



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Observación

Fecha de primer rating: 21/06/2019

Fecha de revisión: 05/06/2020

## Analistas

### Head of Sovereign & Financial Institutions

Antonio Madera del Pozo  
amadera@axesor-rating.es

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez  
gcmartinez@axesor-rating.es

## Contenido

1. Situación socioeconómica	3
2. Balance fiscal, deuda y liquidez	5
3. Marco institucional y situación gubernamental	6
4. Environmental, Social & Governance	6
5. Anexos	7
5.1. Determinación del rating	7
5.2. Principales magnitudes. Comparativa municipal.	7
5.3. Principales magnitudes de España	8
5.4.	8

## Resumen Ejecutivo

Revisamos nuestra calificación de crédito no solicitada del Ayuntamiento de Madrid de A con cambio de tendencia desde Estable a En Observación, como continuación de la reciente revisión del Reino de España (A / En observación) y en base al impacto aún incierto que la coyuntura económica actual tendrá sobre la economía municipal, ciudad seriamente afectada por las consecuencias humanas de esta crisis sanitaria, y aunque destacamos el buen punto de partida de las finanzas municipales para afrontar este shock (stand-alone rating A+), su dependencia de los recursos procedentes de la Administración Central limitan su calificación.

Aunque todavía son escasos los indicadores disponibles, el aumento del nivel de paro, el confinamiento de la población y el cese de actividades dejan un panorama tan novedoso como incierto todavía difícil de cuantificar pero del que se prevé un escenario en V asimétrica que tendrá una mayor profundidad en el segundo trimestre del año.

No obstante, nuestra calificación de A / En Observación se fundamenta en la favorable evolución de la economía madrileña durante los últimos años, con tasas de crecimiento que superó a la media nacional aunque nuevamente se mantuvo por debajo de la media regional. Además de ello desde Axesor Rating subrayamos el progresivo saneamiento de las cuentas públicas y la reducción de la deuda pública que posicionan al Consistorio ante una mejor posición para hacer frente a esta situación coyuntural.

Por el contrario, la calificación se encuentra constreñida no solo por el escenario macroeconómico incierto, de especial importancia para una ciudad cuya economía se encuentra altamente terciarizada, sino que también por los persistentes desajustes sobre el mercado laboral -que tenderán a potenciarse como resultado de esta crisis-, el envejecimiento poblacional y el problema de la desigualdad social.

## Fundamentos

### Fortalezas

- ▶ En el último año la economía madrileña continuó creciendo a un ritmo que superó la media nacional gracias al buen comportamiento del sector servicios.
- ▶ El importante proceso de consolidación fiscal puesto en marcha por Madrid le permitirá un mayor margen de maniobra para hacer frente a la crisis sanitaria.
- ▶ Presenta los niveles de renta por habitante más elevados de España y de la Unión Europea, lo que esperamos permita una progresiva recuperación del consumo interno una vez adentrados en la nueva normalidad.
- ▶ Hasta la declaración del estado de alarma Madrid mantuvo una evolución favorable en cuanto a la creación de empleo y la calidad, situación que esperamos haya empeorado por el shock económico actual.

### Debilidades

- ▶ Escenario económico incierto como consecuencia de la crisis sanitaria del COVID-19, con especial incidencia sobre el sector servicios y actividad turística.
- ▶ La bonificación, reducción y moratoria de pagos afectará directamente a los ingresos y gastos municipales viéndose estos últimos amplificadas por el volumen de contagios registrados en la ciudad de Madrid.
- ▶ Previsible recuperación del sector turístico internacional hasta 2021, lo que limitará el potencial de recuperación de la economía municipal considerando la cada vez mayor importancia de la actividad turística.
- ▶ El volumen de la deuda sigue siendo el más elevado a nivel nacional (no tanto en términos de ingresos corrientes), destinando una buena parte de sus ingresos al pago dle servicio de la deuda asociado, situación que previsiblemente empeorará a lo largo de este año como consecuencia de la mayor deuda para financiar el esperado déficit público.

