmobiliaria, con presencia en las principales regiones de España y mayor enfoque en zonas de alta demanda, *Tier 1* y *2* de Madrid, Barcelona, Málaga, Valencia y Sevilla (69% s/GAV total) que, junto con la capacidad para generar fondos con la gestión de su banco de suelo y actividades complementarias (proyectos llave en mano, *build to rent*, etc.), fortalecen sus fundamentos competitivos. La generación de ventas con su actividad promotora alcanzó €441,5M en 2022 (€130M en 2020), completándose con la desinversión de suelo residencial por €34,4M y la venta de un edificio de oficinas por €43,3M. El mayor ritmo de entrega de viviendas que se situó en 1.699 (601 unidades en 2020) y la visibilidad a corto plazo con su cartera de ventas en firme (3.171 unidades que representan €990M) mitigan en una parte la mayor incertidumbre del entorno actual.

Gobierno corporativo

- **Entidades financieras de referencia como principales accionistas y equipo gestor profesionalizado que se encuentra en fase de desarrollo de un plan de crecimiento para el grupo.** Estructura accionarial diversificada y encabezada por Banco Santander (49,4%), BBVA (20,9%) y la reciente entrada el último año de FCyC con el 20,2%. El management del grupo destaca por su elevada experiencia y *track record* en la industria (+20 años de experiencia de media), que está desarrollando un *business plan* para el periodo 2023-2025 que proyecta una continuación del crecimiento en Metrovacesa a pesar de los retos adversos del entorno a los que tendrá que hacer frente.
- **Neutra política ESG.** Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la metodología, desde EthiFinance Ratings se valoran las políticas ESG de Grupo Metrovacesa como neutras (ESG score de la compañía entre 1 y 2). Como resultado, el rating de la compañía no se ve afectado por este *driver*. No obstante, resaltamos que la compañía presenta unas favorables prácticas y transparencia a nivel de ESG en sus tres vertientes, que están mejorando en los últimos años y que están calificadas en la parte media-alta de valoración positiva en base a la metodología

de la Agencia de Rating. Así, en 2021 obtuvieron una nueva financiación sindicada sostenible con diversos KPIs a cumplir como realizar proyectos con calificación energética A/B, formación a los empleados del grupo o fomentar el trabajo de empresas locales en sus proyectos.

