



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Evolving

Initiation date 22/10/2026
Rating Date 22/10/2026

Contacts

Lead analyst
Mario Toro Gago
mario.toro@ethifinance.com

Committee chair
Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings inicia el rating a largo plazo de Grupo Facephi y asigna por primera vez el rating de “BB-” con tendencia Evolving.
- Facephi es un proveedor de *software* especializado en soluciones de identidad digital y prevención del fraude.
- El rating se sustenta, principalmente, en la favorable valoración del sector en el que opera la compañía, caracterizado por unos elevados niveles de rentabilidad operativa, una reducida volatilidad y unas sólidas perspectivas de crecimiento. Asimismo, se valora positivamente el apoyo continuado de su principal accionista mediante sucesivas aportaciones de fondos y, adicionalmente, la condición de sociedad cotizada, factores que refuerzan la flexibilidad financiera del grupo y facilitan potencialmente futuras operaciones de ampliación de capital, sujetas a las condiciones de mercado.
- Aunque los márgenes operativos del grupo todavía se sitúan por debajo de los observados en compañías comparables, destacamos la existencia de ventajas competitivas dentro de su modelo de negocio, cuya consolidación en los próximos ejercicios será determinante para reforzar su perfil crediticio. Entre las ventajas competitivas principales, se destacan su plataforma propia e integrada que cubre el ciclo completo de la identidad digital y prevención del fraude, su recurrente inversión enfocada en el desarrollo de *software*, la disponibilidad de distintas modalidades biométricas y el alto coste de sustitución como proveedor integral de soluciones de identidad digital y prevención del fraude.
- Desde la perspectiva financiera, destacan los sólidos niveles de capitalización, con un ratio promedio de Patrimonio Neto/Deuda Financiera Ajustada de 171,9%, apoyados tanto en las aportaciones históricas realizadas por los principales accionistas como en un nivel contenido de deuda financiera. El elevado peso de la financiación comercial (los acreedores comerciales representaron el 60% del pasivo exigible en 2025) evidencia una limitada dependencia de financiación financiera ajena y contribuye a mantener contenida la deuda financiera del grupo.
- La mejora de la generación de EBITDA registrada en 2025 (frente al EBITDA negativo de 2024) permitió reducir el ratio DFN/EBITDA hasta 1,0x al cierre del ejercicio. No obstante, dado que esta evolución positiva cuenta todavía con un historial limitado, EthiFinance Ratings ha considerado más representativo otorgar un mayor peso a los ejercicios históricos en la valoración del perfil financiero. Como resultado, el ratio promedio DFN/EBITDA se sitúa en 2,0x, manteniéndose en niveles adecuados y reflejando una posición de endeudamiento contenida. Las proyecciones de la Agencia apuntan a la consolidación de estos niveles de apalancamiento durante el horizonte de análisis.
- Como principales factores limitantes del rating destacan el reducido tamaño de la compañía y su todavía limitada diversificación, especialmente desde el punto de vista geográfico (Latinoamérica representa el 97%), y respecto a su base de clientes (top-10: 46% de la facturación). Adicionalmente, la cobertura de intereses presenta un valor promedio de 3,2x, pese a un nivel contenido de endeudamiento, ya que continúa condicionado por el elevado coste financiero soportado por la compañía. La tendencia Evolving responde a la ausencia de información financiera intermedia que permita evaluar el grado de ejecución del plan estratégico y confirmar la sostenibilidad de la mejora observada en 2025. Si bien las proyecciones incorporadas al análisis apuntan a un fortalecimiento de los principales indicadores financieros, EthiFinance Ratings considera prudente mantener la tendencia Evolving hasta disponer de mayor visibilidad sobre dicha evolución. Una vez se cuente con evidencias suficientes sobre la consolidación de la mejora observada, EthiFinance Ratings valorará una eventual revisión.
- Se ha aplicado el perfil *high cyclicity*, respecto a la valoración del *financial risk profile* atendiendo a las características del sector en el que desarrolla su actividad. Este se caracteriza por un elevado ritmo de innovación tecnológica, necesidad recurrente de inversión en I+D y un entorno altamente competitivo, donde la rápida evolución tecnológica puede acelerar la obsolescencia de determinadas soluciones.
- Explicación e impacto de la salvedad indicada por KPMG en las cuentas anuales consolidadas de Facephi, a cierre de 2025:

Dicha salvedad no deriva de una incidencia operativa, comercial, legal o de liquidez de la compañía, sino de una diferencia de criterio meramente contable en el registro de una operación de venta de deducibilidades fiscales a través de una Agrupación de Interés Económico (AIE), operación comúnmente conocida como *Tax Lease*.

La operación consiste en la venta a terceros (AIE) de la deducibilidad fiscal generada de manera recurrente en proyectos de I+D que cuentan, como señala la compañía, con la validación tanto de la certificadora EQA (entidad homologada por el Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades), como de la propia Administración Tributaria, tanto a través de consultas vinculantes emitidas por la Dirección General de Tributos, como del preceptivo Informe Motivado Vinculante (IMV) que el Ministerio correspondiente emite ratificando las mencionadas certificaciones de EQA. En sendos informes (certificadora y Ministerio), se confirma que el gasto es de naturaleza I+D+i, y que además ese gasto genera deducibilidad fiscal. Esta se puede monetizar indistintamente ante Agencia Tributaria, o ante un tercero (AIE) vendiéndole dicha deducibilidad (*Tax Lease*).

Facephi ha registrado la operación atendiendo a la interpretación de la realidad económica sobre la forma jurídica como venta de deducciones fiscales, criterio que ya fue validado en 2024 por la firma de auditoría Ernst & Young y cuenta también con el respaldo de un bufete de abogados especialistas de reconocido prestigio.

