



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Stable



INSTRUMENT RATING
Senior Secured 30 M €

Initiation date

Long term	03/03/2021
Senior Secured 30 M €	27/05/2021
Rating Date	16/04/2025

Contacts

Lead analyst

Ana Vico Gutiérrez
ana.vico@ethifinance.com

Committee chair

Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación corporativa de Grupo Metrovacesa en "BB+", manteniendo la tendencia Estable. Además, se afirma la calificación de la emisión de bonos en "BBB".
- Metrovacesa, SA es un grupo especializado en desarrollo promotor y gestión de suelo en España, enfocado en el sector residencial y terciario.
- La calificación de la compañía está apoyada por varios factores entre los que destacan: i) sector con fortaleza en la demanda y excelentes niveles de rentabilidad, ii) sólido posicionamiento competitivo del grupo, siendo una de las promotoras de referencia en el mercado nacional (con la mayor cartera de suelo en España) y una cifra de preventas elevada que refleja visibilidad de ingresos para 2025 y 2026, iii) accionistas de referencia entre los que se encuentran Banco Santander y BBVA, que respaldan la estrategia de crecimiento del grupo a través de la financiación otorgada, iv) óptimos niveles de capitalización (PN/DFT de 4x en 2024), sostenidos por un elevado valor de mercado para sus activos (principalmente suelo), v) positiva valoración en las políticas y prácticas ESG desarrolladas por la compañía, y vi) amplia cobertura del bono emitido en el MARF con las garantías presentadas a través de los suelos (1,5x, operación sobrecolateralizada).
- Por otro lado, el rating se encuentra limitado por: i) moderados niveles de apalancamiento del grupo con un ratio DFN/EBITDA de 4,3x en 2024, ii) una limitada generación de FFO frente a la deuda financiera neta, con un ratio FFO/DFN de 17,5% en 2024, y iii) una deteriorada cobertura de intereses, con un ratio de 2x en el último ejercicio.
- En línea con la metodología de EthiFinance Ratings, el sector '*real estate development*' presenta un riesgo medio en términos de ESG (*sector heatmap* entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor. Por otro lado, el grupo está desarrollando unas favorables políticas ESG (score inferior a 1, siendo 0 la mejor puntuación y 5 la peor), impactando positivamente en el rating de Metrovacesa (+1 *notch* sobre el *Financial Risk Profile*).
- Se ha dispuesto de unas proyecciones financieras completas (cuenta de resultados, *cash flow* y principales partidas de activo y pasivo) para el periodo 2025-2027, aunque éstas no se reflejan en el informe a petición de la compañía.

Descripción de la Compañía

Metrovacesa, S.A. se conforma como un grupo especializado en el desarrollo promotor y gestión de suelo, centrado principalmente en el sector residencial, así como en el ámbito terciario. Desarrolla su actividad en España, encontrándose en una etapa de expansión y crecimiento de su cartera promotora. En 2024, el grupo alcanzó unos ingresos totales y EBITDA de €653,8m y €73,4m, respectivamente, y mostró un ratio DFN/EBITDA de 4,3x. Por otro lado, Metrovacesa cuenta con unos niveles de apalancamiento muy controlados en relación al valor de mercado de sus activos (LTV del 13,5% en 2024). La compañía, que contaba con 218 empleados a cierre de 2024, cotiza en el mercado continuo desde 2018, disponiendo de una capitalización conjunta superior a €1,5Bn en abril de 2025, y con una evolución de la acción que mostró una variación positiva (+8,7%) durante el ejercicio anterior.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Favorable valoración del sector, con positivas rentabilidades y perspectivas de crecimiento para los próximos años.

El sector inmobiliario en España, donde Metrovacesa desarrolla su actividad, está caracterizado por un elevado grado de competitividad al contar con un gran número de *players* dadas las limitadas barreras de entrada, rentabilidades operativas positivas que, no obstante, presentan cierta volatilidad ante situaciones de mayor estrés, y el desarrollo progresivo de políticas ESG, sobre todo por los principales grupos del mercado. Actualmente, el sector está mostrando un fuerte crecimiento (de doble dígito) en el ritmo de compraventas de nueva vivienda, según los últimos datos publicados para el ejercicio 2024 (+23,4% y +16% vs 2023 y 2022 respectivamente). Esta favorable evolución se está viendo apoyada por el desequilibrio entre oferta y demanda (los niveles de producción representan aproximadamente el 50% de la formación de nuevos hogares cada año), aspecto que está ejerciendo presión en los precios de la nueva vivienda.

Desde EthiFinance Ratings estimamos subidas de precios que podrían llegar a ser superiores al 5% tanto para 2025 como 2026, condicionados a la evolución del entorno y a la espera de que se puedan ejecutar medidas o planes gubernamentales en cuanto a vivienda pública o social. Destacar también que, durante 2024, se reflejó una tendencia creciente en la concesión de visados de dirección de obra de vivienda nueva en base a datos del Ministerio de Vivienda (127.721 unidades a cierre del año *versus* 103k unidades de promedio anual para el periodo 2018-2023), hecho que

muestra un incremento de la actividad constructora dada la sólida demanda existente en el mercado. Para 2025, se prevé un escenario favorable, impulsado también por la reducción de los tipos de interés, cuya última bajada en marzo de 2025 situó la tasa en el 2,5%, según el BCE, mejorando así las condiciones de acceso a la financiación para los compradores.

- **En línea con la metodología de *EthiFinance Ratings*, el sector ‘real estate development’ presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector *heatmap* entre 3 y 3,5). Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por los factores ESG.**

El riesgo potencial de los factores ESG en las empresas del sector a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas. La industria presenta un alto riesgo sobre factores medioambientales, derivados de: i) las emisiones de carbono generadas por la producción de materiales (ladrillos, cemento, etc.), ii) el uso intensivo de materias primas, iii) la elevada generación de residuos, con dificultad para el reciclaje y iv) el impacto que puede darse sobre la agricultura y la biodiversidad como consecuencia del uso del suelo. Respecto a los *stakeholders*, el sector presenta un impacto fundamentalmente positivo, al proveer de numerosos puestos de trabajo y ofrecer un servicio fundamental a la sociedad, como es el acceso a la vivienda. Sin embargo, la elevada dependencia de suelo del sector, y el hecho de que su disponibilidad esté controlada, entre otras, por las autoridades locales, podrían limitar el uso del mismo en función del interés político vigente en cada momento u otros factores.

Posicionamiento Competitivo

- **Grupo promotor de referencia en España con un elevado banco de suelo, relevante cartera inmobiliaria y elevada cifra de preventas que proporciona visibilidad y continuidad del negocio.**

Su posicionamiento competitivo se caracteriza por una sólida cartera inmobiliaria que alcanzó 5.733 viviendas en comercialización con un GAV conjunto de €2.386m (cifras a cierre de 2024) que sitúa al grupo entre los principales *players* de referencia en España. Su posicionamiento se refuerza por un elevado volumen de suelo disponible (el mayor del mercado nacional), principalmente *fully permitted* (77% s/GAV total en 2024), que le dota de capacidad para nuevos desarrollos en los próximos ejercicios y que supone una importante ventaja competitiva. Destaca la fase más estabilizada en su actividad, con un claro enfoque en viviendas en construcción (72,3% s/total viviendas en comercialización) y elevado ritmo de entrega de viviendas (entre 1.600-2.000 unidades entregadas al año, en los últimos tres años, con previsión de continuar con estas cifras hasta, al menos, 2027). Además, su cartera de preventas presenta una clara tendencia creciente en los últimos años, alcanzando €1.158m a cierre de 2024, con un CARG20-24 del 11,7%.

- **Enfoque de actividad en el desarrollo promotor de nueva vivienda (89,4% sobre ventas en 2024) y adecuada capilaridad de su cartera inmobiliaria, concentrada en el mercado nacional y con presencia destacada en regiones con mayores tasas de demanda.**

Metrovacesa mantiene una adecuada distribución de su cartera inmobiliaria, con presencia en las principales regiones de España y mayor enfoque en zonas de alta demanda, Tier 1 y 2 de Madrid, Barcelona, Málaga, Sevilla y Valencia (75% s/GAV total en 2024) que, junto a la capacidad para generar fondos con la gestión de su banco de suelo y actividades complementarias (proyectos llave en mano, *build to rent*, etc.), fortalecen sus fundamentos competitivos.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Entidades financieras de referencia como principales accionistas y equipo gestor profesionalizado que se encuentra ejecutando un plan de crecimiento y consolidación para el grupo.**

Estructura accionarial diversificada y encabezada por entidades de referencia, como Banco Santander (49,36%), FCC (21,22%) y BBVA (20,85%). El *management* del grupo destaca por su elevada experiencia y *track record* en la industria (de media más de 20 años de experiencia), que está desarrollando un *business plan* para próximos años que proyecta una continuación del crecimiento en Metrovacesa bajo una política financiera que refleja un mayor uso de deuda financiera.

- **Positiva política ESG.**

Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la metodología, desde EthiFinance Ratings se valora su política como positiva. Así, disponen de un score ESG (93/100) que tiene un favorable impacto en el rating (+1 *notch* sobre el *Financial Risk Profile*), apoyado por una positiva evaluación en la vertiente ‘*governance*’ (100/100) y, con un scoring algo más reducido, aunque también muy elevado, en las variables de ‘*environment*’ (85/100), y ‘*social*’ (83/100). En 2021 Metrovacesa obtuvo una financiación sindicada sostenible, refinanciada en 2024, con *KPIs* relativos a factores ESG a cumplir, como son la eficiencia energética de las residencias entregadas y la gestión sostenible de los residuos generados. El grupo contaba con un SPO (*Second Party Opinion*) favorable en marzo del 2024; dada la reciente refinanciación del préstamo sostenible, contarán con un nuevo certificado SPO para valorar el cumplimiento de estos *KPIs* en el primer trimestre de 2026.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Tendencia positiva de la actividad e ingresos, con una mejora del resultado neto por el menor impacto por deterioros de su cartera.**

Metrovacesa presentó, en 2024, una cifra de ingresos que ascendió a €653,8m (+11,5%), el mayor volumen de ventas registrado hasta ahora por la compañía, impulsado por el entorno favorable que atraviesa el sector actualmente. El EBITDA, por su parte, se situó en €73,4m (-1% YoY), con un margen EBITDA de 11,2% (-1,4pp). A este respecto, es importante puntualizar que el margen de promoción inmobiliaria se mantuvo estable respecto al ejercicio anterior (margen bruto en torno al 22%), siendo el margen del segmento de suelo el que ha provocado la ligera reducción de los márgenes operativos que, no obstante, continúan mostrando valores adecuados. A pesar del mayor volumen de intereses financieros, el menor impacto de los deterioros de las existencias (-€28,6m vs -€61,9 en 2023) fortaleció el EBT, que se situó en €24,5m, lo que se valora positivamente tras los resultados negativos en los dos ejercicios anteriores (promedio de -€17,4m).

Durante 2025, estimamos una continuación de la tendencia favorable del negocio, aspecto que debería repercutir positivamente en los resultados del grupo. Dicha estimación está apoyada en las elevadas cifras de preventas que presenta la compañía para el año actual y 2026 (80% y 62%, respectivamente), mostrando una elevada visibilidad de ingresos. Sin embargo, la evolución del sector, así como el escenario macroeconómico y geopolítico, pueden influir en el desarrollo de la actividad de la compañía.

Endeudamiento y Cobertura

- **Moderado apalancamiento y deterioro de la cobertura de intereses.**

Durante los últimos ejercicios, Metrovacesa ha presentado niveles de deuda neta algo elevados, aunque asumibles, en línea con el crecimiento que está reflejando su actividad promotora. Así, a cierre de 2024, la deuda financiera neta del grupo se mantuvo similar a la del ejercicio anterior (€313,8m, -5,6% YoY), mostrando un ratio DFN/EBITDA de 4,3x (-0,2x YoY). A pesar del crecimiento previsto en ventas y márgenes para 2025, el aumento de la actividad implicará una mayor utilización de financiación externa, lo que mantendrá el ratio de endeudamiento en niveles relativamente elevados (cifras en torno a 4x). Asimismo, el aumento de los gastos financieros en el último ejercicio ha penalizado el ratio de cobertura del grupo, que se situó en 2x (2,8x en 2023), estimándose una paulatina mejora en los ejercicios 2025 y 2026, aunque manteniendo niveles reducidos (EBITDA/intereses entre 2x-3x). Estos niveles de deuda se encuentran parcialmente matizados por las características de su negocio y sector, donde los préstamos promotores se amortizan con la entrega de viviendas, si bien consideramos importante un mayor avance en la generación de recursos para próximos años que permitan equilibrar en mayor medida estas cifras.

Análisis de Flujo de Caja

- **Modelo de negocio generador de caja operativa.**

La variación reflejada para los *funks from operations* (FFO) ha sido positiva, habiendo alcanzado €54,9m (+10,8%) en 2024, apoyándose en la favorable marcha del negocio promotor. A pesar de estas cifras, el ratio FFO/DFN continúa en valores reducidos (17,5%), siendo importante un mayor recorrido y mejora en próximos años a medida que se incrementa el negocio y entregas según lo proyectado. Cabe destacar que, en 2024, Metrovacesa aumentó su capacidad de generación de *free cash flow* (FCF), alcanzando una cifra notablemente superior a la del ejercicio anterior (€134,5m vs €3,5m en 2023), suficiente para hacer frente al reparto de dividendos (€105m). En 2025 podría darse una reducción del FCF dada la mayor necesidad de compra de suelo. Sin embargo, esta inversión está supeditada a la efectiva rotación de suelo, dado que el grupo ha establecido que la adquisición de nuevos suelos solo se llevará a cabo en caso de que se produzcan las desinversiones previstas, evitando así comprometer los recursos destinados a la remuneración al accionista. No obstante, para los siguientes ejercicios (2026-2027) estimamos que la compañía podría incrementar los niveles de flujo de caja libre, aunque condicionados al mantenimiento de la favorable evolución del sector y demanda de vivienda.

Capitalización

- **Óptima capitalización fortalecida por el valor de mercado de su cartera de activos.**

Metrovacesa presenta un portfolio de activos, principalmente suelo residencial y terciario, con una valoración de mercado (a cierre de 2024) que le permite reflejar un ratio LTV en valores muy positivos (13,5%), posicionándose por encima de los principales *players* del sector. Esto se traduce también en unos niveles de capitalización muy sólidos en su balance, con un ratio PN/DFT que ascendió a 401,2% en 2024 y que, además, se incrementó en el último ejercicio tras la tendencia descendente que mostraba desde 2021. No obstante, se prevé un deterioro de la capitalización en los próximos ejercicios debido al incremento de la deuda y la reducción del patrimonio neto, como consecuencia de la política de retribución al accionista (dividendos). A pesar de ello, se espera que la sólida capitalización actual del

grupo, que cuenta con un margen suficiente de seguridad, permita mantener niveles adecuados, aunque con una ligera disminución en los próximos años.

Liquidez

- Elevados fondos disponibles que fortalecen los niveles de liquidez.

A cierre de 2024, la compañía presentó una liquidez favorable (superior a dos años) al comparar las fuentes de fondos disponibles (efectivo sin restricciones, FFO y las líneas de financiación comprometidas) con el uso previsto de fondos (vencimientos de deuda a corto plazo, *capex* previsto y dividendo potencial).

Modificadores

Controversias

- El grupo no presenta ninguna controversia.

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

Riesgo País

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante y que por lo tanto tenga un impacto negativo en la calificación.

El grupo concentra la totalidad del negocio en España.

Perfil de emisión

- Emisión de bonos que cuenta con una adecuada cobertura.

En mayo 2021 se realizó una emisión de bonos (€30m) a 5 años que destaca por las garantías hipotecarias a primer requerimiento entregadas como colaterales de distintos suelos urbanos localizados en Murcia y Segovia que dotan de una tasa de recobro del 100% a dicha emisión. Así, en base a las últimas tasaciones a valor de mercado (cierre de 2024), los terrenos presentan una valoración de €45m (1,5x sobre el bono), destacando el compromiso de la compañía de reposición en caso de mayores deterioros sobre la tasa de cobertura actual.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €. (*)

	FY22	FY23	FY24	23vs22	24vs23
Facturación	519.208	586.461	653.757	13,0%	11,5%
Adj EBITDA (1)	45.825	74.213	73.437	61,9%	-1,0%
Adj Margen EBITDA	8,8%	12,7%	11,2%	3,8pp	-1,4pp
EBIT	-8.459	14.053	50.852	266,1%	261,9%
Margen EBIT	-1,6%	2,4%	7,8%	4,0pp	5,4pp
EBT	-18.275	-16.505	24.463	9,7%	248,2%
Total Activo	2.513.890	2.532.680	2.413.514	0,7%	-4,7%
Patrimonio Neto	1.805.550	1.685.317	1.596.878	-6,7%	-5,2%
Adj Deuda Financiera Total	350.881	440.569	398.002	25,6%	-9,7%
Deuda Financiera Neta	226.820	332.325	313.754	46,5%	-5,6%
PN/DFT	514,6%	382,5%	401,2%	-132,0pp	18,7pp
Adj DFN/Adj EBITDA	4,9x	4,5x	4,3x	-0,5x	-0,2x
Adj Funds From Operations	29.421	49.569	54.902	68,5%	10,8%
Adj FFO/Adj DFN	13,0%	14,9%	17,5%	1,9pp	2,6pp
Adj EBITDA/Adj Intereses	3,8x	2,8x	2,0x	-0,9x	-0,8x

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

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BBB-
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>BBB-</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>Neutral</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>BB+</i>
<i>Gobierno corporativo</i>	<i>BBB</i>
Perfil Financiero	BB
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>B</i>
<i>Capitalización</i>	<i>AA+</i>
<i>ESG Compañía</i>	<i>Positivo</i>
Anchor Rating	BB+
<i>Modificadores</i>	<i>No</i>
Rating corporativo	BB+
Rating Bono	BBB

Análisis Sensibilidad

- **Factores positivos en el largo plazo (↑)**

Cumplir y mejorar sus proyecciones financieras a nivel de ingresos, generación de EBITDA y caja operativa, así como endeudamiento, con ratios de DFN/EBITDA y FFO/DFN por debajo de 4x y superior al 20%, respectivamente. Cobertura de intereses mayor a 6x. Cumplimiento del plan de negocio en las salidas de suelo no estratégico y generación de los niveles de caja estimados, así como urbanización de suelos (finalistas) para seguir impulsando el negocio con mejores márgenes. Mantenimiento de elevadas cifras de capitalización, asegurando un ratio PN/DFT superior al 300% y un LTV por debajo o igual al 20%. Continuación de la tendencia de mejora presentada a nivel de ESG por parte del grupo.

- **Factores negativos en el largo plazo (↓)**

Reducción de la cobertura del valor de mercado de los colaterales de la emisión de bonos en el MARF sobre el montante total en circulación (por debajo a 1,5x). Desviaciones en las cifras económico-financieras estimadas. Ralentización significativa en el inicio de nuevas construcciones, y caída de las cifras de preventas (por debajo de las 3.000 viviendas). Ratio DFN/EBITDA y FFO/DFN con valores más ajustados (superior a 6x y menor a 10%, respectivamente). Fuerte caída del neto patrimonial, con un ratio PN/DFT por debajo del 200% y LTV superior al 20%. La no recuperación de la cobertura de intereses en los próximos ejercicios (2025-2027), manteniéndose inferior a 2x. Empeoramiento en la valoración ESG.

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>
 - 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/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid