



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 12/07/2023

## Contactos

### Associate Director

Javier López Sánchez

javier.lopez@ethifinance.com

### Analyst

Ana Vico Gutierrez

ana.vico@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating action y rationale

- EthiFinance Ratings asigna por primera vez el rating de “BB-” con tendencia Estable a Grupo Euskaltel.
- La compañía se encuentra situada en el sector de las telecomunicaciones, industria con una sólida y favorable valoración dadas sus propias características (positivas rentabilidades, reducida volatilidad, elevadas barreras de entrada, así como moderadas tasas de crecimiento estimadas). Además, Euskaltel presenta una presencia consolidada en el norte de España que se ha visto reforzada desde 2021 por su integración dentro del Grupo MásMóvil, quien dispone de un sólido posicionamiento en el mercado, con una amplia presencia y cobertura a lo largo de todo el territorio nacional. En este sentido, se valora como elevado el grado de vinculación e integración de Euskaltel dentro del Grupo MásMóvil, dado el control total de esta (100% de participación), fuerte contribución en ventas y EBITDA (superior al 20% en el total del grupo) y sistema de *cash pooling* con centralización de la deuda financiera en la matriz (con garantías por parte de Euskaltel sobre la totalidad de la financiación de Grupo MásMóvil). Por tanto, la valoración de la compañía está totalmente apoyada y condicionada por el rating otorgado a Grupo MásMóvil (BB-, Tendencia estable; 14/06/2023).
- No obstante, el rating se encuentra condicionado por los elevados niveles de apalancamiento tanto de la compañía como del propio Grupo MásMóvil, quien centraliza la mayor parte de la deuda financiera. Así, ambos presentan unos ratios ajustados para el DFN/EBITDA (>5,5x), FFO/DFN (<20%), PN/DFT (<50%) y una baja cobertura de intereses (<3,5x). Una reducción y mayor control del endeudamiento (situado como uno de los principales objetivos para el propio Grupo MásMóvil, y por consiguiente, Euskaltel), sería importante y deseable en próximos años para mostrar un mayor equilibrio en su situación financiera.
- En línea con nuestra metodología, el sector de las telecomunicaciones presenta un riesgo bajo en términos de ESG (sector *heatmap score* entre 2 y 2,9) dado su limitado 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 (teniendo en cuenta al Grupo MásMóvil donde se encuentra integrada al 100%) se consideran favorables (ESG score de la compañía entre 0 y 1, mejor intervalo de valoración), resultando en un rating que se ve impactado positivamente por estos factores.
- No se han dispuesto de unas proyecciones financieras (balance, cuenta de resultados y *cash flow*) actualizadas al momento actual para su valoración (periodo 2023-2025), aspecto considerado como una limitación en la información disponible y analizada.
- Este rating ha sido otorgado a Grupo Euskaltel al momento actual, sin considerar la potencial fusión e integración que podría tener Grupo MásMóvil (al que pertenece la propia Euskaltel) con Orange. En caso de materializarse en próximos meses, podría impactar positivamente en la valoración (aunque pendiente de analizar en mayor profundidad).

## Descripción

Grupo Euskaltel es un operador situado en el sector de las telecomunicaciones que ofrece servicios de fijo, móvil y fibra, entre otros, dirigiéndose tanto al segmento residencial como al de empresas y mayoristas. Desde agosto de 2021, la compañía tuvo un cambio importante en el accionariado, pasando a ser propiedad en su totalidad de Grupo MásMóvil. La empresa opera en el mercado nacional, con mayor presencia en el norte de España. A cierre de 2022, Euskaltel presentó una cifra de facturación y EBITDA de €628,8M y €246M respectivamente, con un DFN/EBITDA de 7x (incorporando la financiación *intercompany* de la matriz por su naturaleza financiera). En relación a Grupo MásMóvil donde está integrada, se alcanzaron unos ingresos y EBITDA de €2.894M y €1.150M, respectivamente, con un DFN/EBITDA que se situó en 6,1x para 2022.

## Fundamentos

### Perfil de negocio

#### Análisis del sector

- **Sector de las telecomunicaciones que presenta una elevada concentración en varios grupos de referencia y que tiene una fuerte competencia en el mercado.** Esta industria se caracteriza por: i) unas elevadas barreras de entrada donde se destaca la regulación y la elevada inversión necesaria en infraestructura para desarrollar la actividad en una mejor posición competitiva, ii) positivos niveles de rentabilidad operativa con elevados márgenes por las empresas de referencia en el sector y sin una afectación notable ante periodos de mayor incertidumbre o volatilidad (es un servicio esencial), y iii) unas perspectivas de crecimiento moderadas dada también la fuerte competencia en el mercado y el impacto de la crisis inflacionaria actual en la energía así como costes de personal que podría limitar el crecimiento (ajuste de márgenes). En términos generales, el top 4 de grupos con mayor cuota de mercado en España (Telefónica, Orange, Vodafone y MásMóvil) concentran el 81,6% de los ingresos a cierre del 2022, existiendo otros operadores (como Digi o Avatel, ente otros) que están mostrando un crecimiento significativo en los últimos años e incrementando los niveles de competencia con políticas de precios más agresivas.
- **El sector tiene una exposición a ESG baja.** En términos generales, se observa el uso limitado de recursos naturales en la prestación de servicios, con un impacto mayoritariamente indirecto, ayudando la industria a la transición al proporcionar infraestructuras para las comunicaciones. Se destaca que la atención al cliente así como la calidad del servicio y prestaciones recibidas son importantes en esta industria, siendo aspectos claves que junto al precio pueden afectar rápidamente a la reputación, ventas y rentabilidad.

#### Posicionamiento competitivo

- **Adecuado posicionamiento competitivo en España que se ha consolidado con la integración dentro de Grupo MásMóvil (ampliación de la oferta con nuevas marcas).** En 2015 y 2017, Euskaltel realizó dos adquisiciones corporativas de gran dimensión que han impulsado su negocio y presencia en el mercado, estas son, R Cable en Galicia y Telecable en Asturias. Además, el cambio de propiedad que tuvo la compañía tras su integración dentro de Grupo MásMóvil, situado en conjunto como el cuarto operador dentro del sector de las telecomunicaciones (por detrás de Telefónica, Orange y Vodafone), fortalecen su oferta a nivel de servicios con paquetes convergentes que integran además televisión o alarmas entre otros, suponiendo una ventaja competitiva respecto a otros *players* de inferior tamaño y con menor acceso a este tipo de oferta.
- **Actividad concentrada en el mercado nacional, con mayor enfoque de la compañía en el norte de España.** Aunque Euskaltel dispone de la marca Virgin Telco que atiende todo el territorio nacional, la compañía destaca desde su origen por una mayor actividad operativa en el País Vasco (concentra el 46,5% de las líneas a cierre de abril 2023, se incluye también Navarra en estas cifras), y con las últimas operaciones M&A realizadas, también Galicia y Asturias. Además, destacar que tras la incorporación de la empresa dentro del Grupo MásMóvil, la cobertura y líneas disponibles del grupo en general han crecido significativamente aprovechándose del resto de marcas, alcanzando su pico máximo a finales del 1T2023 con 15,4 millones de líneas totales. En cuanto a la tipología de clientes en Euskaltel, se observa una positiva diversificación dado el perfil del negocio desarrollado, con un mayor peso en el segmento residencial (77% de los ingresos a cierre de 2022) en comparación al segmento de empresas (destacando aquí importantes organismos públicos y entidades privadas dentro de su top de clientes).

#### Gobierno corporativo

- **Management con amplia experiencia junto con un accionariado que ha presentado cambios en los últimos años.** Euskaltel, como filial de Grupo MásMóvil, es gestionada por el mismo equipo directivo y organigrama del grupo general, destacando su amplia experiencia en el sector, *know-how* y el desarrollo de posiciones similares en otras compañías. Además, tras el cambio de propiedad reflejado en 2021 con la integración completa de Euskaltel en MásMóvil, se refleja

un accionariado liderado por tres fondos de inversión (Cinven, KKR y Providence) que ostentan el 86% del control, estando el resto en manos de otros accionistas históricos de la propia MásMóvil. Relativo a la política financiera desarrollada, tanto Euskaltel en pasados ejercicios como ahora el grupo al que pertenece, han desarrollado un fuerte crecimiento inorgánico (operaciones M&A de gran dimensión) que ha sido financiado en una mayor parte por deuda financiera, incrementando los niveles de apalancamiento y situando el DFN/EBITDA en 7x y 6,1x para Euskaltel como filial y Grupo MásMóvil respectivamente a cierre de 2022. Actualmente, Grupo MásMóvil se encuentra en proceso de fusión con Orange (pendiente de la aprobación por la Comisión Europea, fecha estimada último trimestre de 2023), lo que podría originar cambios en el control de la propiedad a largo plazo (3-4 años) en caso de una exitosa fusión, todo ello con la potencial salida de los citados fondos de inversión.

- **Positiva política ESG.** Atendiendo a los datos ESG analizados (se han partido de los datos generales de Grupo MásMóvil dada la no disponibilidad de información para Euskaltel por su pertenencia a un grupo mayor), desde EthiFinance Ratings se valoran favorablemente las políticas medioambientales, sociales y de gobernanza desarrolladas por parte de Grupo MásMóvil (puntuación ESG de 0,6, dentro del mejor intervalo de valoración). Como resultado, el rating de la compañía se ve impactado positivamente en su vertiente financiera por las adecuadas prácticas desarrolladas y definidas en su plan estratégico, repercutiendo positivamente en el negocio. En este sentido, destacan entre otras, las diversas certificaciones con las que cuenta en materia ISO o la certificación B Corp (avala el buen desempeño social y ambiental), así como la actividad desarrollada para reducir la brecha digital en el ámbito rural de España mediante el despliegue de fibra óptica y red 5G.

## Perfil financiero

### Flujo de caja y endeudamiento

- **Positivo EBITDA y caja operativa generada con su actividad.** La compañía se caracteriza por presentar un modelo de negocio que refleja un positivo rendimiento operativo en los últimos años, situándose el EBITDA promedio en €263,6M para el periodo 2020-2022. Cabe destacar que desde 2021 se ha reflejado un moderado descenso en el rendimiento operativo generado y que es consecuencia principalmente de la fuerte competencia existente en el mercado con la consiguiente reducción del ARPU en su cartera de clientes. Las cifras de EBITDA se trasladan también hacia unos favorables niveles de caja operativa, alcanzando unos *Funds From Operations (FFO)* de €221,8M en 2022 (-6,6% YoY). Esta caja generada le ha permitido hacer frente a sus niveles de *capex*, siendo además apoyados por la entrada de fondos derivada de la venta de la filial EKT Cable (€579,3M) y que impulsó hacia un *cash flow* libre de €457,9M. Con esto, la compañía repartió dividendos hacia la matriz (€416,7M) que fueron destinados a la amortización de deuda financiera. En relación a Grupo MásMóvil donde se integra Euskaltel, la evolución a nivel de EBITDA y FFO ha sido positiva en los últimos años, logrando unas cifras que se sitúan en €1.149,6M y €1.196,8M respectivamente para 2022 (+16,6% y +31,6% YoY).
- **Elevados niveles de apalancamiento y baja cobertura de intereses.** Derivado de la expansión que llevó a cabo Euskaltel en su actividad años atrás con dos adquisiciones corporativas de gran tamaño, R Cable en Galicia (2015) y Telecable en Asturias (2017), así como la propia integración en MásMóvil durante 2021, la compañía ha incrementado los niveles de deuda financiera hasta situarlos en €1.738,4M en 2022, sostenidos en su mayor parte por el propio MásMóvil quien centraliza la financiación de todo el grupo. Este volumen impacta en los principales ratios de apalancamiento, mostrándose un DFN/EBITDA y FFO/DFN en valores ajustados (7x y 12,8% respectivamente). Además, el grupo dispone de un elevado coste de la financiación que se está incrementando en los últimos meses consecuencia del escenario actual de subida de tipos de interés, impactando en una débil cobertura de intereses que se situó en 2,9x para 2022. Aunque Grupo MásMóvil cuenta con instrumentos de coberturas como *swaps* para limitar la volatilidad, este aspecto se considera como uno de los principales puntos a controlar en próximos meses ya que impacta en la rentabilidad y márgenes finales de la compañía, pudiendo disminuir la liquidez. No obstante, Grupo MásMóvil cuenta con dos líneas revolving (€750M) con vencimiento en 2027 (a disposición

también de Euskaltel), que minimizan en cierta medida este riesgo. Actualmente, Grupo MásMóvil presenta un cómodo calendario de vencimientos de la deuda financiera (el 86% del total vence en 2027), centrándose en la actualidad en un necesario proceso de desapalancamiento, que debería continuar en el año actual y próximos para mejorar su estructura financiera.

### Solvencia

- **Reducida autonomía financiera.** Euskaltel ha reforzado el último año sus niveles de patrimonio neto (+16,1% YoY), aspecto que junto a la reducción de la deuda financiera (-9,6% YoY), han permitido una mejora del ratio PN/DFT (+10,7pp YoY), aunque aún continúa en niveles ajustados (48,5%). Sin embargo, se señala que la compañía tiene a disposición de Grupo MásMóvil, líneas RCF comprometidas en próximos años por importes €750M. En general, se valora la solvencia como ajustada tanto en Euskaltel como el propio Grupo MásMóvil, siendo uno de los principales aspectos a mejorar y controlar durante 2023 y próximos años.

### 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 y que requieran seguimiento tanto de Euskaltel como del Grupo MásMóvil al que pertenece.

#### Liquidez

- **Liquidez penalizada por su perfil financiero.** A cierre de 2022, tanto Euskaltel como Grupo MásMóvil al que pertenece, presentan suficientes recursos líquidos o convertibles en *cash* (entre 1x y 1,5x) al comparar las fuentes de fondos disponibles (efectivo, FFO y las líneas de financiación comprometidas en su sindicado) con el uso previsto de fondos (vencimientos de deuda a corto plazo y *capex* de mantenimiento previsto). No obstante, estos niveles se consideran ajustados teniendo en cuenta el débil perfil de refinanciación que presentan, reflejándose unos elevados niveles de apalancamiento y una pesada estructura de gastos financieros. Así, en caso de escenarios desfavorables en la actividad y menores rentabilidades, la liquidez podría verse reducida. Como consecuencia, la calificación de la compañía se ve penalizada en un *notch*.

#### 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.

## Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €. <sup>(1)</sup>				
	2020	2021	2022	22vs21
Facturación	677.785	669.896	628.819	-6,1%
EBITDA	322.092	222.818	246.036	10,4%
Margen EBITDA	47,5%	33,3%	39,1%	5,9pp
EBIT	125.590	-269.612	588.943	318,4%
Margen EBIT	18,5%	-40,2%	93,7%	133,9pp
EBT	66.704	-343.011	497.046	244,9%
Total Activo	2.954.817	2.970.031	2.876.899	-3,1%
Patrimonio Neto	1.009.249	726.557	843.240	16,1%
Deuda Financiera Total	1.655.236	1.922.727	1.738.394	-9,6%
Deuda Financiera Neta	1.527.870	1.834.451	1.731.241	-5,6%
PN/DFT	61,0%	37,8%	48,5%	10,7pp
DFN/EBITDA <sup>(2)</sup>	4,7x	8,2x	7,0x	-1,2x
Funds From Operations	290.000	237.403	221.814	-6,6%
FFO/DFN	19,0%	12,9%	12,8%	-0,1pp
EBITDA/Intereses	5,3x	2,9x	2,9x	0,0x

<sup>(1)</sup> El EBITDA de la compañía (principalmente para 2021) está ajustado por aquellos gastos e ingresos considerados no recurrentes tales como costes de la integración con MásMóvil, cancelación de contratos de acceso a red de fibra (penalizaciones) y amortización anticipada en efectivo del plan de incentivos a directivos, así como ingresos de la venta del negocio de televisión. Adicionalmente, las magnitudes de deuda financiera incorporan las deudas con empresas del grupo reflejadas en balance a largo y corto plazo, al ser financiación facilitada por Grupo MásMóvil y tener la naturaleza de financiera (TLBs y bonos principalmente), y <sup>(2)</sup> Euskaltel reporta un EBITDA ajustado a nivel grupo por otros gastos e ingresos (*management fees*, comisiones, provisiones de deuda, etc.), donde para los ejercicios 2021 y 2022 alcanzaría los €310M y €321M respectivamente. Teniendo en cuenta estas cifras, el ratio DFN/EBITDA para 2021 y 2022 se situaría en 5,9x y 5,4x respectivamente.

## Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**

Mejora del rating de Grupo MásMóvil (donde está Euskaltel como filial). Aprobación definitiva de la fusión de Grupo MásMóvil con Orange, llevándose a cabo el proceso de integración total (sinergias en torno a unos €450M). Fortalecimiento de su posicionamiento en el mercado con mejor posición para refinanciar su deuda financiera y coste de la misma, a nivel de grupo en general (centraliza la financiación) con impacto directo en Euskaltel. Crecimiento de los ingresos y EBITDA, así como generación de positivos y elevados resultados finales. Reducción notable de los niveles de apalancamiento con mejora de ratios como el DFN/EBITDA, FFO/DFN o PN/DFT con valores <5x, >20% y >50%, respectivamente. Junto a lo anterior, mayor control de los gastos financieros soportados, con una mejora en la cobertura de intereses en valores próximos o por encima de 5x.

- **Factores negativos (↓).**

Bajada del rating de Grupo MásMóvil (donde está Euskaltel como filial). Caída del negocio o incluso crecimiento plano a nivel de ingresos con deterioro del EBITDA y caja generada. Fallida operación de fusión de Grupo MásMóvil con Orange derivando en un mayor ajuste en su estructura financiera con el mantenimiento o empeoramiento de los niveles de endeudamiento y gastos financieros soportados por la incertidumbre del entorno (continuación de la subida del Euribor). Mayor ajuste y peores valores en ratios como el DFN/EBITDA, FFO/DFN o PN/DFT con valores >6x, <15% y <40%, respectivamente. Adicionalmente, ratio de cobertura de intereses que no refleje una mejoría, con cifras próximas o inferiores a 3x.

## Credit Rating

Credit Rating	
<b>Perfil Negocio</b>	<b>BBB-</b>
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>A</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>No</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>BB-</i>
<i>Governance</i>	<i>BB</i>
<b>Perfil Financiero</b>	<b>B</b>
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>CCC+</i>
<i>Solvencia</i>	<i>B+</i>
<i>ESG Compañía <sup>(1)</sup></i>	<i>Sí</i>
<b>Anchor Rating</b>	<b>BB-</b>
<i>Modificadores <sup>(2)</sup></i>	<i>Liquidez: afectada</i>
<b>Standalone Rating <sup>(3)</sup></b>	<b>B+</b>
<b>Rating final (ajustado por Grupo) <sup>(4)</sup></b>	<b>BB-</b>

<sup>(1)</sup> Se parte de la valoración ESG realizada a nivel Grupo MásMóvil (no existe disponibilidad de información amplia para una valoración de Euskaltel con información individual, aunque asumimos mismas características por esta filial), <sup>(2)</sup> A pesar de tener unos recursos líquidos superiores a los vencimientos y compromisos financieros del próximo año, se considera una posición ajustada teniendo en cuenta el débil perfil de refinanciación de la compañía y grupo derivado de los elevados niveles de apalancamiento, aspecto que penaliza el modificador de liquidez, <sup>(3)</sup> Rating otorgado a Euskaltel como filial independiente, y <sup>(4)</sup> Rating final otorgado a Euskaltel tras establecer un grado de vinculación elevado con su matriz y propio Grupo MásMóvil.

## 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 Corporate Rating y Metodología de Perspectivas 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](mailto:dpo@ethifinance.com).

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

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