ENERGYA VM, FT

V19989151 STRUCTURED FINANCE

A- INSTRUMENT RATING
ENERGYA VM, FT

Initiation date 13/12/2024
Rating Date 24/11/2026

Contacts

Lead analyst
Brianda Torres
brianda.torres@ethifinance.com

Secondary analyst
Julio Parraga
julio.parraga@ethifinance.com

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

Rating Action and Rationale

EthiFinance Ratings ("la Agencia") afirma la calificación de la emisión de bonos de Energya VM, FT en "A-".

El rating ha sido asignado considerando su principal fortaleza que es la presencia del seguro de impago de los deudores finales contratado con COFACE, sin embargo, el rating del Fondo está limitado por el riesgo operativo y la dependencia al Cedente.

Enérgya VM, FT ("El Fondo" o "FT"), es un vehículo constituido bajo la legislación española, con un patrimonio separado, de carácter abierto por el activo y por el pasivo y donde los Bonos emitidos podrán ser de distintas series, cada una con sus características, pero con una misma prelación. Cada uno de los Bonos estarán respaldados por la totalidad de los activos del FT. Los Bonos serán destinados a la financiación de Derechos de Crédito derivados del suministro de energía o consumo de gas ya efectuado, que haya sido facturado o esté pendiente de facturar, estando asegurados a su vez por Compagnie Française D´Assurance pour le Commerce Extérieur (COFACE) (la "Compañía Aseguradora") que cuenta con un rating de "A+" por Ethifinance Ratings.

Clase	Importe Máximo del Fondo	Saldo Vivo de los Bonos	Perfil de Amortización	Cupón	Subyacente
Programa de Bonos	35.000.000 €	10.000.000 €	Total	Fijo 4,5%	Derechos de Crédito derivados del suministro de energía o gas

Fuentes: Documentación de la transacción.

Fundamentos

- **El total del nominal de los Derechos de Crédito cedidos al Fondo se encuentra asegurado por la póliza de seguro, lo que constituye la principal mejora crediticia de la operación.** El Cedente únicamente cederá al Fondo el porcentaje asegurado de las Facturas, de forma que el nominal de los Derechos de Crédito cedidos se corresponde en su totalidad con dicho porcentaje asegurado. La póliza de seguro cubre el 90% o el 95% del nominal dependiendo de la calificación interna realizada por la Aseguradora. A cierre de agosto de 2026, todas las Facturas cedidas al Fondo actualmente han sido aseguradas al 95% del nominal de facturación.

- **El 18 de diciembre de 2025 el Fondo realizó una nueva emisión de Bonos por importe de 10 millones de EUR.** Con posterioridad a la emisión inicial de 200 mil EUR efectuada en 2024, el Fondo llevó a cabo una emisión de Bonos por un saldo nominal de 10 millones de euros, con un tipo de interés del 4,50% con frecuencia de pago trimestral y vencimiento el 22 de diciembre de 2027, admitida a negociación en MARF.

- **A cierre de agosto de 2026 el valor de los activos suma 10,6 millones de EUR conforme a los saldos de las cuentas y la suma del valor nominal de los Derechos de Crédito.** A cierre de agosto, el Fondo cuenta con un importe de 433.375€ en la Cuenta de Tesorería, 6,04 millones de euros en la Cuenta de Cobros y Compras, y 4,15 millones de euros en Derechos de Crédito, de los cuales 177.565€ son derivados de Derechos de Crédito con retrasos en el cobro.

- **En julio de 2026, la Compañía Aseguradora COFACE obtuvo un rating de A+ por EthiFinance Ratings con perspectiva Estable.** La calificación se fundamenta en la capacidad demostrada de la entidad para mantener una posición competitiva de liderazgo en el mercado global de seguro de crédito, respaldada por una amplia diversificación geográfica de sus actividades y por una sólida capacidad de generación recurrente de resultados. Asimismo, los niveles de capitalización y solvencia continúan situándose entre los principales factores de apoyo del perfil crediticio del grupo. Por otro lado, la calificación estuvo limitada por la elevada concentración del grupo en el negocio de seguro de crédito, actividad que sigue representando la mayor parte de los ingresos consolidados, además el perfil crediticio de la entidad se ve condicionado por una exposición a mercados emergentes.

- **La cartera de Derechos de Crédito al cierre de fecha presenta una vida media reducida, lo que confiere al Fondo una elevada rotación y limita su exposición temporal al riesgo de impago.** Los Derechos de Crédito cedidos al Fondo derivan de Facturas de suministro de energía y gas con plazos de cobro muy cortos, en particular el 48% de las Facturas cedidas vencieron en un plazo inferior a 10 días, y el 91% en un plazo inferior a 15 días. El número de días hasta vencimiento medio ponderado por nominal es de 11,1 días, mientras que el número medio de días es de 13 días.

- **La cartera cedida al cierre de agosto de 2026 presenta un elevado grado de concentración en los principales deudores y por sector, si bien la mayoría de los deudores individualmente representan menos del 1%.** Desde su constitución, el Fondo ha adquirido Derechos de Crédito procedentes de 346 deudores, de los cuales 336 no superan individualmente el 1% del nominal cedido, sin embargo, el deudor principal representa un 19,2% del total y los diez mayores deudores el 44,3%. La facturación se distribuye en las 17 Comunidades Autónomas

destacando Cantabria con un 19,2% del importe cedido, Cataluña con el 19% y Comunidad Valenciana con el 12,9%. Adicionalmente, el Fondo se encuentra muy concentrado sectorialmente en los sectores de Industria Manufacturera (50%) y Comercio al por mayor y por menor (29%), sectores de marcado carácter cíclico.

- **La cartera viva a cierre de agosto de 2026 presenta una elevada concentración por deudor mitigada en cierta medida por los Criterios de Elegibilidad del Fondo.** A dicha fecha, la cartera viva está compuesta por 94 Derechos de Crédito, con un nominal medio de 43.557 €, sin embargo, la mediana (14.660 €) muestra una amplia dispersión en el importe de cada Derecho de Crédito. Para el principal deudor, el Fondo cuenta con 4 Derechos de Crédito adquiridos que suman un saldo vivo total de 1,98 millones de EUR (48,6%), además el top 10 representa un 71,4% de la cartera total. Sin embargo, esta concentración se mitiga en cierta medida por los criterios de elegibilidad, pues el principal deudor no representa más del 30% de la IMA (2.740.500€), mientras que los siete principales deudores tienen una concentración máxima inferior al 50% de la IMA (4.567.500€).

- **El comportamiento de la cartera desde la constitución del Fondo muestra una tasa de retrasos contenida y sin deterioro estructural.** Tras un repunte puntual en junio de 2026 en el porcentaje de atrasos de entre 1 y más de 60 días que ascendió a 14,53%, la cual se distribuye en una tasa de atrasos de entre 31 y 60 del 7,26% y más de 60 días de 7,27%, la tasa de retrasos disminuyó el mes siguiente, mientras que en agosto volvió a subir llegando a máximos en valor nominal (177.566€) con una tasa del 4,28%, posteriormente a cierre de septiembre disminuyó la tasa hasta el 3,22%, teniendo el Fondo dos Derechos de Crédito atrasados, uno inferior a 30 días por importe nominal de 20.368€ (0,77%) y otro con atraso mayor a 60 días por importe de 64.700€ (2,45%).

- **Los Derechos de Crédito son comprados por el Fondo a descuento.** El Periodo de Compra de los Derechos de Crédito adquiridos por el Fondo se calcula aplicando la Tasa de Descuento Total (TDT) la cual está compuesta por: la Tasa de Descuento de Intereses (TDI); la Tasa de Descuento de Gastos (TDG); y la Tasa de Descuento de Liquidez (TDL). La cartera viva a cierre de agosto de 2026 contaba con una Tasa de Descuento Total de 0,665%, mientras que, para el histórico de DC comprados por el Fondo, dicha tasa de descuento es del 0,54%.

- **El Fondo cuenta con la Reserva de Intereses, Reserva de Gastos Operativos y Liquidación y Reserva de Liquidez.** Las reservas se han constituido principalmente para proteger a los acreedores del Fondo ante eventuales problemas de liquidez en las Fechas de Pago, que podrían surgir debido a un desfase temporal entre los cobros de los Derechos de Crédito y dichas fechas. En cada Fecha de Pago, se dotan las reservas con los Recursos Disponibles, de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

- **La operación presenta una dependencia del Cedente, si bien su situación financiera ha mostrado una mejora en el último ejercicio.** El Cedente asume el rol de Administrador, concentrando funciones críticas para el desempeño del Fondo, lo que configura una dependencia estructural respecto de su continuidad operativa. La situación financiera del Cedente ha evolucionado favorablemente, de acuerdo con las cuentas anuales auditadas, registrando a cierre de 2025 un resultado del ejercicio de 34,1 millones de EUR frente a los 3,2 millones de EUR obtenidos en 2024.

- **El Fondo presenta riesgo operativo derivado de la dependencia de los servicios prestados por el Cedente**. A pesar de que la totalidad de los Derechos de Crédito se encuentran asegurados, el correcto funcionamiento de la operación descansa en la adecuada ejecución de las funciones de gestión, cobro y reclamación de las indemnizaciones a la compañía aseguradora. Además, en lo relativo a los Derechos de Crédito Pendientes de Facturar, el valor nominal es estimado por el Cedente por lo que una sobreestimación podría dejar sin cobertura la porción del derecho que exceda del consumo real, si bien hasta la fecha aún no se han cedido este tipo de derechos al Fondo.

- **El Fondo presenta riesgo de dilución a consecuencia de posibles devoluciones de los Derechos de Crédito que puedan ser llevadas a cabo por los clientes**. Según confirmó el estructurador a EthiFinance Ratings, si se cobra y se devuelve un Derecho de Crédito antes de la Fecha de Determinación, el Fondo devolverá el importe y el Derecho de Crédito seguirá formando parte de su activo, pero si se cobra antes de dicha fecha y la devolución es posterior, la obligación de la devolución recaerá sobre el Cedente al que se le transmitirá la titularidad del Derecho de Crédito.

- **Las cuentas del Cedente en las que se reciben los cobros se encuentran pignoradas a favor del Fondo, lo que reduce significativamente el Riesgo de Commingling.** Los deudores realizan los pagos de forma indistinta en las cuentas del Cedente; para mitigar este riesgo, dichas cuentas están pignoradas a favor del Fondo y existe un Contrato de Prenda que establece un plazo máximo de dos días para transferir los importes desde las cuentas del Cedente a la Cuenta de Cobros y Pagos del Fondo

- **El Fondo cuenta con una Opinión Legal Independiente emitida por Garrigues.** La opinión confirma que el Fondo se ha constituido conforme a la Ley 5/2015, con un patrimonio separado y carente de personalidad jurídica, y que la cesión de los Derechos de Crédito es eficaz entre las partes y frente a terceros desde su comunicación a la CNMV.

ENERGYA VM, FT

Descripción de la Transacción

El Fondo de Titulización es abierto y está compuesto por una parte activa y una parte pasiva. El Fondo cuenta en su activo con Derechos de Crédito derivados del suministro de energía o gas ya efectuado, haya sido facturado o esté pendiente de facturar, asegurados a su vez por la Compañía Aseguradora (COFACE). En 2024 se realizó una primera emisión inicial de 200.000€, en diciembre de 2025 el Fondo ha realizado una nueva emisión llegando a los 10 millones de EUR. Los Derechos de Crédito cedidos derivan de contratos de suministro formalizados por el Cedente a tenor de sus propios procedimientos habituales dentro del ámbito de su actividad normal. Los Derechos de Crédito están asegurados conforme a lo establecido en la Póliza de Seguro (de tal forma que el Derecho de Crédito cedido al Fondo corresponde en su totalidad con el porcentaje indemnizable del derecho de cobro conforme a la Póliza de Seguro y, por tanto, la totalidad de la indemnización es recibida por el Fondo).