Perfil financiero

Flujo de caja y endeudamiento

- **Consolidación de los ingresos en el último año, aunque los márgenes y resultados se han visto impactados por su operativa y deterioros en la cartera.** El grupo presentó una facturación que ascendió a €519,2M en 2022 (+1,7% y +255,4% respecto 2021 y 2020 respectivamente) que junto a la cartera de preventas formalizada a cierre del último año (€990M) que representan más del 80% y 60% de los ingresos proyectados para 2023 y 2024 respectivamente, reflejan la confirmación de la tendencia de crecimiento impulsada en los últimos ejercicios. No obstante su margen bruto y EBITDA, a pesar de alcanzar cifras positivas del 18,7% y 8,8% respectivamente, mostró una variación negativa respecto al ejercicio precedente (-1,5pp y -1,1pp) debido principalmente a la mayor actividad generada en el segmento *Build to Rent* (BtR), con menores márgenes en esta vertiente (compradores institucionales que anticipan una parte importante del precio de la promoción) pero que, sin embargo, no impacta en tal medida en los márgenes netos, ya que se compensa por la reducción (no son necesarios) de costes comerciales, financieros o fiscales. Respecto al EBIT y EBT, la compañía presentó pérdidas notables en el último año (-€8,5M y -€18,3M respectivamente) impactadas por los deterioros (-€47,1M) de su cartera de suelos terciario y residencial (equitativamente distribuido en términos absolutos). Excluyendo este impacto, estos dos indicadores hubiesen alcanzado los €38,6M y €28,8M respectivamente. Desde EthiFinance Ratings consideramos importante un mayor avance y crecimiento en los resultados de próximos años, ya que variaciones en los tipos de interés podrían impactar nuevamente con deterioros en una cartera de activos elevada y donde el GAV y *Book Value* se encuentran en valores muy cercanos (ratio de 1,2x).
- **Reducción de los niveles de deuda financiera bruta en los últimos años, aunque mantiene ratios elevados en relación al rendimiento operativo generado.** La compañía ha reducido progresivamente sus niveles de deuda financiera en el periodo 2020-2022, concretamente un 19,5% que atiende al mayor ritmo de entregas realizadas (obras iniciadas en ejercicios previos) y materialización en unos positivos resultados y caja operativa generada. No obstante, presenta un ratio elevado para su DFN/EBITDA (4,9x; +1,8x YoY) y que, a priori, se incrementará durante 2023 y 2024 dadas las mayores necesidades de financiación de Metrovacesa para el desarrollo de nuevas viviendas (préstamos promotores). Aunque esta deuda se amortiza con la entrega de las promociones, consideramos que potenciales desviaciones en la generación de recursos, podrían ajustar la valoración en esta vertiente, debiéndose controlar en próximos años. Así mismo, su ratio de cobertura de intereses, aunque mejora continuando su tendencia positiva (4,1x; +0,8x YoY), continúa en niveles ajustados.
- **Modelo de negocio generador de caja operativa.** En el último año, aunque tuvieron una reducción, los *funds from operations* (FFO) alcanzaron cifras positivas de €29,4M (-19,4% YoY), presentando un ratio FFO/DFN algo más ajustado (13%; -9,5pp YoY) y sobre el que sería importante un mayor recorrido y mejora en próximos años a medida que se incrementa el negocio y entregas según lo proyectado. Además, el grupo presenta un calendario de vencimientos relativamente holgado ya que, el 69,6% de la deuda financiera total (excluyendo pagarés ya que asumimos serán renovados a vencimiento) vence en 2026 principalmente (por la financiación sindicada) y siguientes años. Así, los pagos están más en línea al calendario de entregas de viviendas previsto (con un mayor volumen en próximos años), disponiendo además de unos sólidos niveles de *cash* sin restricciones (€124,1M) y financiación comprometida disponible (€411M) que suponen un importante colchón de liquidez para el grupo.

Solvencia

- **Óptima solvencia fortalecida por el valor de mercado de su cartera de activos.** Metrovacesa presenta un *portfolio* de activos, principalmente suelo residencial y terciario, con una valoración de mercado (a cierre de 2022) que le permite reflejar un ratio LTV en valores muy positivos (9,6%) y en mejores cifras que los principales *players* del sector. Esto se traduce también en unos niveles de capitalización muy sólidos en su balance, con un ratio PN/DFT que ascendió a 514,6% en 2022, disponiendo por tanto de unos excelentes niveles de solvencia. Aunque sus niveles de fondos propios podrían reducirse levemente en próximos años bajo una política activa de retribución al accionista (dividendos), se estima mantengan valores muy elevados.

Modificadores

Factores ESG

- **El grupo no presenta ninguna controversia.** Nuestra evaluación de controversias determina que no hay noticias o eventos que constituyan un problema real que apunten a una debilidad en las operaciones u organización de Grupo Metrovacesa y que requieran seguimiento.

Liquidez

- **No existe riesgo de liquidez.** La empresa presenta una liquidez favorable (entre 1x y 2x) al comparar las fuentes de fondos disponibles (efectivo, FFO y las líneas de financiación comprometidas) con el uso previsto de fondos (vencimientos de deuda a corto plazo, *capex* previsto y dividendo potencial).

Riesgo país

- **No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante y que por lo tanto tenga un impacto negativo en la calificación.** El grupo concentra la totalidad del negocio en España.

Perfil de emisión

- **Emisión de bonos que cuenta con una adecuada cobertura.** En mayo 2021 se realizó una emisión de bonos (€30M) a 5 años y que fue recogida en su programa de bonos de €100M. Esta destaca por las garantías hipotecarias a primer requerimiento entregadas como colaterales de distintos suelos urbanos localizados en Murcia y Segovia que dotan de una tasa de recobro del 100% a la emisión estimada. Así, en base a las últimas tasaciones a valor de mercado (cierre de 2022), los terrenos presentan una valoración de €49,7M (1,7x sobre el bono), destacando el compromiso de la compañía a su reposición en caso de deterioros significativos que pudieran comprometer la calidad crediticia de la emisión.

Resumen de la información financiera

| Principales magnitudes financieras. Miles de €. | | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|---------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 22vs21 |
| Facturación | 147.871 | 510.269 | 519.208 | 1,8% |
| EBITDA | -7.822 | 50.816 | 45.825 | -9,8% |
| Margen EBITDA | -5,3% | 10,0% | 8,8% | -1,1pp |
| EBIT | -144.025 | 37.443 | -8.459 | -122,6% |
| Margen EBIT | -97,4% | 7,3% | -1,6% | -9,0pp |
| EBT | -157.441 | 23.729 | -18.275 | -177,0% |
| Total Activo | 2.926.597 | 2.776.978 | 2.513.890 | -9,5% |
| Patrimonio Neto | 2.179.756 | 2.079.638 | 1.805.550 | -13,2% |
| Deuda Financiera Total | 435.884 | 394.486 | 350.881 | -11,1% |
| Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ | 228.441 | 162.086 | 226.820 | 39,9% |
| PN/DFT | 500,1% | 527,2% | 514,6% | -12,6pp |
| DFN/EBITDA ⁽¹⁾ | -29,2x | 3,2x | 4,9x | 1,8x |
| Funds From Operations | -16.027 | 36.495 | 29.421 | -19,4% |
| FFO/DFN ⁽¹⁾ | -7,0% | 22,5% | 13,0% | -9,5pp |
| EBITDA/Intereses | -0,8x | 3,3x | 4,1x | 0,8x |

⁽¹⁾ Deuda ajustada por la caja restringida (anticipos de clientes por las promociones que están desarrollando de nueva vivienda).

Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**

No se visualiza una subida de calificación en el corto y medio plazo, requiriéndose un mayor avance y recorrido en próximos años. Cumplir y mejorar proyecciones financieras a nivel de ingresos, generación de EBITDA y caja operativa, así como endeudamiento, con ratios de DFN/EBITDA y FFO/DFN más penalizados en 2023-2024, pero con visibilidad clara de normalización en 2025, ejercicio con mayor número de entregas (por debajo de 3x y superior al 30% respectivamente). Cobertura de intereses mayor a 7x. Cumplimiento del plan de negocio en las salidas de suelo no estratégico y generación de los niveles de caja estimados, así como urbanización de suelos (finalistas). Mantenimiento de elevadas cifras de capitalización, asegurando un ratio PN/DFT superior al 300% y un LTV por debajo o igual del 20%. Continuación de la tendencia de mejora presentada a nivel de ESG por parte del grupo.

- **Factores negativos (↓).**

Reducción de la cobertura del valor de mercado de los colaterales de la emisión sobre el montante total en circulación (por debajo a 1,5x). Mayor impacto del esperado por el entorno actual de incertidumbre, con desviaciones en las cifras económico-financieras estimadas para 2023 y penalización visible en los siguientes años. Ralentización significativa en el inicio de nuevas construcciones, y caída de las cifras de preventas (por debajo de las 3.000 viviendas). Ratio DFN/EBITDA y FFO/DFN con valores más elevados a los estimados para 2023 (>7,5x y menor a 8% respectivamente) junto a un deterioro evidente para la mejora significativa esperada en 2025 (>3,5x y <23% respectivamente). Fuerte caída del neto patrimonial, con ratio PN/DFT por debajo del 300% y LTV superior al 20%. Visibilidad de no recuperarse la cobertura de intereses en 2025 a niveles más positivos, en torno a 7x o mayores.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- ▶ Cuentas anuales.
- ▶ Página web corporativa.
- ▶ Información publicada por los Boletines Oficiales.
- ▶ Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- ▶ La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Bond Rating que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- ▶ EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- ▶ De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el 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 demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@ethifinance.com.

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid - España.