Siguiendo lo señalado por la compañía mediante información pública y privada facilitada, KPMG, sin embargo, ha optado por una interpretación asociada a un caso del sector audiovisual, relacionado con subvenciones estatales sobre los costes de producción (no de I+D), considerando que determinados importes deberían registrarse inicialmente como pasivo financiero/subvención hasta la extinción de las obligaciones vinculadas a la AIE, obligaciones que por otra parte se extinguen automáticamente en un año. Adicionalmente, cuestiona la consolidación de dicha AIE.

Por tanto, la salvedad se limita al tratamiento contable de la operación, sin cuestionar la legitimidad de la estructura, la existencia de los proyectos de I+D desarrollados por Facephi, el carácter recurrente de su actividad o su capacidad de generación de caja operativa. Se trata de una diferencia en la presentación contable de una estructura fiscal y financiera concreta.

Con el objetivo de obtener un criterio definitivo sobre esta operativa, la compañía ha elevado una consulta al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), cuya resolución permitirá clarificar el tratamiento contable aplicable.

En este sentido y en ausencia de un criterio definitivo del regulador contable y dado que el propio auditor manifiesta no poder cuantificar el eventual impacto a nivel consolidado que tendría contabilizar la operación de forma diferente a la inicialmente tomada por la compañía, EthiFinance Ratings entiende que no existen elementos suficientes que permitan reconstruir la operación bajo un criterio distinto al aplicado. No obstante, una vez el ICAC emita su pronunciamiento, se evaluará el posible impacto que dicha resolución pudiera tener sobre las principales magnitudes financieras analizadas y, en su caso, sobre la calificación crediticia asignada.

- En línea con nuestra metodología, la industria de tecnología de la información tiene un riesgo ESG medio (puntuación en el sector *heatmap* entre 3,0 y 3,5). Esto resulta en un impacto neutro en la calificación del sector debido a consideraciones de ESG relacionadas con la industria. En cuanto al análisis de ESG de la empresa, cabe destacar que las políticas del grupo derivan en un efecto neutro en la calificación del perfil financiero (puntuación ESG entre 1,5 y 3,5).

Descripción de la Compañía

Facephi Biometría, S.A. (en adelante Facephi o Grupo Facephi), es la sociedad cabecera de un grupo societario especializado en soluciones de verificación de identidad digital, prevención del fraude y cumplimiento normativo. Ofrece una plataforma de identidad y antifraude basada en IA/ML que proporciona un enfoque integral de 360° para la protección digital. El grupo opera mediante licencias y suscripciones (*software as a service -SaaS-*). Su sede principal se ubica en Alicante, España.

La mayoría de sus ingresos actualmente provienen de Latinoamérica, dotando de servicios principalmente al sector bancario; no obstante, tiene también clientes en EMEA y APAC, regiones de las que espera mayor participación en el mix de ingresos a partir de 2026.

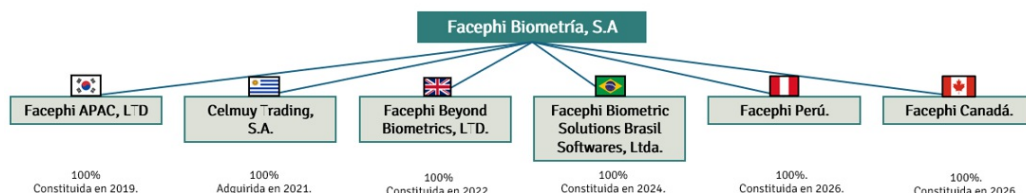
En relación con sus líneas de negocio, Facephi ofrece una plataforma integral de identidad digital que cubre las principales etapas del ciclo del usuario. Entre sus soluciones destacan:

- **Soluciones de *onboarding* digital:** incluyen herramientas para la verificación de la identidad de nuevos clientes (*Know Your Customer - KYC -*). Estas soluciones combinan la captura y validación del documento identificativo, el reconocimiento biométrico y tecnologías de *passive liveness*, que permiten comprobar la persona que realiza el *onboard*.
- **Soluciones de autenticación:** mediante tecnologías multibiométricas (reconocimiento facial, voz, huella dactilar y biometría del comportamiento), permiten autenticar usuarios y validar que las interacciones son legítimas, reduciendo el riesgo de fraude y reforzando la seguridad de las operaciones digitales. Asimismo, estas soluciones permiten tanto verificar la identidad de un usuario concreto (*autenticación 1:1*), como identificar a una persona dentro de un conjunto de usuarios (*identificación 1:N*).
- **Otras soluciones de identidad digital y prevención del fraude:** incluyen servicios de consultoría, herramientas para la detección de fraude, como la identificación de "cuentas mula" y la prevención de apropiaciones de cuentas, así como soluciones orientadas a la gestión de identidades digitales.

De esta forma, el grupo, que, inicialmente se identificaba como un proveedor únicamente de biometría, gracias a su plan estratégico, actualmente se sitúa como un proveedor integral de identidad digital y prevención del fraude.

La compañía se constituyó en 2012, consolidando por primera vez en 2020. Asimismo, Facephi cotiza en 'BME Growth', desde 2014 y en 'Euronext Growth', en París, desde 2020. Su capitalización alcanza €46,1m (24/07/2026).

Organigrama societario actual.



A cierre de 2025, los principales accionistas eran, por un lado, el fondo de inversión suizo Nice & Green (28,9% del capital a cierre de 2025; 19,1% en 2024), y el conglomerado industrial surcoreano Hancom Group (6,37% en 2025; 6,98% en 2024).