Principales magnitudes

Principales Magnitudes	
Emisor	Enérgya VM, FT
Finalidad	Financiación y Liquidez
Tipología del Fondo	Abierto por activo y por el pasivo
Tipo de Activos	Derechos de Crédito
Administrador	Enérgya VM Gestión de Energía, S.L.U.
Emisión máxima	35.000.000 €
Nominal Pendiente Bonos	10.000.000 €
Total Derechos de Crédito (31/08)	4.149.456 €
Saldo Cuentas de Tesorería y Compras (31/08)	6.473.541 €
Fecha de Vencimiento Final del Fondo	Noviembre de 2035
Fecha de Vencimiento Legal	6 meses desde la Fecha de Vencimiento Final
Fin del Periodo de Cesión	Noviembre de 2034
Fin del Periodo de Emisión	Noviembre de 2034
Fecha Vencimiento Bono	Diciembre de 2027
Método de Amortización Bono	Bullet
Frecuencia de Pago de Intereses	Trimestral
Mercado de Cotización	MARF

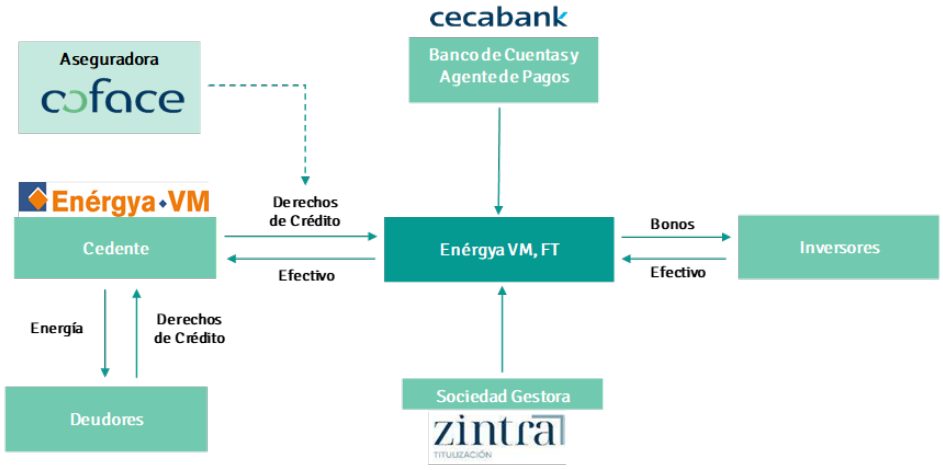
Fuente: Información proporcionada por Zintra.

Participantes

Participantes	
Originador y Entidad Cedente	Enérgya VM Gestión de Energía, S.L.U.
Administrador	Enérgya VM Gestión de Energía, S.L.U.
Sociedad Gestora	Zintra Titulización., S.G.F.T.
Estructurador	Beka Finance, S.V.
Agente de Pagos	Cecabank
Banco de Cuentas	Cecabank
Aseguradora	Compagnie Française D´Assurance pour le Commerce Extérieur
Abogados	J & A Garrigues, S.L.P.
Auditores	Deloitte Auditores S.L.

Fuentes: Documentación de la transacción.

Diagrama de la Operación



Fuente: Información proporcionada por Zintra Sociedad Gestora de Fondos de Titulización S.A

Descripción del Cedente

El Cedente, Energya VM Gestión de Energía SL es una Sociedad Mercantil constituida el 14 de agosto de 2002, dedicada a la comercialización independiente de electricidad y gas natural dentro de España, operando en los mercados residencial, empresarial e industrial. Proveen suministro eléctrico y de gas natural, soluciones de autoconsumo, servicios de eficiencia energética y representación de productos renovables. Tiene presencia en 14 países.

Descripción del Subyacente

Los activos subyacentes del Fondo derivan de derechos de cobro de contratos de suministros de energía eléctrica o gas originados por el Cedente. Al Fondo se cede el porcentaje asegurado de dichos derechos de cobro, definiéndose como Derechos de Crédito. Los Derechos de Crédito pueden ser cedidos en forma de Derechos de Crédito Pendientes de Facturar y Derechos de Crédito Facturados.

1. Derechos de Crédito Pendientes de Facturar: el porcentaje asegurado de los derechos de cobro que en el momento de su cesión estén en el activo del Cedente, y estén reflejados en la correspondiente cuenta contable "Clientes, facturas pendientes de formalizar" y pendientes de documentar mediante la correspondiente Factura.

2. Derechos de Crédito Facturados: el porcentaje asegurado de los derechos de cobro resultantes de las facturas

emitidas por el Cedente o, en el caso de que se hayan cedido Derechos de Crédito Pendientes de Facturar relacionados con la Factura emitida, el porcentaje asegurado de la Factura que excede la suma nominal de los Derechos de Crédito Pendiente de Facturar relativos a dicha Factura.

Descripción de la Compañía Aseguradora

Coface, S.A. ("Coface" la "Aseguradora") es una de las principales compañías aseguradoras especializadas en seguro de crédito a nivel mundial, con actividad complementaria en servicios de información empresarial, recobro de deudas, factoring y soluciones de gestión del riesgo comercial. Fundada en 1946, con sede social en Francia, la entidad cuenta con presencia en más de 100 países y una plantilla aproximada de 5200 empleados. El grupo presta servicio a cerca de 100.000 clientes en todo el mundo, mediante una oferta centrada principalmente en el seguro de crédito (90% de sus ingresos), su modelo de negocio se sustenta en una extensa base de datos corporativa y en avanzadas capacidades y monitorización del riesgo.

Ethifinance Ratings afirmó, el 17 de julio de 2026, la calificación de Coface en A+ con tendencia Estable. La calificación se fundamenta en la capacidad demostrada de la entidad para mantener una posición competitiva de liderazgo en el mercado global de seguro de crédito, respaldada por una amplia diversificación geográfica de sus actividades y por una sólida capacidad de generación recurrente de resultados. Asimismo, los niveles de capitalización y solvencia continúan situándose entre los principales factores de apoyo del perfil crediticio del grupo, proporcionando una elevada capacidad de absorción de pérdidas y reforzando la resiliencia de la entidad frente a escenarios económicos adversos. Por otro lado, la calificación continúa viéndose limitada por la elevada concentración del grupo en el negocio de seguro de crédito, actividad que sigue representando la mayor parte de los ingresos consolidados. Además, el perfil crediticio de la entidad se ve condicionado por una exposición a mercados emergentes superior a la observada en algunos de sus principales comparables internacionales, lo que implica una mayor sensibilidad a entornos económicos, políticos y regulatorios potencialmente más volátiles.

Descripción de la Póliza de Seguro

La póliza de seguro contratada con COFACE, cubre los derechos de cobro relativos a la actividad comercial del Cedente, derivados de su actividad de distribución de energía eléctrica y gas natural, que tienen origen por las entregas realizadas durante el periodo de vigencia de la póliza.

La garantía de la Aseguradora se aplicará a cualquier impago relacionado directa y exclusivamente con insolvencia de derecho e insolvencia de hecho de su comprador, hasta el importe cubierto establecido para cada comprador. La garantía no se aplicará a los créditos debidos por un comprador que sea un particular, una sociedad vinculada, una entidad pública o un comprador que se encuentre en situación de insolvencia de derecho en la fecha de la entrega.

El 1 de julio de 2026, se firmó el "Suplemento nº7 Renovación 2026-2027", mediante el cual, la póliza se renueva por un nuevo periodo de cobertura anual entre el 1 de julio de 2026 y el 30 de junio de 2027, manteniendo la renovación automática anual, a menos que alguna de las partes notificase una cancelación con un anticipo superior a 3 meses.

En este suplemento, se realizan varias modificaciones en diferentes apartados de las condiciones ofrecidas para el Asegurado. La Cifra de Negocios Asegurable sube de 200 millones de EUR a 230 millones de EUR, seguido por la disminución de la Prima Mínima del periodo de seguro de 235.000€ a 232.875€. Al modificarse la prima mínima, cambia también el Límite de Indemnización de 40 veces la prima pagada.

El resto de las condiciones de cobertura permanecen sin cambios, incluyendo el plazo máximo para realizar la notificación de impago que podrá ser: en los 150 días desde la fecha de emisión de la Factura o 30 días desde la insolvencia de derecho del comprador, o bien en el caso de prórroga de la fecha de vencimiento de conformidad a lo estipulado en las Disposiciones Generales, 30 días después de la notificación del rechazo a la extensión de prórroga por la Aseguradora. El plazo máximo de facturación son 60 días desde la entrega. Respecto al periodo de carencia este se mantiene en 150 días después de que la Aseguradora reciba la notificación de impago, por lo cual los días de recuperación definidos en las fórmulas de reserva de la Escritura se mantienen sin cambios, que equivalen a 30 días desde el impago más 60 días que es el plazo máximo para devolver una Factura y el periodo de carencia de 150 días, sumando en total 240 días.

Finalmente, continúa vigente la cláusula en la cual el Beneficiario de las indemnizaciones efectuadas por el seguro sobre los derechos de cobro cedidos al Fondo de Titulización es el propio Fondo, por lo que cualquier indemnización será abonada directamente en la cuenta de este, lo cual sigue siendo considerado un elemento positivo por EthiFinance Ratings.

Póliza de Seguro	
Aseguradora	Compagnie Française D´Assurance pour le Commerce Extérieur
Tenedor	Enérgya VM Gestión de Energía SL
Asegurado	Enérgya VM, FT
Porcentaje Asegurado	95%
Días Notificación Impago	Máximo 30 días desde la insolvencia
Periodo de Carencia	150 días
Importe Asegurado	40 veces x Prima pagada
IMA	9.315.000 €
Prima Mínima Periodo	232.875 €
Prima Máxima Periodo	310.500 €

Análisis de Sensibilidad

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

- Factores positivos

Una mejora en la calificación crediticia de la Aseguradora COFACE o una ampliación en la IMA, así como el fortalecimiento de la situación financiera del Cedente, un incremento de la granularidad de la cartera y reducción de la concentración de manera conjunta podrían impactar positivamente en el rating.

- Factores negativos

Un incremento en la tasa de mora de la cartera, una gestión deficiente en cuanto al reclamo de las indemnizaciones correspondientes que ocasionen deterioro en el patrimonio del Fondo, el deterioro de la situación financiera del Cedente o una mayor exposición al riesgo operativo derivada de la cesión de Derechos de Crédito Pendientes de Facturar. Además, una bajada en la calificación de la Aseguradora o una reducción de la cobertura asegurada podrían impactar negativamente en el rating. Una continua subutilización del FT y de los recursos, manteniendo una proporción relevante en caja ocasionando carry negativo y un posible deterioro del patrimonio del FT.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been made solicited by the originator of the assets, taking part in the process. The credit rating is based in:

1. Public information from public access sources.
2. Information provided by the originator of assets assigned or that shall be assigned to the securitization fund.

From the time of the assignment of the credit rating, all information provided by the originator of the assets, by the servicer of the assets (other than the originator) o by a third participant in the transaction, shall be reviewed and analyzed with the aim to assess the following issues:

1. The performance of the credit quality of the assets comprising the collateral of the Fund.
2. The level of credit enhancement.
3. The evolution of the quantitative triggers of the Fund.
4. The evolution of the qualitative triggers (counterparty risks).

The information has been thoroughly reviewed to ensure that it is valid, coherent and consistent and it is considered as satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information provided and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
  - Structured Finance Rating Methodology – Trade Receivables : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA 153 V1.Structured Finance Rating Methodology Trade Receivables.pdf
- The rating scale used in this report is available at https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis

for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: https://www.ethifinance.com/ in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid