



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Observación

Fecha de primer rating: 21/06/2019

Fecha de revisión: 28/10/2022

## Contactos

### Head of Sovereign & Financial Institutions

Antonio Madera del Pozo  
antonio.madera@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez  
guillermo.cruz@ethifinance.com

## Contenido

Principales magnitudes	2
Situación socioeconómica	3
Balance fiscal, deuda y liquidez	4
Marco institucional y situación gubernamental	5
Environmental, Social & Governance	5
Anexos	7
1.1 Scorecard	7
1.2 Ilustraciones	7
1.3 Principales magnitudes. Comparativa municipal	8

## Rating Action

Ethifinance Ratings mantiene la calificación no solicitada del Ayuntamiento de Madrid en A- con tendencia en Observación.

## Resumen Ejecutivo

Mantenemos nuestra calificación crediticia del Ayuntamiento de Madrid en A- (Stand-alone rating A+) con tendencia en Observación por la aplicación del techo país (A- en Observación revisado el 2 de septiembre de 2022) y debido a la persistencia de la incertidumbre latente en cuanto al impacto final del actual conflicto geopolítico sobre la economía española.

Con la relajación de las restricciones por la pandemia, 2021 se ha consolidado como un año de fuerte crecimiento para la economía madrileña, con un crecimiento interanual del +6,7%. Además, esta senda de recuperación se mantuvo en el primer trimestre de 2022, presentando un crecimiento del +6,9%. No obstante, debido al incremento mantenido de los precios desde el tercer trimestre de 2021, que se agudizó con el estallido del conflicto entre Rusia y Ucrania, esperamos una ralentización del crecimiento de la ciudad en el último semestre del año y 2023. Por ello, asumimos que la economía madrileña crecerá en torno a nuestra estimación para el territorio nacional -+4,3% en 2022 y +1,9% en 2023-, un escenario que recoge los posibles efectos de la situación actual. Por otro lado, la situación social se mantiene estable, con tasas de desempleo por debajo de la media nacional que, aunque sufrieron un ligero repunte a inicios de año, cerraron el segundo trimestre lejos del pico del pico de la pandemia (10,6% frente a 14,0%).

En cuanto a las finanzas públicas, el ayuntamiento mantiene un perfil fiscal, de deuda y liquidez similar al de nuestra anterior revisión al no conocerse ni el Proyecto de Presupuestos de 2023 ni la liquidación de 2022 a fecha de cierre de este informe. Sin embargo, destacamos el mantenimiento una posición fiscal sostenible pese al contexto macroeconómico de los últimos años. Asimismo, las elecciones municipales se celebrarán en el próximo año, con las encuestas apuntando a un mejor resultado del PP, pero sin obtener la mayoría absoluta, por lo que continuaría necesitando el apoyo de otras fuerzas políticas para gobernar.

## Fundamentos

### Fortalezas

- Favorable recuperación económica en 2021, fuertemente apoyada en el desempeño del mercado laboral y la recuperación del turismo.
- Niveles de PIB por habitante por encima de la media nacional que apuntalarán el potencial de crecimiento una vez se disipen las incertidumbres relativas al incremento de los precios y la situación económica general por el conflicto.
- Posición fiscal sólida que ha permitido hacer frente a los gastos derivados de la pandemia.

### Debilidades

- Alta dependencia de los recursos administrados por la Administración Central, por lo que una acción negativa sobre el rating soberano también implicaría su translación a la calificación de crédito del ayuntamiento.
- Contexto de incertidumbre económica global, existiendo diversos factores que podrían afectar a la economía municipal.
- Tasa de dependencia elevada que podría suponer un desafío para el potencial de crecimiento futuro.

## Principales magnitudes

	2019	2020	2021	2022E
PIB real (% cambio)	2,4%	-11,1%	6,7%	-
PIB per cápita (corriente, €)	46.554	42.774	-	-
IPC (variación anual, %)*	0,9%	-0,8%	2,7%	-
Tasa de desempleo anual	10,2%	14,0%	12,1%	-
Población en riesgo de exclusión**	20,1%	-	-	-
Población (miles habitantes)	3.266	3.334	3.312	-
Ingresos corrientes (variación anual, %)	-0,1%	-6,2%	7,0%	6,1%
Gastos corrientes (€ por habitante)	1.164	1.171	1.233	1.422
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	25,0%	18,2%	19,6%	12,7%
Inversiones reales (€ por habitante)	143	129	153	185
Deuda (millones de euros)	2.233	1.950	1.932	2.034
Deuda (€ por habitante)	684	585	579	610
Deuda (% ingresos corrientes)	43%	41%	37%	37%
Carga financiera (% ingresos corrientes)	13,1%	7,5%	7,1%	7,2%
PMP (días)	22	23	28	29

\*dato provincial \*\* dato 2017

## Tendencia

El mantenimiento de la tendencia en Observación se explica por la limitación de la calificación al techo país (A- / en Observación) debido a la persistencia de la incertidumbre en torno al conflicto entre Rusia y Ucrania y, en específico, sobre sus efectos en la economía española. Sin embargo, subrayamos el favorable desempeño económico y del mercado laboral en lo que va de año y 2021, con una posición fiscal sólida que brinda al consistorio de un margen fiscal adecuado para hacer frente a futuros shocks que pudieran surgir.

## Análisis de sensibilidad

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

### Factores positivos (↑).

La calificación crediticia y/o outlook podría mejorar si el rating del Reino de España mejorase ya que se encuentra limitada por el techo país. Sin embargo, consideramos este hecho poco probable en el corto plazo.

### Factores negativos (↓).

La calificación crediticia y/o outlook podría empeorar si se materializase una mayor ralentización de la recuperación económica, afectando tanto a las finanzas públicas como a la situación socioeconómica. Asimismo, una acción negativa sobre el rating soberano también implicaría su translación a la calificación de crédito del ayuntamiento.

## Comité de rating

El comité de rating ha acordado mantener la calificación de A- con tendencia en Observación. Durante el comité se ha revisado la situación fiscal y el escenario macroeconómico, entre otros.

## Situación socioeconómica

**Ethifinance Ratings afirma la calificación de crédito no solicitada del Ayuntamiento de Madrid en A- con tendencia en Observación por aplicación del techo país (A- / En observación). En este sentido, y aunque el mercado laboral y su economía mantienen una evolución favorable, la incertidumbre sobre la situación socioeconómica sigue siendo elevada.**

La economía de la ciudad de Madrid inició la senda de recuperación económica el pasado 2021, registrando un crecimiento económico del +6,7%. De esta manera, el crecimiento del consistorio se situó por encima del presentado por el territorio nacional (+5,5%) y regional (+6,5%). Asimismo, Madrid presentó un decrecimiento del PIB menos acusado durante 2020 que el de España -11,1% frente al -11,3%- y similar al de la comunidad (-11,0%). Este extraordinario dato de crecimiento vendría explicado por el positivo desempeño del sector servicios -principal motor de la economía madrileña-, impulsado por la progresiva eliminación de las restricciones por la pandemia y la mejora generalizada del entorno económico y social de la ciudad.

En lo que respecta al año 2022, el Ayuntamiento de Madrid estima en el cuadro macroeconómico de sus presupuestos un crecimiento del +5,7% en 2022 y del +2,5% en 2023. Sin embargo, consideramos que esta previsión se enmarca dentro de un escenario optimista debido al contexto de incertidumbre actual, en el que existen numerosos desafíos que podrían ralentizar el crecimiento económico de la ciudad. Por ello asumimos que la economía madrileña crecerá a un ritmo similar al presentado por el territorio nacional que, según nuestras últimas previsiones, se situará en el +4,3% en 2022 y del +1,9% en 2023. Si bien reconocemos la posibilidad de que el crecimiento del consistorio se sitúe por encima del nacional, al presentar una estructura económica más terciarizada.

No obstante, la evolución de la economía madrileña ha sido favorable durante el inicio del año. En este sentido, la ciudad presentó un crecimiento interanual del +6,9% en el primer trimestre de 2022 (último dato conocido), por encima del +4,4% presentado por la Comunidad de Madrid y del +6,4% del territorio nacional. Durante este trimestre, el sector servicios fue el que aportó un mayor impulso a la economía (+7,9%), seguido de la construcción (+6,0%) y la industria (+4,0%).

Sin embargo, la tendencia al alza de los precios representa uno de los principales riesgos a los que se enfrenta la economía madrileña. Este aumento de la inflación, iniciado en los mercados globales a finales de 2021 es debido fundamentalmente a presiones de oferta en la producción de petróleo y gas, que se agudizaron tras el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania. A este respecto, el IPC de la provincia de Madrid -no hay datos actualizados para el municipio- aunque se ha mantenido levemente por debajo de la media nacional (véase ilustración 3), ha presentado un crecimiento elevado (+7,8% en septiembre de 2022), con un efecto tanto en el consumo como en la producción.

Asimismo, ante el continuo aumento de la inflación en la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) ha endurecido el tono de la política monetaria, dejando atrás la zona de tipos de interés negativos en julio de 2022, esperándose nuevas subidas para finales de año y principios de 2023. Esto constituye otro factor limitante para el consumo, principalmente en el último trimestre del año y en 2023.

Por otro lado, continuamos manteniendo a la situación epidemiológica dentro de nuestro perfil de riesgos, aunque su impacto en la economía está disminuyendo, el riesgo por la COVID-19 está estrechamente relacionado con la evolución natural de la enfermedad, por lo que consideramos prematuro en este momento descartar la posibilidad de nuevas oleadas, así como la posibilidad de la aparición de nuevas variantes.

En cambio, como ya veníamos adelantando, la positiva evolución de los servicios y, en concreto del turismo, es uno de los factores que se posicionan como el eje de crecimiento de la ciudad. En este sentido, el cese de las restricciones a la movilidad ha favorecido a la recuperación del sector, recibiendo en torno a 5 millones de visitantes en lo que va de año (hasta agosto de 2022), acotando la brecha con 2019,

situándose en torno a un 8% por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Nuestra calificación A- con tendencia en Observación también tiene en cuenta la situación social de Madrid la cual presenta menores tasas de desempleo y mayores niveles de PIB per cápita que la media nacional, que la sitúan dentro de los umbrales medios/altos definidos por nuestra metodología.

En este sentido, la última Encuesta de población activa (EPA) relativa al cuarto trimestre de 2021, situó la tasa de paro en el 10,3% del total de la población activa, 3 puntos por debajo de la nacional, y logrando alcanzar niveles prepandemia (10,2% en 2019). Si bien en el primer trimestre de 2022 observamos un repunte del desempleo -hasta el 11,3%- en el segundo trimestre volvió a disminuir, situándose en el 10,6% de la población activa.

No obstante, Madrid presenta algunos problemas dentro de su estructura demográfica similares a los del marco nacional, como son su elevado ratio de dependencia -49% de la población municipal entre 16 y 65 años-, supone un riesgo a futuro sobre nuestra calificación crediticia, ya que podría influir en una evolución del gasto a futuro.

## Balance fiscal, deuda y liquidez

A fecha de 21 de octubre de 2022 el Ayuntamiento de Madrid no ha presentado el Proyecto de Presupuestos 2023, por lo que no es posible analizar la senda fiscal del ayuntamiento para el próximo año. De la misma manera, los datos relativos a la liquidación de los presupuestos no se publicarán hasta que termine el ejercicio. De esta forma, el consistorio mantiene un perfil de riesgo fiscal semejante al de nuestra última revisión de calificación (mayo de 2022), situándose dentro del umbral medio/alto definido en nuestra metodología, presentando una estructura fiscal sólida, que le ha permitido hacer frente al shock provocado por la COVID-19.

Asimismo, como ya incluimos en nuestra anterior revisión, el consistorio madrileño cuenta con un presupuesto para 2022 que asciende a un total de 5.821 millones de euros, suponiendo un incremento del +10,8% con respecto al liquidado de 2021. Sin embargo, el ahorro bruto se mantendrá en posiciones de superávit, situándose en torno al 12,7% de los ingresos corrientes. Aunque esta cifra se sitúa por debajo de la presentada con anterioridad a la pandemia (25,0%) valoramos positivamente el mantenimiento de una posición fiscal sostenible, aún incluso cuando las reglas fiscales no se encuentran en vigor.

En cuanto a la ejecución presupuestaria, los últimos datos corresponden a agosto de 2022 y muestran un ritmo más lento, sobre todo en lo referente a la recaudación. En este sentido, los ingresos corrientes se situarían en un 44,6% del total, frente al 83,3% de septiembre de 2021 (mes publicado más comparable). Este hecho podría estar explicado por la sobreestimación de la evolución de los ingresos, enmarcados en un escenario de crecimiento económico optimista (+5,7%), como destacábamos en nuestra anterior revisión. Asimismo, los ingresos totales también se encuentran por debajo del periodo de referencia disponible para 2021 (40,3% frente al 72,0%). Por el lado de los gastos, aunque la ejecución está siendo más elevada, -56,9% de los gastos corrientes y 48,2% de los totales- también se sitúa por bajo de los de septiembre de 2021 (61,8% y 58,1% respectivamente). De esta manera, destacamos la posibilidad de que 2022 cierren con un menor ahorro bruto que el esperado, aunque el consistorio consta con margen fiscal, por lo que consideramos como poco probable un impacto significativo en el rating.

Nuestra calificación crediticia de A- con tendencia en Observación también tiene en cuenta el perfil de deuda del consistorio, el cual se mantiene dentro del rango medio/alto definido en nuestra metodología. Además, pese al incremento del ratio de deuda sobre ingresos corrientes durante el año del confinamiento -pasó a representar el 40,8%- la deuda se ha reducido hasta el 37,4%, alejada del límite establecido por la Administración Central del 110%. Asimismo, el periodo medio de pago a proveedores está siguiendo una tendencia similar, con una tendencia decreciente en 2022, reduciéndose hasta los 24,1 días (hasta agosto), dejando atrás el incremento sufrido con la pandemia -28,3 días frente a 22 en 2019-.

Además, el Ayuntamiento de Madrid continúa presentando un perfil de liquidez sólido, manteniendo un nivel de emisiones alto en comparación con el de otros consistorios -en torno al 30,9% del total de su deuda en los últimos años. No obstante, los remanentes

de tesorería se han visto reducidos, aunque consideramos que es una situación ligada a la crisis provocada por la COVID-19, que esperamos que revierta en los próximos años.

## Marco institucional y situación gubernamental

Nuestra calificación sobre el marco institucional y la situación gubernamental refleja la recurrencia y flexibilidad de ingresos y gastos desde el punto de vista de las competencias cedidas y las fuentes de financiación establecidas, la existencia de mecanismos de supervisión y la estabilidad gubernamental del consistorio.

En este sentido el Ayuntamiento de Madrid, y al igual que el resto de los consistorios españoles, mantiene ciertas competencias cedidas de forma exclusiva que se financian tanto con tasas propias como con la cesión de parte de la recaudación de impuestos estatales (directos e indirectos), sin olvidar las transferencias corrientes y de capital percibidas de entes superiores, con una capacidad de adaptación a acontecimientos coyunturales ciertamente moderada y dependiente del margen de actuación del soberano. Por todo ello nuestra calificación valora en niveles medio-altos ambos aspectos.

Asimismo, la fortaleza de los mecanismos de supervisión es más que notable, situación que además se refuerza con la aprobación de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera que, entre otros aspectos, establece tres medidas de obligado cumplimiento para los entes locales españoles: la eliminación del déficit, la reducción de la deuda pública, el cumplimiento de la regla del gasto y la sostenibilidad financiera, incluyendo la deuda con proveedores comerciales. En caso de incumplimiento se establece la obligatoriedad de elaboración de un plan económico financiero que será tutelado por organismos gubernamentales de índole superior.

Por otro lado, como hemos mencionado en anteriores informes, valoramos positivamente la firma de los Acuerdos de la Villa entre las diversas fuerzas políticas que integran el consistorio madrileño. Sin embargo, en la actualidad la oposición no se encuentra plenamente de acuerdo con el proceso de cumplimiento de las medidas firmadas en dicho pacto, sino que las consideran insuficientes, por lo que retiraron su apoyo a los Presupuestos de 2022. Si bien estos pudieron salir adelante con el apoyo del grupo mixto, siendo aprobados el pasado diciembre de 2021.

No obstante, subrayamos la incertidumbre sobre la aprobación de los Presupuestos de 2023. Además, el próximo año se celebrarán las elecciones municipales del consistorio.

## Environmental, Social & Governance

Nuestra metodología también recoge indicadores relacionados con los principios ESG (Environmental, Social y Governance), donde el Ayuntamiento de Madrid continúa realizando progresos dentro de la Estrategia Municipal de Economía Social y Solidaria, la cual está alineada con los objetivos definidos por la Agenda 2030. En cuanto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), Madrid presenta un plan enmarcado en diversos indicadores con el objetivo de continuar su avance en cuanto a estos. Sin embargo, el Ayuntamiento de Madrid todavía no ha realizado ninguna emisión de bonos verdes, mientras que otros consistorios como el de Barcelona, o la propia Comunidad de Madrid ya han comenzado a emitir deuda con el objetivo de financiar inversiones sostenibles.

Actualmente, según un estudio realizado por Idensity, Madrid se encontraría entre las 15 ciudades españolas con mejor puntuación en cuanto a ODS en 8 objetivos de 17, en línea con los datos presentados por Barcelona y Valencia (8) y por encima de Bilbao (6). En este sentido, los objetivos en los que Madrid destacaría son de naturaleza diversa, distribuyéndose de forma equitativa entre lo social (3 ODS), medio ambiental (3 ODS) y gobernanza (2 ODS).

Asimismo, nuestra metodología también recoge otros aspectos como la desigualdad territorial -medida a través de la comparación entre la renta media nacional y la

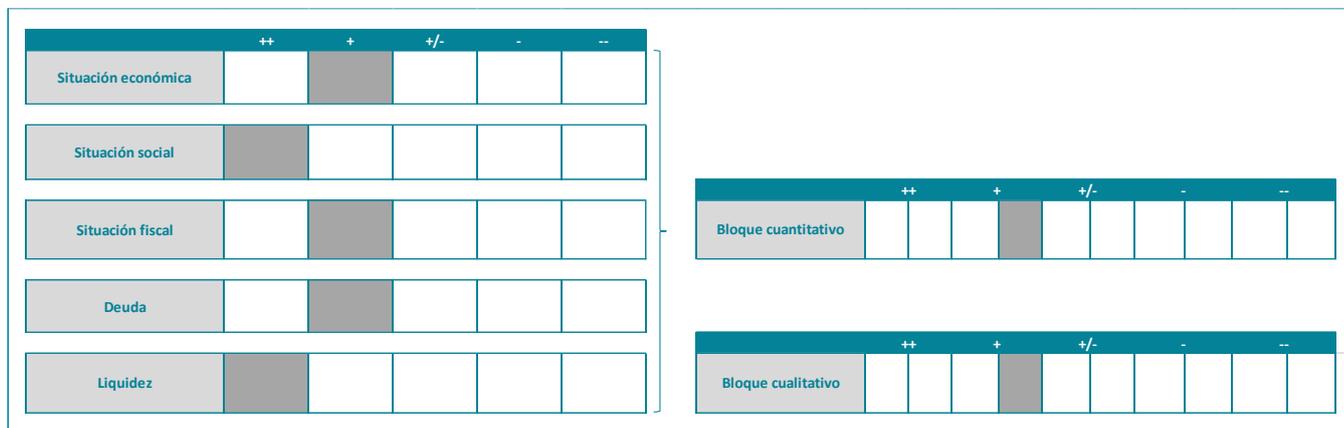
renta media local- la cual refleja una mejor posición en cuanto a renta media que a nivel nacional. De la misma forma, Madrid destaca principalmente en el ODS 8 - trabajo decente y crecimiento económico- y en el ODS 1 -reducción de la pobreza- lo que indica que la ciudad está realizando avances en su marco social. Además, como ya hemos visto con anterioridad, el marco de gobernanza del ayuntamiento de Madrid es sólido, estando entre las primeras posiciones de los ODS 16 -Paz justicia e instituciones sólidas- y 17 -Alianzas para lograr los objetivos.

Por otro lado, como se ha podido observar en los Presupuestos de 2022 donde se aumentó el gasto en zonas verdes, el Ayuntamiento de Madrid continúa avanzado en materias medio ambientales. No obstante, la ciudad todavía se encuentra por debajo de otros consistorios como Barcelona -5 ODS verdes según Infaq- o Valencia -4 ODS. Este hecho se refleja en algunos indicadores de riesgo medio ambiental, como la calidad del aire, donde Madrid ocuparía el puesto 66 de las ciudades con mayor contaminación según IQAir.

Con todo, desde EthiFinance Ratings consideramos que el ayuntamiento de Madrid se encuentra comprometido con los principios ESG, aunque la evolución del aspecto medio ambiental será clave para su evaluación futura.

## Anexos

### 1.1 Scorecard



### 1.2 Ilustraciones

Ilustración 1. Perfil de riesgo socioeconómico. Escala 0 (mejor) a 10 (peor)

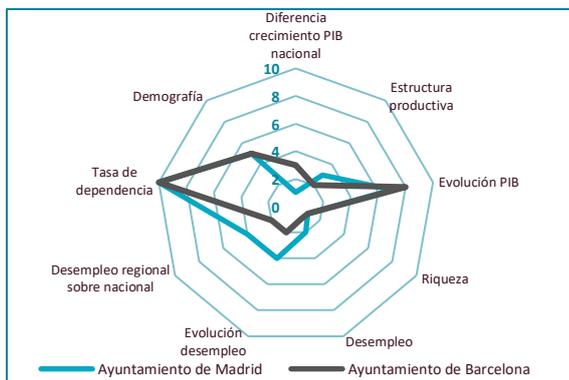


Ilustración 2. Perfil de riesgo fiscal. Escala 0 (mejor) a 10 (peor)

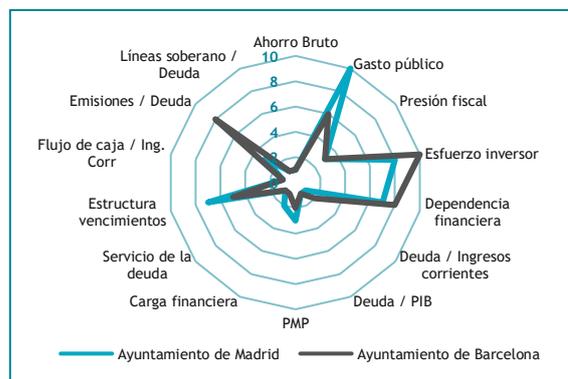


Ilustración 3. Evolución Índice de Precios al Consumo (variación interanual, %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

### 1.3 Principales magnitudes. Comparativa municipal

	Año	Madrid	Barcelona
PIB real (% cambio)	2021	6,7%	5,5%
PIB per cápita (corriente, €)	2019	46.554	31.561
IPC* (variación anual, %)	2021	2,7%	2,9%
Tasa de desempleo	2021	12,1%	9,7%
Población en riesgo de exclusión	2019	20,1%	24,4%
Población (miles habitantes)	2021	3.312	1.642
Ingresos corrientes (variación anual, %)	2022	6,1%	0,7%
Gastos corrientes (€ por habitante)	2022	1.422	1.535
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	2022	12,7%	13,5%
Inversiones reales (€ por habitante)	2022	185	429
Deuda (millones de euros)	2022	2.034	967
Deuda (€ por habitante)	2022	610	405,4
Deuda (% ingresos corrientes)	2022	37%	33%
Carga financiera (% ingresos corrientes)	2022	7,2%	3,5%
PMP (días)	2021	28	5

\*IPC provinciales

## Información regulatoria

### Fuentes de información

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

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

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

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

Calificación Crediticia No Solicitada

Con Participación de la Entidad Calificada o Terceros Vinculados	NO
Con Acceso a Documentos Internos	NO
Con Acceso a la Dirección	NO

### Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología de Perspectivas y Metodología Sub-Sovereign Rating que puede consultarse en [www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/methodology](http://www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/methodology); y bajo la Escala Soberanos largo plazo disponible en [www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/rating-scale](http://www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/rating-scale)
- EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

#### Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor.

La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión. La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo [dpo@axesor.com](mailto:dpo@axesor.com).

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2022 por ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Armilla, Granada, España.

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