## Resumen de magnitudes

Principales magnitudes				
	2017	2018	2019(e)	2020(e)
PIB real (variación anual, %)	3,4%	3,1%	2,8%	-
Renta bruta por habitante (euros)	42.040	43.622	-	-
Tasa de Paro (% población activa)	12,4%	11,4%	10,2%	10,4%**
Ingresos corrientes (variación anual, %)	6,3%	12,9%	11,5%	0,96%
Gastos corrientes (€ por habitante)	1.071	1.081	1.236	1.302
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	33%	31%	25%	18%
Inversiones reales (€ por habitante)	71	106	111	168
Deuda (millones de euros)	3.424	2.762	2.233	1.875
Deuda (€ por habitante)	1.075	846	684	581
Deuda (% ingresos corrientes)	65%	53%	43%	36%
Carga financiera (% ingresos corrientes)	11,3%	14,2%	13,1%	7,6%
Excedente bruto de tesorería (mill. euros)	531	1.119	1.200	301***
Periodo medio pago a proveedores (días)*	8,5	19,1	23,5	-

(\*) Promedio anual (\*\*) Datos primer trimestre (\*\*\*) Estimaciones

Fuentes: Ayuntamiento de Madrid, Banco de España, Ministerio de Hacienda y axesor.

## Tendencia

Revisamos la tendencia de nuestra calificación desde Estable a En Observación, y como continuación de nuestra reciente revisión del Reino de España (A / En Observación), en base al escenario económico incierto del que podría derivarse un impacto económico estructural. Las predicciones muestran una tendencia de crecimiento negativa durante los meses restantes de 2020 seguidos de una recuperación en el año 2021. Aunque el elevado endeudamiento municipal, junto con las restricciones legales impuestas y el aumento del gasto público como principal instrumento para mitigar los efectos de la crisis, deteriorarán la situación de las finanzas públicas, nuestra calificación de crédito subraya el mejor punto de partida de las finanzas municipales para hacer frente a esta situación coyuntural.

## Comité de rating

El Comité de Rating ha acordado mantener la calificación del Ayuntamiento de Madrid revisando la tendencia desde Estable a En Observación como continuación de la revisión del rating del Reino de España (A / En Observación) efectuada en el mes de abril y en el contexto del escenario económico incierto. Los principales temas tratados durante el comité se han centrado en la evolución macroeconómica durante la crisis del COVID-19 y la previsión del impacto sobre las finanzas públicas.

## 1. Situación socioeconómica

Nuestra calificación de A/ Estable tiene en cuenta los buenos resultados presentados por la economía madrileña durante los últimos 12 meses, con una tasa interanual de crecimiento del PIB que en 2019 se situó en el 2,8%, superando al crecimiento económico nacional (1,9%) y el de la ciudad de Barcelona (2,3%) en esa misma fecha.

La composición sectorial continuó marcada por un fuerte carácter terciario. Por su parte, el sector industrial aportó un 6,5% del VAB, con una tendencia positiva con respecto al año anterior. El IPI de la ciudad de Madrid se mantuvo por encima del total nacional, lo que contribuyó a la creación de empleo en la cuantía de 178.980 personas ocupadas. La construcción continuó siendo el sector con mayores perspectivas de crecimiento, con una tasa del 3.9%. De hecho, durante el año 2019 se concedieron un 23,6% más de licencias para la construcción de viviendas.

Sin embargo, la crisis sanitaria ha puesto fin a la tendencia positiva de años anteriores, y ha golpeado con fuerza a la economía a nivel nacional y regional por tres motivos principales: confinamiento de la población, cese de actividades y reducción del comercio internacional.

En este sentido, el 14 de marzo el Gobierno decretó el Estado de Alarma acompañado de sucesivas prórrogas confinando a toda la población en sus hogares. Por su parte, Madrid decretó el 10 de marzo el cese de actividades escolares e incentivó el tele trabajo, posicionándose un paso por delante en la toma de medidas de contención del virus. Esto provocó el confinamiento de la población junto con el cese obligatorio de toda actividad económica no esencial (suspendidas desde el 30 de marzo al 9 de abril) Todo ello provocó que el inicial shock de oferta se terminara trasladando a un shock de demanda, ya que los consumidores vieron restringidas sus posibilidades de gasto.

No obstante, nuestra calificación de crédito A / En observación tiene en cuenta la capacidad de respuesta de la economía madrileña para hacer frente a los efectos de la crisis sanitaria, todo ello bajo un contexto de marcadas incertidumbres, principalmente en lo que refiere a la duración de las medidas de confinamiento y la posibilidad de un rebrote en otoño, cuyo desenlace podrían terminar causando un shock aún más profundo sobre la economía madrileña.

Desde el mes de marzo de 2020 la economía nacional y regional se han visto afectadas por la crisis sanitaria causa por la aparición del virus COVID-19. Hasta el momento los efectos causados por la crisis sanitaria son inciertos.

Actualmente las cifras nacionales de contagios son ligeramente superiores a los 232.000 afectados, más concretamente cerca del 30% de los positivos en Covid-19 han sido registrados en la Comunidad de Madrid siendo unos de los principales focos de la crisis sanitaria. Durante los meses de marzo y abril se vivieron las situaciones más tensas en los que respecta a capacidad de respuesta del sistema sanitario, propagación y contención del virus.

Aproximadamente cerca del 50% de los positivos en Covid-19 de la CC. AA han sido registrados en la ciudad de Madrid. El número de fallecidos a nivel regional asciende a 14.000, teniendo lugar cerca del 60% en hospitales y el resto en residencias o domicilios.

Los indicadores macroeconomicos advierten una caída del PIB municipal a niveles mayores pre-crisis, alrededor del 5% durante los primeros meses de confinamiento. La tasa de paro también mostrará un repunte alcanzando niveles superiores a los mostrados durante los últimos años. En abril las afiliaciones municipales cayeron en un 2% interanual.

Tanto la llegada como salida de viajeros desde el aeropuerto Adolfo- Suárez han registrado una caída del 99.3% interanual en ambos casos y no se espera recuperar los niveles presentado antes de la crisis hasta 2021. Las pernoctaciones en hoteles han caído en un 100% durante el mes de abril.

La matriculación de vehículos muestra una caída entre el mes de Marzo y Abril del 83.6%, periodo en el cuál se decretó el cese de actividades no esenciales, el volumen de registrado en abril fue de 481 matriculaciones que es igual a una caída del 92% interanual, el más bajo de toda la serie histórica.

El confinamiento de la población y el incentivo del teletrabajo como medidas principales contra la prevención del covid-19 ha influido directamente en el transporte de viajeros en RENFE, utilizado como medio de transporte entre el hogar y el lugar de trabajo, sufriendo una caída del 55.3% durante el mes de marzo, último dato disponible.

La confianza de los consumidores durante el primer trimestre descendió un 12% a nivel municipal. Los datos nacionales hasta el mes de abril registran una caída del mismo indicador del 47%, ya que en ese momento se empezaba a ver la gravedad del virus y de sus efectos socioeconómicos.

En lo que respecta al mercado laboral, hasta marzo la economía de Madrid mantenía el dinamismo observado en años anteriores, con una cifra total de ocupados que se elevó hasta los 3.090.090 trabajadores. Sin embargo, desde la declaración del estado de alarma el empleo se ha visto deteriorado por el conjunto de medidas adoptadas. Una gran mayoría de empresas han recurrido a la realización de expedientes de regularización de trabajo temporal (ERTES) cuya duración depende directamente de la extensión temporal del estado de alarma.

La forzada paralización de la economía deja ver dos efectos sobre el empleo. El efecto directo, causado por el cese de actividad: fin de contratos temporales sin su posterior renovación o despidos directos. La cuantía de los empleos destruidos en la ciudad de Madrid a causa del efecto directo asciende a la cifra de 60.500, tras dos meses desde el inicio del Estado de alarma. El efecto indirecto, entendido como los puestos de trabajos que deberían haberse creado durante los meses de confinamiento asciende a 47.780 durante dos meses.

Aunque es cierto que los trabajadores afectados por estas medidas no son contabilizados dentro de la tasa de paro municipal, existe la posibilidad de que, una vez dejado atrás el estado de alarma e instaurada la normalidad, no todos los trabajadores se terminen reincorporando a sus puestos de trabajo de forma sincronizada, dado el diferente impacto de este shock sobre los diferentes sectores de actividad, lo que podría elevar la tasa de paro hasta cifras de doble dígito tal y como estima el Ayuntamiento de Madrid.

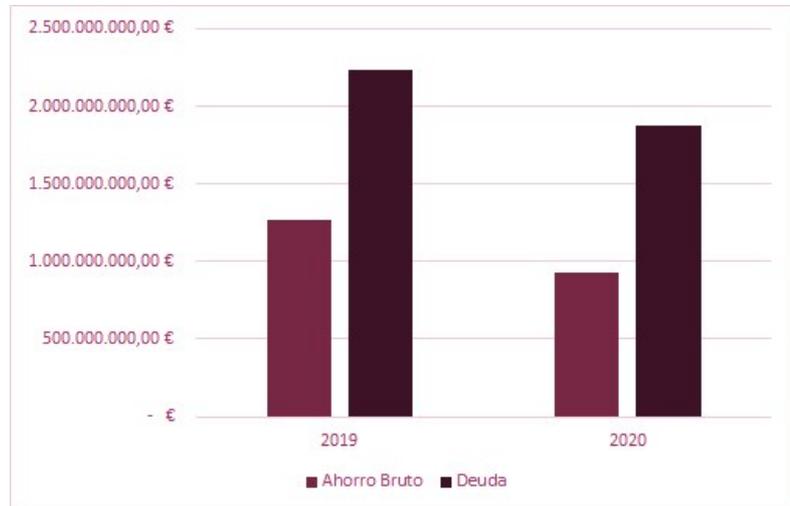
Las estimaciones acerca de la distorsión originada en el empleo se sitúan entre un 3%- 4% dependiendo de la duración del confinamiento, siendo la caída más pronunciada cuanto mayor sea el periodo de cese de las actividades económicas del país. Se estima que la caída hasta junio alcanzaría el 20% de los afiliados a la seguridad social. Cerca del 40% de la pérdida de empleos estaría localizada en PYMES y autónomos, los más afectados por la pandemia.

Los sectores económicos más castigados han sido hasta ahora los servicios, la industria y los transportes. Además de ello, destaca la fuerte caída en la automoción llegando a reducciones de cerca del 100% de sus ventas. Por otro lado, el sector primario ha experimentado una caída prácticamente nula. Ya que la economía madrileña presenta un carácter transversal, se espera un efecto arrastre en la destrucción de empleo entre las diversas ramas de actividad.

Se estima que cerca de un 38% de los hogares madrileños han visto reducidos sus ingresos y que el 9% de los casos esta reducción podría alcanzar más del 50% de los ingresos. Además, el 22% por cierto de la ciudadanía ha solicitado el acceso a ayudas sociales hasta el momento, cifras que contrastan con el apenas 9% registrado un año antes.

## 2. Balance fiscal, deuda y liquidez

Nuestra calificación de crédito A/En observación se fundamenta en el importante proceso de consolidación fiscal efectuado por la Ciudad de Madrid en los últimos años, que se traducen en un superávit presupuestario de 549 millones a cierre de 2019 y en una reducción de la deuda de casi un 21% hasta los 2.232 millones de euros.



Para el año 2020, previo Covid, el Ayuntamiento tiene aprobados unos Presupuestos de 5.486.256.229€, que, sin considerar los ingresos financieros, prácticamente se mantienen en línea con los del ejercicio anterior, y ello a pesar de que prevén una reducción de los ingresos fiscales de casi un 1,5% por la reducción del tipo general del IBI que, en todo caso, se verá compensada por el aumento de transferencias corrientes de casi el 4,8%, principalmente de la Administración Central, lo que elevará su dependencia financiera hasta el 32% de los ingresos corrientes.

En este sentido, cabe tener en cuenta que las principales fuentes de recaudación municipal durante el último año han sido los Impuesto sobre el capital, específicamente el Impuesto sobre Bienes Inmuebles de naturaleza urbana (IBI) que ascendió a 1.488.491.106€ (24,3% del total de ingresos corrientes), el Impuesto sobre Vehículos de Tracción Mecánica y el Impuesto de Actividades Económica, además de la parte cedida de los impuestos indirectos y las tasas municipales, partidas que en conjunto totalizan los 3.410 millones de euros.

En lo que respecta a los gastos, el 50,2% están destinados a servicios públicos básicos, principalmente vivienda y urbanismo, seguridad y bienestar comunitario, que junto al resto de partidas, totalizan unos gastos corrientes que se aproximan a los 4.200 millones de euros, casi un 9% superiores a los de 2019, tendencia creciente que en 2019 le llevó a incumplir con la regla de gasto, lo que le obligará a elaborar un Plan Económico Financiero.

No obstante, desde Axesor Rating subrayamos que estos presupuestos fueron elaborados previo al shock económico actual, por lo que esperamos que la crisis del Covid-19 termine afectado directamente al balance fiscal municipal, que dejaría atrás el superávit, tanto por la caída de recaudación como por los mayores gastos soportados.

En este sentido destaca la bonificación del 25% en el IBI para los negocios más afectados, como son los comercios dedicados al ocio y sector servicios. De hecho, la rebaja de este impuesto podría suponer un impacto de 63 millones de euros equivalente al 4.19% del total recaudado en el año 2019.

Además de ello, la ciudad de Madrid, junto con el Gobierno regional y nacional han implementado distintos planes para paliar los efectos de la crisis sanitaria que afecta de manera directa a la liquidez de las PYMES y de los autónomos. Entre otros destacan el establecimiento de la moratoria de pago de alquileres de los pisos EMS, y del Impuesto sobre actividades económicas para comercios del ocio y hostelería.

La deuda municipal ha continuado mostrando la senda decreciente observada en años anteriores, con una caída de casi un 21% hasta los algo más de 2.200 millones de euros, y aunque este volumen sitúa al Ayuntamiento de Madrid como la ciudad con mayor deuda de España, en términos de relativos las cifras son más ajustadas y acordes al del resto de municipios, en torno al 43% de los ingresos corrientes y 684 euros por habitante.

En lo que respecta a su desglose, el 67.9% en préstamos y 32.1% de emisiones, siendo las amortizaciones previstas para este año de 350 millones de euros, lo que reduciría la deuda hasta los 1.875.216€, la cifra más baja de los últimos 7 años, representativa del 31% de los ingresos corrientes y 581 euros por habitante. No obstante, desde Axesor Rating esperamos que, por primera vez en los últimos años, la deuda vuelva a incrementarse para hacer frente al déficit presupuestario que derivará de la crisis del COVID-19.

Finalmente, nuestra calificación tienen en cuenta el remanente de tesorería generado durante 2019, por casi 1.200 millones de euros, en línea con los algo más de 1.100 millones de 2018. Sin embargo para 2020 las estimaciones caen a los 301 millones, por encima de Barcelona, pero alejado de la cifra de años anteriores. Este remanente podrá ser destinado a hacer frentes a las necesidades de la crisis sanitaria gracias a la flexibilización regulatoria aprobada por el Gobierno central, aunque con un límite de 420 millones de euros para el total de las corporaciones locales. De no haber sido por esta modificación, solo hubiera sido posible destinar 300 millones de euros entre todas las corporaciones.

### 3. Marco institucional y situación gubernamental

La calificación de crédito de A / En observación tiene en cuenta el adecuado marco institucional que configura el funcionamiento del Ayuntamiento de Madrid, así como las medidas de transparencia y los instrumentos de supervisión y control.

Destacamos favorablemente la actuación del Gobierno de la ciudad de Madrid ante la crisis sanitaria, tomando medidas de contención ex ante que aquellas decretadas por el Gobierno Central. Además, el Gobierno ha iniciado el diálogo con todos los grupos políticos para crear un plan de reconstrucción de la economía madrileña post Covid-19 centrado en cuatro grandes pilares: economía, empleo, vivienda y movilidad sostenible y reordenación urbana y cultura. Este plan tiene un límite temporal de un mes con el objetivo de hacerlo efectivo lo antes posible.

### 4. Environmental, Social & Governance

Nuestra metodología tiene en cuenta los principios ESG (Environmental, Social and Governance) en el proceso de calificación, aspectos en los que la ciudad de Madrid se encuentra trabajando activamente, siendo el máximo referente actual la aprobación de la Estrategia Municipal de Economía Social y Solidaria para el periodo 2018 - 2025, plan que supone una continuación de la anterior Estrategia de Desarrollo Urbano Sostenible Integrado de la Ciudad de Madrid para el periodo 2014 - 2020.

La ciudad de Madrid ha llevado a cabo acciones sociales durante toda la crisis sanitaria, haciendo llegar a los más afectados todos aquellos bienes de primera necesidad necesarios. Destaca la ampliación de la campaña contra el frío hasta el mes de mayo, el reparte de alimentos de forma diaria durante el confinamiento o la emisión de cheques destinados al consumo de alimentos.

Creemos, además, que esta situación marcará un punto de inflexión donde las operaciones socialmente responsables tendrán una mayor importancia.

## 5. Anexos

### 5.1. Determinación del rating

	++	+	+/-	-	--
Situación económica					
Situación social					
Situación fiscal					
Deuda					
Liquidéz					

	++	+	+/-	-	--
Bloque cuantitativo					

	++	+	+/-	-	--
Bloque cualitativo					

### 5.2. Principales magnitudes. Comparativa municipal.

Principales magnitudes			
	Año	Madrid	Barcelona
PIB real (variación anual, %)	2019	2,8%	2,3%
Renta bruta por habitante (euros)	2018	43.622	49.900
Tasa de Paro (% población activa)	2019	10,2%	8,5%
Ingresos corrientes (variación anual, %)	2019	0,96%	-2,0%
Gastos corrientes (€ por habitante)	2019	1.236	1.363
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	2019	25%	14%
Inversiones reales (€ por habitante)	2019	111	211
Deuda (millones de euros)	2019	2.233	780
Deuda (€ por habitante)	2019	684	477
Deuda (% ingresos corrientes)	2019	43%	30%
Carga financiera (% ingresos corrientes)	2019	13,1%	2,7%
Excedente bruto de tesorería (mill. euros)	2019	1.183	161
Periodo medio pago a proveedores (días)	2019	23,5	9,51

Fuentes: Servicios de estadística municipales, Banco de España, Ministerio de Hacienda y axesor.

(\*) Estimación

### 5.3. Principales magnitudes de España

	2017	2018	2019e	2020e
<b>ENTORNO MACROECONÓMICO</b>				
PIB real (% cambio)	2,9%	2,4%	2,0%	-10,8%
PIB per cápita (corriente, €)	25.100	25.900	26.680	
IPC (armonizado, fin de periodo)	1,2%	1,2%	0,8%	
Tasa de desempleo	17,1%	14,5%	14,1%	19,9%
Población en riesgo de exclusión	26,6%	26,1%	-	-
Población (miles habitantes)	46.534	46.673	46.966	47.201
Deuda privada (% PIB)	157%	153%	153%	-
Balance C/C (% PIB)	1,8%	0,9%	1,9%	1,9%
NIIP (% PIB)	-86%	-80%	-77%	
<b>SISTEMA FINANCIERO</b>				
Morosidad	7,8%	5,8%	5,0%	-
Loan-to-Deposits (OSR)	1,10	1,03	1,00	-
<b>SECTOR PÚBLICO</b>				
Superávit/Déficit (% PIB)	-3,0%	-2,5%	-2,6%	-9%
Superávit/Déficit Primario (% PIB)	-0,5%	0,0%	-0,1%	
Deuda pública (% PIB)	98,6%	97,6%	97,9%	115%

### 5.4.

## Información regulatoria

### Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

1. Información proveniente de fuentes de acceso público, principalmente el institutos de estadísticas oficiales, bancos centrales, y otras fuentes gubernamentales, además de la OCDE, Eurostat, Banco Mundial, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional, entre otros.
2. Información propia de Axesor Rating.

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

### Nivel de participación de las entidades calificadas en el proceso de calificación crediticia

Calificación Crediticia No Solicitada	
Con Participación de la Entidad Calificada o Terceros Vinculados	NO
Con Acceso a Documentos Internos	NO
Con Acceso a la Dirección	NO

### 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 de Perspectivas y Metodología Sub-Sovereign Rating que puede consultarse en [www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia](http://www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia); y bajo la Escala Soberanos largo plazo disponible en [www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala](http://www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala)
- Axesor 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 axesor ha prestado servicios auxiliares a terceros vinculados a la entidad calificada, no así a la misma; lo cual, conforme a nuestra Política de Conflictos de Intereses, no supone conflicto ya que dicha venta no supera el 5% de la cifra neta de negocio.
- 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 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.

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.

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.

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.

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. 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.

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.

**©2020 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.**

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

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