Respecto al ámbito financiero, y a modo de resumen, a cierre de 2025, el grupo alcanzó una facturación de €36,0m, un EBITDA ajustado de €9,4m (-€0,1m en 2024) y un DFN/EBITDA ajustado de 1,0x.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- **Mercado caracterizado por unos buenos niveles de rentabilidad operativa, reducida volatilidad y moderadas barreras de entrada. Igualmente, las perspectivas de crecimiento se valoran como elevadas.**

Grupo Facephi desarrolla su actividad dentro del sector de tecnologías de la información, concretamente en el subsector de *software* y servicios, mediante el desarrollo y comercialización de soluciones de identidad digital, autenticación biométrica y prevención del fraude. Aunque este subsector presenta, en términos generales, elevados niveles de rentabilidad (margen EBIT entre 13%-18%), el mercado específico de la identidad digital registra márgenes algo más moderados (aproximadamente entre 9%-13%), según los pares analizados. Ello responde al elevado esfuerzo inversor en I+D necesario para mantener la competitividad tecnológica, así como a un mercado todavía fragmentado y en proceso de consolidación. No obstante, a medida que los principales operadores incrementen su escala, aumente el

peso de los ingresos recurrentes derivados de modelos ‘SaaS’ y avance la consolidación sectorial, resulta previsible una mejora gradual de la rentabilidad hacia niveles más próximos a los del conjunto del subsector del *software*. La elevada recurrencia y visibilidad de ingresos que caracteriza a este tipo de modelos de negocio contribuye a reducir la volatilidad.

En cuanto a las barreras de entrada, si bien el desarrollo de *software* presenta generalmente menores barreras de entrada que otras industrias tecnológicas, el mercado donde opera Facephi, ofrece una protección competitiva superior, consecuencia de la necesidad de realizar inversiones continuadas en innovación tecnológica, la elevada exigencia regulatoria de *end-markets* como el bancario, así como por la importancia de contar con un historial probado de fiabilidad, precisión y cumplimiento normativo, factores que dificultan la entrada de nuevos competidores.

El mercado global de verificación de identidad alcanzó aproximadamente \$14,3 mil millones en 2025 y las previsiones apuntan a que se alcanzarán los \$29,3 mil millones en 2030. Este crecimiento se sustenta en varios factores estructurales: la aceleración de la digitalización de los procesos de contratación y autenticación de usuarios, el endurecimiento de los requisitos regulatorios en materia de KYC, AML y protección de datos, y el incremento de la sofisticación del fraude digital derivado del uso de herramientas de inteligencia artificial generativa y *deepfakes*. Todo ello está impulsando una demanda creciente de soluciones avanzadas de verificación de identidad y autenticación biométrica, configurando un entorno de crecimiento favorable para los principales operadores del sector.

- El sector tiene un impacto neutro por factores ESG.

La industria de tecnología de la información tiene riesgos ESG medios según nuestra metodología (puntuación en el sector *heatmap* entre 3,0 y 3,5). Esto resulta en una evaluación del sector que no se ve afectada por consideraciones relacionadas con la industria. El sector tiene un impacto medio en el clima, pero el rápido crecimiento tanto de la infraestructura como del uso de TI aumenta el uso de energía y las emisiones relacionadas de GEI. Sin embargo, el impacto en términos de contaminación y biodiversidad es limitado, a pesar de algunos problemas crecientes relacionados con la generación de residuos y el reciclaje. La industria depende moderadamente de las elecciones de los consumidores mientras que puede sufrir violaciones de ciberseguridad con un impacto significativo en la divulgación de datos personales. La industria de TI se beneficia de un entorno de apoyo ya que los estados y regiones compiten por ser el hogar de un centro tecnológico, y la regulación es favorable, excepto para algunas corporaciones dominantes que pueden ser penalizadas por los estados por prácticas anticompetitivas.

Posicionamiento Competitivo

- Posicionamiento limitado por su reducido tamaño y necesidad de avance en la consolidación de su modelo de negocio, a pesar de las ventajas competitivas identificadas.

Grupo Facephi desarrolla su actividad en el mercado de soluciones de identidad digital y prevención del fraude, un segmento caracterizado por un elevado crecimiento estructural, aunque todavía muy fragmentado y altamente competitivo. En este contexto, la compañía mantiene una escala reducida (facturación de €36,0m, en 2025), consecuencia de su todavía reducida escala comercial, lo que limita actualmente la valoración de su posicionamiento competitivo.

La fase actual de consolidación del negocio sitúa sus márgenes operativos por debajo de los alcanzados por sus principales comparables. En este sentido, destaca el caso de Mitek Systems, compañía con un mayor grado de madurez y penetración comercial, cuyo margen EBITDA en los últimos años se sitúan en torno al 30%.

No obstante, se valoran favorablemente diversas ventajas competitivas del modelo de negocio. En primer lugar, la compañía dispone de una plataforma propia e integrada que cubre el ciclo completo de la identidad digital, desde el *onboarding* hasta la autenticación continua y el *post-login*, lo que le permite posicionarse como un proveedor integral y favorece unos elevados costes de sustitución para sus clientes. Ello se refleja en un reducido *churn rate* inferior al 3%, según información facilitada por la compañía.

Asimismo, se considera positiva la inversión recurrente realizada sobre el desarrollo de sus plataformas y *softwares*, permitiendo incorporar nuevas funcionalidades y adaptar de forma continua sus soluciones a la evolución tecnológica y regulatoria del mercado. Igualmente, la disponibilidad de distintas modalidades biométricas (reconocimiento facial, voz, huella dactilar y biometría del comportamiento), junto con una arquitectura modular que facilita la integración y personalización de las soluciones según las necesidades de cada cliente, refuerzan su propuesta de valor y favorecen la escalabilidad del negocio. Igualmente, se destaca la experiencia de la compañía vinculada a la operativa con *end-markets* altamente regulados, como el bancario.

Todas estas ventajas competitivas se trasladan a un *backlog* que ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años, y que alcanzó un valor de €71,6m (2,0x facturación anual de 2025), frente a los montantes de €57,8m en 2024 y €38,6m en 2023. Esto dota de mayor visibilidad a la facturación anual. Asimismo, los ingresos recurrentes anuales representan alrededor del 90% de la facturación anual.

Tanto el *Total Contract Value* como los ingresos recurrentes, también se han visto favorecidos por la captación de contratos con duración superior al año. Recientemente, se ha firmado un acuerdo con duración de 5 años con una

entidad financiera líder en Centroamérica.

No obstante, valoramos como necesario que la compañía continúe consolidando su posicionamiento competitivo mediante un incremento sostenido de su base de clientes, una mayor penetración en grandes cuentas y la validación comercial continuada de sus soluciones. La todavía limitada dimensión del grupo y la intensidad competitiva del mercado implican que la capacidad para mantener el crecimiento y materializar economías de escala, siga constituyendo uno de los principales factores a tener en cuenta.

- **Concentración en el sector financiero, mitigada parcialmente por las elevadas barreras de entrada regulatorias y tecnológicas que lo caracterizan. No obstante, la significativa concentración geográfica y por clientes limita la valoración del posicionamiento competitivo.**

Grupo Facephi concentra su actividad en el mercado de la identidad digital y la prevención del fraude. Si bien esta especialización limita la diversificación operativa del negocio, las elevadas perspectivas de crecimiento del mercado matizan dicha concentración.

Por tipo de solución, el 60% de la facturación de 2025 correspondió a soluciones de *onboarding* digital, mientras que el 34% se generó mediante soluciones de autenticación. No obstante, la compañía prevé que esta diferenciación pierda progresivamente relevancia, dado que la evolución de su plataforma integrada permite comercializar conjuntamente las distintas funcionalidades, dificultando la asignación de los ingresos a una única categoría.

Respecto al modelo de comercialización, durante 2025 el 86% de la facturación procedió de soluciones en la nube ('SaaS'), frente al 47%-48% registrado en 2023 y 2024. La creciente adopción de este modelo se considera positiva, al incrementar la recurrencia y visibilidad de los ingresos, al igual que favorece la escalabilidad.

En cuanto a los *end-markets*, el 91% de la facturación se concentra en el sector bancario. Aunque supone una elevada concentración sectorial, ésta se ve parcialmente compensada por las elevadas barreras regulatorias, los elevados costes de sustitución y la estabilidad que caracteriza las relaciones comerciales con las principales entidades financieras.

Los principales factores limitantes continúan siendo la concentración geográfica y de clientes. Facephi concentró el 97% de la facturación de 2025 en solo una región, Latinoamérica. Si bien se espera una progresiva diversificación geográfica durante los próximos ejercicios, especialmente mediante el crecimiento de la región EMEA (3% de los ingresos en 2025 y una previsión del 7%-8% para 2026), dicho proceso se considera todavía incipiente.

Por su parte, los top-10 clientes concentraron el 46% de la facturación en 2025, frente al 58% registrado el ejercicio anterior, reflejando una evolución favorable, aunque la concentración continúa siendo elevada.

Aunque no se dispone de un desglose completo de ingresos por país, el análisis de la cartera de principales clientes (top-10) permite concluir que la exposición a jurisdicciones con mayor riesgo permanece limitada y diversificada, sin que ninguna de ellas represente, individualmente, una concentración significativa. En este sentido, si bien la compañía mantiene operaciones relevantes en países como Guatemala, Honduras y Ecuador, con calificaciones de 'riesgo país' dotadas por CESCE (fuente señalada metodológicamente por EthiFinance Ratings), de 4, 5 y 6 sobre un máximo de 7, respectivamente, dichas geografías representan conjuntamente alrededor del 14% de la facturación y corresponden, en su mayoría, a relaciones con las principales entidades bancarias de cada país, circunstancia que contribuye a mitigar parcialmente el riesgo. No obstante, desde EthiFinance Ratings se realizará un monitoreo sobre la evolución del entorno político, económico y regulatorio de dichas jurisdicciones en caso de que el riesgo se viera incrementado.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Accionariado diversificado y caracterizado por la participación de inversores institucionales.**

El accionariado de Facephi presenta una estructura diversificada. Como sociedad cotizada, se cuenta con *un free float* del 59,10%, a cierre de 2025 (67,54% a cierre de 2024), lo que facilita potencialmente futuras operaciones de ampliación de capital, sujetas a las condiciones de mercado.

Accionariado Facephi Biometría. ⁽¹⁾

	2025 ⁽¹⁾	2024
Nice & Green, S.A. (representado en el Consejo de Administración)	28,90%	19,10%
Hancom Group	6,37%	6,98%
Javier Mira Miró (CEO y presidente Consejo de Administración) ⁽²⁾	2,94%	3,23%
Juan Alfonso Ortiz Company (miembro Consejo de Administración) ⁽³⁾	2,69%	3,15%

⁽¹⁾ Porcentajes atendiendo a la participación real de los diferentes accionista, atendiendo a la información aportada por la compañía. ⁽²⁾ La participación sería de 4,61% (5,06% en 2024), teniendo en cuenta las acciones prestadas en garantía a Nice & Green. ⁽³⁾ Un 4,40% (4,83%), teniendo en cuenta las acciones prestadas en garantía a Nice & Green.

Se valora positivamente la presencia de inversores institucionales con capacidad para respaldar el desarrollo de la compañía. Destaca especialmente la firma suiza de financiación alternativa Nice & Green, especializada en la financiación de pequeñas y medianas compañías cotizadas europeas, siendo el principal accionista del grupo. Su presencia refleja asimismo la capacidad de la compañía para acceder a fuentes alternativas de financiación.

Desde el inicio de su relación con Facephi en 2019, Nice & Green ha comprometido inversiones por un importe acumulado en torno a €29m, estructuradas principalmente mediante distintas emisiones de opciones convertibles en acciones (*equity warrants*), préstamos capitalizables y emisiones de obligaciones convertibles. En este sentido, en octubre de 2024 concedió un préstamo capitalizable por importe de €2,0m, cuya conversión se materializó en junio de 2025, explicando mayoritariamente el incremento de su participación accionarial durante el ejercicio.

Como segundo accionista, sobresale Hancom Group, conglomerado tecnológico surcoreano especializado en soluciones de *software* e inteligencia artificial. Hancom se incorporó al capital de Facephi en 2024 mediante una ampliación de capital por compensación de créditos derivada de un préstamo convertible por €5,0m.

La entrada de Hancom incorpora un importante componente estratégico, al convertirse en distribuidor exclusivo de las soluciones y tecnologías de Facephi en la región. El modelo de colaboración se basa en un esquema *revenue share*, mediante el cual Hancom abona a Facephi en función de las ventas realizadas. El acuerdo inicial tiene una duración de tres años, con posibilidad de renovación.

- **Management con elevada experiencia pero limitado recorrido dentro de Facephi, en términos generales. Política financiera caracterizada por un reducido nivel de apalancamiento financiero en 2025, que se espera consolidar en próximos ejercicios.**

El Consejo de Administración cuenta con representación de los principales accionistas de la empresa (a excepción de Hancom), estando conformado por un total de cinco miembros, de los cuales uno es independiente.

Respecto a su equipo directivo, este presenta un elevado grado de experiencia profesional, con una media superior a 20 años. No obstante, debido al proceso de crecimiento y profesionalización llevado a cabo por Facephi en los últimos ejercicios, varios miembros del *management* se han incorporado recientemente a la compañía. En consecuencia, aunque el equipo aporta un sólido conocimiento técnico y de gestión, el recorrido conjunto dentro de la organización se considera todavía reducido.

Facephi se centra actualmente en consolidar su negocio. Su plan estratégico igualmente se enfoca en impulsar la diversificación geográfica, a través de *partners* estratégicos y mejorar su eficiencia operativa, al igual que diversificar sus *end-markets*. El continuo desarrollo del portfolio de servicios 'in-house', impulsado por una política de I+D (aproximadamente €4m-€5m/año), se valora como clave para el crecimiento futuro. Sin embargo, conlleva riesgos debido a la naturaleza competitiva del sector y la rápida obsolescencia de la tecnología asociada, lo que requiere que las inversiones realizadas continúen traduciéndose en productos comercialmente competitivos.

Respecto a la política financiera, la mejora de la rentabilidad operativa alcanzada en 2025 ha permitido mejorar el ratio DFN/EBITDA hasta 1,0x, reflejando un perfil de apalancamiento contenido. No obstante, dado el reducido historial de generación recurrente de EBITDA positivo (EBITDA negativo en 2024), será necesario confirmar que esta mejora es sostenible en el tiempo.

- **Neutra política de ESG a nivel compañía.**

En materia ESG, se valoran positivamente las prácticas de gobierno corporativo implementadas, destacando la presencia de consejeros independientes en el Consejo de Administración y la existencia de un Código Ético y de Conducta de carácter público. No obstante, como aspecto limitante, se observa la concentración de los cargos de Presidente del Consejo y CEO en una misma persona (Javier Mira).

Asimismo, la compañía dispone de sistemas de gestión certificados en materia de *management system* como la ISO 27001 e ISO 22301, especialmente relevantes dada la naturaleza de su actividad. Sin embargo, no evidencia certificaciones específicas relativas a sistemas de gestión ambiental (como ISO 14001) o de salud y seguridad laboral (como ISO 45001). Del mismo modo, la información divulgada sobre determinados indicadores ESG, especialmente en el ámbito medioambiental, continúa siendo limitada, lo que restringe la evaluación de su desempeño en estas materias.

Como resultado, la valoración ESG se sitúa dentro del rango de 1,5-3,5 conforme a la metodología de EthiFinance Ratings, sin que ello tenga impacto sobre la calificación crediticia final.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- Tendencia positiva a nivel de facturación, junto con un margen EBITDA que retornó a valores positivos en 2025.

Rentabilidad y resultados. Miles de €. ⁽¹⁾

	FY23	FY24	FY25	25vs24
Facturación	25.153	28.875	35.980	24,6%
Mg Bruto	86,6%	83,4%	91,1%	7,7pp
EBITDA ajustado ^{(2) (3)}	332	-146	9.427	6.556,8%
Mg EBITDA ajustado	1,3%	-0,5%	26,2%	26,7pp
EBIT	-5.385	-6.669	1.429	121,4%
Mg EBIT	-21,4%	-23,1%	4,0%	27,1pp
Gastos Financieros	-1.710	-1.522	-842	44,7%
EBT	-7.056	-7.330	279	103,8%

⁽¹⁾ Magnitudes ajustadas incluyen impacto por ajuste arrendamiento operativos, atendiendo a la metodología de EthiFinance Ratings. ⁽²⁾ La partida recoge los trabajos realizados para el inmovilizado intangible relacionados con el desarrollo, actualización y mejora del *software* y de las plataformas tecnológicas propias del grupo. Con carácter general, no responden a desarrollos específicos para clientes concretos, sino a la evolución y mejora de las soluciones propietarias de Facephi. El importe activado fue de €4,2m en 2023, €4,6m en 2024 y €4,6m en 2025. ⁽³⁾ Igualmente, se deducen los gastos por indemnizaciones generados por la profesionalización del *management*, los cuales se consideran extraordinarios una vez la compañía ha completado su nuevo equipo directivo (€0,4m en 2024 y €0,5m en 2025).

Facephi presenta una evolución positiva de su cifra de negocio durante el periodo analizado, registrando un CAGR 2023-2025 del 20%. En 2025, la facturación alcanzó €36,0m, lo que supone un crecimiento del 25% respecto al ejercicio anterior. Esta evolución estuvo impulsada principalmente por el inicio de la comercialización de nuevas soluciones en relación a su plataforma integrada, ampliando el portfolio de servicios, al igual que gracias a la mayor penetración en los mercados estratégicos y ampliación de su base de clientes.

Durante 2024, la compañía culminó el dimensionamiento de su estructura operativa, sentando las bases para una mayor escalabilidad del negocio. De este modo, el crecimiento de la actividad registrado en 2025 pudo absorberse sin un incremento proporcional de los costes operativos y de personal, favoreciendo la generación de economías de escala y una mejora de la eficiencia operativa. Como consecuencia, Facephi retornó a una generación positiva de EBITDA, alcanzando un EBITDA ajustado de €9,4m y un margen EBITDA del 26,2%, frente al EBITDA negativo registrado en 2024.

La mejora del EBITDA no se traslada íntegramente al EBIT debido al elevado volumen de amortizaciones asociado a la activación de desarrollos tecnológicos realizados en ejercicios anteriores. A pesar del deterioro del resultado financiero (-€1,2m, frente a -€0,6m en 2024), el EBT alcanzó un importe positivo de €0,3m.

El deterioro del resultado financiero responde fundamentalmente al impacto negativo de las diferencias de cambio (devaluación del dólar frente al euro), que ascendió a -€1,2m, frente a un efecto positivo de €0,3m registrado en 2024.

Endeudamiento y Cobertura

- Ratio de apalancamiento financiero actualmente reducido en 2025, umbrales que se necesitan consolidar en próximos ejercicios.

La deuda financiera total se situó en €8,8m a cierre de 2025 (€12,3m en 2024). Se compone principalmente de los Tramos B y C de la financiación sindicada formalizada en 2020 con Banco Santander, CaixaBank, Banco Sabadell y Deutsche Bank. Inicialmente, la financiación incluía también un Tramo A por importe de €6,0m, cuya amortización quedó completada durante 2024.

Tanto el Tramo B como el Tramo C tienen naturaleza *revolving*. A cierre de 2025, el Tramo B se encontraba íntegramente dispuesto por €5,0m, mientras que del Tramo C se habían utilizado €1,5m sobre un límite total de €2,0m. Ambos tramos vencían inicialmente en 2025, aunque se obtuvo sucesivas prórrogas, primero hasta junio de 2026 y, posteriormente, hasta diciembre de 2026. El tipo de interés aplicable se sitúa actualmente entre el 5% y el 6%.

La financiación bancaria se completa principalmente con préstamos ICO y un préstamo concedido por COFIDES, con saldos pendientes de €0,4m y €0,2m, respectivamente, a cierre de 2025 (€1,4m y €0,3m en 2024).

Adicionalmente, la deuda financiera incluye un préstamo convertible de €1,5m concedido en 2025 por el principal accionista, con el objetivo de reforzar la estructura financiera del grupo. A efectos del análisis crediticio, dicho instrumento se mantiene clasificado como deuda financiera al no existir, a la fecha del presente informe, certeza sobre

su conversión en capital o su amortización en 2026.

Finalmente, la deuda financiera ajustada incorpora el pasivo por arrendamientos operativos, situándose en €11,1m a cierre de 2025 (€12,5m en 2024).

El free cash flow de 2025 mejoró muy significativamente respecto a años anteriores, aunque continuó en valores negativos: -€1,4m o *breakeven* sin el efecto de la depreciación del dólar frente a -€4,6m en 2024 y -€9,0m en 2023. Esto determinó una cifra de deuda financiera neta ajustada de €9,2m frente a €7,0m en 2024. No considerando la deuda con Nice & Green (dado que tiene opción de ser convertible), la deuda financiera neta ajustada sería de €7,7m, en 2025.

Por otro lado, el incremento significativo del EBITDA permitió reducir el ratio ajustado DFN/EBITDA hasta 1,0x, que compara favorablemente con el 2024. No obstante, dado que esta mejora se produce tras un ejercicio con EBITDA negativo, EthiFinance Ratings considera necesario confirmar su sostenibilidad antes de considerar plenamente consolidado este perfil de apalancamiento.

Cálculo ratio DFN/EBITDA. Miles de €.

	FY23	FY24	FY25
Deudas con entidades de crédito	11.528	10.076	7.191
Arrendamiento financieros	188	99	14
Otros pasivos financieros	1.469	2.151	1.587
Deuda financiera total	13.185	12.326	8.792
Financiación concedida por accionista Nice & Green convertible en acciones	- 1.243	- 2.066	0
Subvenciones no reintegrables	- 222	- 84	- 84
Arrendamiento operativos	3.762	2.349	2.367
Deuda financiera total ajustada	15.482	12.525	11.074
Efectivo ⁽¹⁾	2.448	5.517	1.895
Deuda financiera neta ajustada	13.034	7.008	9.179
EBITDA ajustado	332	-146	9.427
DFN/EBITDA ajustado	39,3x	-48,0x	1,0x

⁽¹⁾ Se excluye el efectivo destinado al contrato de proveedor de liquidez en BME Growth y Euronext, al no ser de libre disposición por parte de Facephi (€0,3m en 2023, €0,2m en 2024 y €0,3m en 2025).

Esto explica también la valoración de su cobertura de intereses, que a pesar de situarse en valores satisfactorios en 2025 (13,6x), se necesita de una mayor consolidación de dichos umbrales, para valorar con mayor solidez la mejora mostrada.

Análisis de Flujo de Caja

- A pesar de la generación interna de caja, la amortización anual de deuda y la variación negativa del tipo de cambio drenaron la posición final de efectivo.

Gracias a la capacidad del grupo de retornar a EBITDA positivo en 2025, se registró un FFO ajustado a cierre de 2025 por €10,5m. Este fue suficiente para atender la variación negativa de *working capital*, principalmente como consecuencia del incremento de los deudores comerciales asociado al crecimiento de la actividad, más que por un deterioro en la gestión del circulante. De esta forma la generación operativa de caja alcanzó €7,9m en 2025.

El elevado esfuerzo inversor absorbió la generación operativa de caja derivando así en un *free cash flow* libre negativo por €1,4m. La inversión anual estuvo principalmente centrada en el desarrollo de aplicaciones y soluciones propias relacionadas con su operativa.

No obstante, gracias a las aportaciones efectivas de su principal accionista (Nice & Green), el *cash flow* final generado internamente alcanzó valores positivos de €0,6m, caja que fue drenada por la amortización anual de deuda y el efecto negativo del tipo de cambio, resultando en un consumo final de caja de €3,6m. Así, el efectivo a cierre de 2025 alcanzó €2,2m (€5,7m a cierre de 2024). Las aportaciones de Nice & Green en 2025 principalmente obedecen al préstamo capitalizable por €1,5m concedido en septiembre.

Cash flow. Miles de €.	FY23	FY24	FY25	25vs24
FFO	127	-1.992	9.940	599,0%
Ajuste por arrendamiento operativo	901	539	600	11,3%
FFO ajustado	1.028	-1.453	10.540	825,6%
+/- variación WK	726	2.715	-2.657	-197,9%
Cash flow operativo ajustado	1.754	1.262	7.883	524,5%
Cash flow inversión	-9.833	-5.282	-8.706	-64,8%
Ajuste por arrendamiento operativo	-901	-539	-600	-11,3%
Cash flow libre	-8.980	-4.559	-1.423	68,8%
+/- variación patrimonio	7.960	8.285	2.052	-75,2%
Cash flow final generado	-1.020	3.726	629	-83,1%
+/- variación de deuda	1.583	-723	-2.970	-310,8%
+/- variación por tipo de cambio	-3	0	-1.222	-
Variación de caja final	560	3.003	-3.563	-218,6%
Caja inicial	2.172	2.732	5.735	109,9%
Caja final	2.732	5.735	2.172	-62,1%

Capitalización

- Robusta capitalización, a cierre de 2025.

La estructura de activo consolidada de Facephi presenta una distribución relativamente equilibrada entre el largo y el corto plazo. A cierre de 2025, el activo no corriente representaba el 42% del total activo, mientras que el activo corriente suponía el 58%.

Dentro del activo no corriente, destaca el inmovilizado intangible, que representa el 29% del activo total e incluye, principalmente, las inversiones destinadas al desarrollo del *software* y soluciones tecnológicas del grupo, así como aplicaciones informáticas. Por su parte, el activo corriente está compuesto fundamentalmente por deudores comerciales, que representan el 52% del activo total, reflejo de los elevados plazos de cobro asociados a su actividad, consecuencia del poder de negociación de sus principales clientes.

Desde la perspectiva de la estructura financiera, el grupo presenta un elevado nivel de capitalización, representando el patrimonio neto el 45% del pasivo total, a cierre de 2025. Este aspecto, unido al elevado peso de los acreedores comerciales dentro del pasivo exigible (60% en 2025), favorece un sólido ratio de capitalización (Patrimonio Neto / Deuda Financiera Total Aj.), que se situó en 196,8%, al cierre del ejercicio.

El patrimonio neto alcanzó €21,8m en 2025, lo que supone un incremento del 14% respecto a 2024, favorecido principalmente por la capitalización de los préstamos convertibles emitidos por Nice & Green durante 2024.

Liquidez

- Perfil de liquidez valorado como bueno.

La compañía presenta un perfil de refinanciación satisfactorio, apoyado en la mejora de los principales ratios financieros alcanzados en 2025 y en un posicionamiento que, previsiblemente, continuará fortaleciéndose conforme avance la consolidación de su modelo de negocio. No obstante, se considera necesario que los niveles de apalancamiento y cobertura alcanzados en 2025 se mantengan de forma sostenida durante los próximos ejercicios, con el fin de consolidar la mejora observada en su perfil financiero.

En cuanto a la liquidez, esta se valora como buena. Para el ejercicio 2026 se han considerado como principales recursos la posición de efectivo disponible al cierre de 2025, el importe aún no dispuesto del Tramo C y la generación de caja operativa prevista para 2026. En conjunto, estos recursos se estiman suficientes para atender los compromisos estimados, tanto financieros como de *capex*.

Respecto a la evolución de la deuda, el escenario proyectado incorpora el vencimiento de los Tramos B y C de la financiación sindicada, así como del préstamo convertible concedido por el principal accionista, en 2026. Como contraparte, se considera la captación de €5,0m de nueva financiación, actualmente en fase de prospección, al considerar razonable su obtención atendiendo al perfil financiero actual del grupo.

En cualquier caso, incluso en ausencia de dicha financiación adicional, consideramos que existe margen para flexibilizar el calendario de vencimientos. Esta valoración se sustenta en las sucesivas prórrogas concedidas a los Tramos B y C desde su formalización, así como en la posibilidad de conversión del préstamo concedido por el principal accionista.

Adicionalmente, se tiene en consideración el respaldo que el principal accionista ha venido proporcionando al grupo durante los últimos ejercicios. Si bien no puede asumirse de forma automática un apoyo futuro, este constituye un factor positivo en el análisis y podría contribuir a facilitar la gestión de eventuales necesidades de financiación en un escenario de tensión.

Asimismo, respecto al uso de factoring sin recurso en 2026, se estiman sus renovaciones, atendiendo a los comentarios de la compañía.

Bajo estas premisas, se estima igualmente que los recursos de liquidez previstos para 2027 serían suficientes para atender los compromisos financieros y de inversión esperadas.

Modificadores

Controversias

- No se han identificado controversias respecto a Grupo Facephi.

Riesgo País

- Considerando lo comentado anteriormente a nivel de diversificación geográfica, se estima que no existe un riesgo relevante que pudiera derivar en un modificador.

Proyecciones Financieras

Se prevé un crecimiento sostenido de la cifra de negocios, hasta alcanzar una facturación de €59,9m a cierre de 2028, lo que supone un crecimiento medio anual del 19% durante el periodo proyectado (2026-2028).

Esta evolución estará respaldada por la expansión internacional del grupo, el crecimiento de la cartera de clientes y la ampliación de los servicios ofrecidos. En este sentido, destaca el acuerdo alcanzado con Eastnets durante 2025, multinacional especializada en soluciones de cumplimiento normativo y seguridad de pagos para el sector financiero, que se espera actúe como una relevante palanca comercial para impulsar la diversificación geográfica del grupo, especialmente en Oriente Medio y África, en los próximos ejercicios.

Respecto al margen EBITDA subyacente, se estima que se mantenga en un rango del 24%-27% durante el periodo proyectado, apoyado en las economías de escala derivadas del crecimiento del negocio, el incremento del peso de los ingresos recurrentes, el enfoque estratégico hacia soluciones SaaS, la mejora de la eficiencia operativa y el desarrollo comercial a través de *partners*. Esto último resulta especialmente relevante, al permitir incrementar la facturación manteniendo una elevada escalabilidad del modelo de negocio, sin requerir un aumento proporcional de los recursos operativos.

Considerando el ajuste por arrendamientos operativos, el margen EBITDA se situaría en niveles ligeramente superiores, entre el 26% y el 28%.

La mejora del margen EBITDA se proyecta que se consolide a partir de 2027, una vez se logre consolidar el inicio de los nuevos acuerdos comerciales.

El incremento del EBITDA, junto con una política de inversiones controlada y unos niveles de amortización relativamente constantes, favorecerá una progresiva expansión del margen EBIT, que se estima alcance un promedio cercano al 12% durante el periodo 2026-2028.

Asimismo, la generación recurrente de resultados positivos permitirá continuar reforzando la posición de Patrimonio Neto, gracias a la capitalización esperada.

En relación con la evolución de la deuda financiera, las hipótesis incorporadas consideran el calendario de vencimientos existente a cierre de 2025, incluyendo la amortización de los Tramos B y C de la financiación sindicada y del préstamo convertible en 2026. Como contrapartida, el escenario contempla la captación de €5,0m de nueva financiación, actualmente en fase de prospección. Adicionalmente, dentro de los ajustes de deuda se incorpora el importe dispuesto de *factoring* sin recurso que no están asegurados por COFACE.

Bajo estas hipótesis, la deuda financiera ajustada alcanzaría €10,8m en 2026, reduciéndose progresivamente en los ejercicios posteriores como consecuencia de las amortizaciones previstas.

En este escenario, la mejora del EBITDA permitiría mantener el ratio de apalancamiento financiero en niveles reducidos. Asimismo, la cobertura de intereses continuaría fortaleciéndose de forma gradual.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras. Miles de €.						
	FY24	FY25	FY26e	FY27e	FY28e	25vs24
Facturación	28.875	35.980	45.083	52.882	59.863	24,6%
EBITDA ajustado	-146	9.427	11.795	14.401	16.707	6556,8%
Margen EBITDA ajustado	-0,5%	26,2%	26,2%	27,2%	27,9%	26,7pp
EBIT	-6.669	1.429	3.988	6.603	8.916	121,4%
Margen EBIT	-23,1%	4,0%	8,8%	12,5%	14,9%	27,1pp
EBT	-7.330	279	3.420	6.216	8.619	103,8%
Activo Total	49.710	48.008	50.003	55.848	63.376	-3,4%
Patrimonio Neto	19.192	21.792	24.357	29.019	35.483	13,5%
Deuda financiera total ajustada	12.525	11.074	10.800	9.629	8.589	-11,6%
Deuda financiera neta ajustada	7.008	9.179	9.577	6.679	1.547	31,0%
PN/DFT	153,2%	196,8%	225,5%	301,4%	413,1%	43,6pp
DFN/EBITDA ajustada	-48,0x	1,0x	0,8x	0,5x	0,1x	49,0x
FFO ajustado	-1.453	10.540	10.181	12.269	14.063	825,6%
FFO/DFN ajustado	-20,7%	114,8%	106,3%	183,7%	908,9%	135,6pp
EBITDA/Intereses ajustado	-0,1x	13,6x	15,5x	24,9x	34,1x	13,7x

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB-
Análisis Sectorial	BBB
Ajuste ESG	NO
Posicionamiento Competitivo	B-
Gobierno corporativo	B+
Perfil Financiero	BB-
Cash flow y endeudamiento	B+
Solvencia	A
Anchor Rating	BB-
Modificadores	NO
Rating	BB-

Análisis Sensibilidad

Factores positivos en el largo plazo (↑)

Una mejora del rating requeriría la consolidación del modelo de negocio, manteniendo las actuales ventajas competitivas y avanzando en la diversificación geográfica y de clientes, de forma que el fortalecimiento del perfil financiero observado en 2025 pudiera sostenerse de manera recurrente. En particular, los ratios deberían alcanzar los siguientes valores, en términos promedio: respecto al ratio DFN/EBITDA un umbral inferior a 1,5x, EBITDA/Intereses superior a 5,0x, FFO/DFN superior a 50,0% y un ratio de capitalización superior a 180,0%.

Factores negativos en el largo plazo (↓)

Un *downgrade* del rating podría producirse como consecuencia de una pérdida de las actuales ventajas competitivas o de una incapacidad para consolidar el modelo de negocio, de forma que el perfil financiero se deteriorara de manera recurrente. En particular, EthiFinance Ratings consideraría, en promedio, valores superiores a 3,0x en relación al DFN/EBITDA, una cobertura EBITDA/Intereses inferior a 2,0x, un ratio FFO/DFN inferior a 25,0% y un ratio de capitalización inferior a 100,0%.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information 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 :
 - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- 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