



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Stable

Initiation date 26/10/2018
Rating Date 04/07/2025

Contacts

Lead analyst

Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Committee chair

Brianda Torres
brianda.torres@ethifinance.com

Rating Action and Rationale

EthiFinance Ratings confirma la calificación a largo plazo del Reino de España en A con perspectiva Estable.

La calificación se basa en la solidez de los fundamentos macroeconómicos, con una economía que crece por encima de sus pares, un sector exterior en superávit, una deuda externa en descenso y un entorno monetario favorable. Desde EthiFinance Ratings destacamos la tendencia de consolidación fiscal, si bien esta responde en parte a una favorable inercia macroeconómica y a una recaudación tributaria en niveles máximos, junto con el efecto restrictivo que han tenido las dos prórrogas presupuestarias sobre la ejecución del gasto. En este contexto, cabe señalar la rigidez de los gastos -prestaciones sociales incluidas las pensiones-. La posición institucional, en términos de gobernanza y cohesión social, sigue siendo favorable, aunque persisten desafíos relacionados con la estabilidad gubernamental que pueden afectar a la economía por la vía de la confianza y la gestión presupuestaria.

Figure 1: Deriving the credit rating

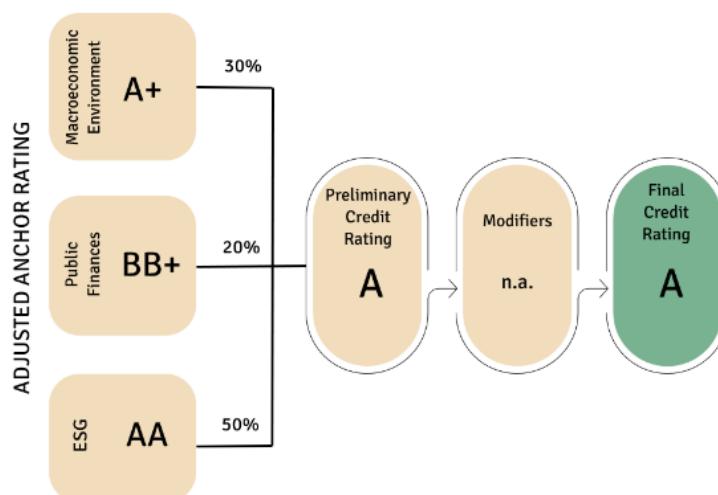
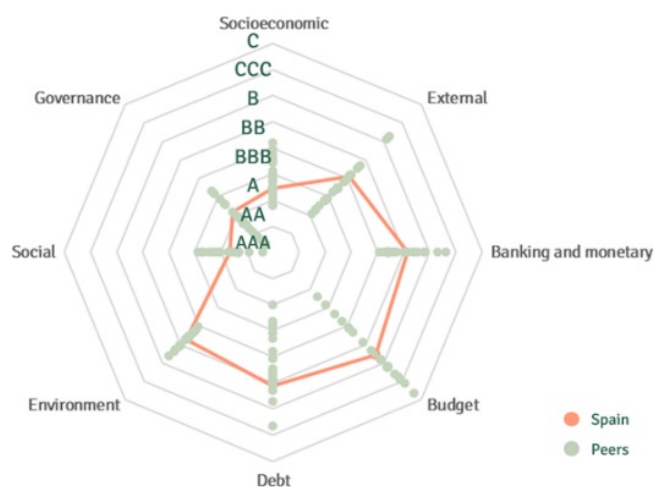


Figure 2: Anchor rating by sub-pillar.



La calificación de A con tendencia Estable se deriva de una evaluación global equilibrada en los principales pilares analíticos. La categoría macro-fiscal se califica en BBB+, combinando un pilar macroeconómico A+ con un pilar de finanzas públicas de BB+. La segunda categoría es el bloque ESG, que se valora en conjunto en AA, sustentado en una

gobernanza sólida (A+), indicadores sociales avanzados (AAA) y un desempeño medioambiental con margen de mejora (BBB-).

La calificación final en A se mantiene sin variación respecto a la revisión anterior, tras la doble entrada macro-fiscal y ESG. No aplicamos modificadores finales a la calificación.

Macroeconomic Environment Pillar

El rating ancla ajustado de A+ se basa en la favorable evolución macroeconómica, que supera a los principales *peers*, y la perspectiva de mantenimiento en un horizonte de corto plazo.

En 2025, el escenario geopolítico internacional ha estado marcado por una fuerte inestabilidad y fragmentación, derivada principalmente del retorno de políticas proteccionistas en Estados Unidos, el agravamiento de conflictos regionales (Ucrania, Palestina y, recientemente, Irán) y la creciente volatilidad de los mercados financieros globales.

En este contexto, la **economía española** continuó creciendo por encima de la mayoría de las economías comparables, con un crecimiento del 3,0% en 2024 apoyado en el consumo de los hogares, la recuperación de la inversión y un notable dinamismo del sector turístico, que alcanzó cifras récord con una aportación al PIB que se estima superior al 13%.

Desde EthiFinance Ratings esperamos que tanto en 2025 como en 2026 el crecimiento continúe siendo robusto, aunque más moderado, en tasas próximas al 2,5% y 2,0% respectivamente, como reflejo de una fase de normalización tras la recuperación post-pandemia en un contexto de incertidumbre geopolítica creciente. La resiliencia del sector servicios y la ejecución del Mecanismo de Ejecución y Resiliencia (MRR) seguirán actuando como palancas de expansión.

El **mercado laboral** español continúa avanzando, aunque con una persistencia de los retos estructurales ya subrayados en nuestros informes de calificación anteriores, incluyendo el elevado desempleo estructural y un paro juvenil del 28% que se sitúa a la cabeza de la Unión Europea fruto del desajuste entre formación y mercado laboral, o las altas tasas de abandono escolar, entre otros. A pesar de ello, la tasa de paro general se redujo al 11,4% en 2024, siendo previsible un cierre en el 10,7% en 2025 y en el 10,5% en 2026, tasas todavía alejadas de los niveles europeos. La creación neta de empleo en 2024 continuó evolucionando positivamente impulsada principalmente por el componente migratorio y la recuperación del sector privado, aunque con un predominio de las ocupaciones de menor valor añadido. En este contexto, desde EthiFinance Ratings subrayamos que la proporción de empleo vulnerable se mantuvo elevada (10,5% en 2023) y alejada del 4,6% de Alemania, 8,1% de Francia o 9,9% de Portugal, síntoma de una persistente dualidad en el mercado laboral. Además, la productividad total de los factores continúa mostrando escasa tracción, con un crecimiento del 0,9% interanual en el primer trimestre de 2025, por debajo de la media histórica, limitando el potencial de crecimiento a largo plazo.

La **inflación** continuó la tendencia de moderación, cerrando 2024 en un 2,9%, bien alejado de los máximos de 2022. Desde EthiFinance Ratings esperamos que esta tendencia se mantenga en 2025 y 2026 hasta alcanzar tasas interanuales del 2,3% y del 2,1% respectivamente, en clara convergencia hacia el objetivo del Banco Central Europeo (BCE) recientemente confirmada por este organismo en la Estrategia de Política Monetaria publicada a principio de julio de 2025. En este sentido, durante 2025 el BCE ha continuado con el recorte de tipos de interés, siendo el último realizado en junio de 2025 hasta el 2% (-25pbs). Esperamos que esta tendencia continúe favoreciendo el repunte de la renta disponible de los hogares, penalizada en años anteriores por la elevada inflación y los mayores tipos de interés. De cara a la próxima reunión del BCE, desde EthiFinance Ratings esperamos una pausa en la política monetaria observada en el último año.

En lo que respecta al **sector exterior**, el saldo por cuenta corriente se mantuvo en terreno positivo, con un superávit del 2,9% del PIB en 2024, situación que esperamos se mantenga estable en un 2,6% tanto en 2025 como 2026. Este superávit continúa respaldado por la solidez del sector servicios, especialmente el turismo, y exportaciones de bienes en descenso, favoreciendo la posición neta de inversión internacional que, a pesar de ser negativa, continuó su senda de corrección hasta el -44% del PIB. Sin embargo, uno de los principales riesgos a medio plazo proviene del nuevo ciclo arancelario impulsado por la administración estadounidense, que ha amenaza con incrementar los aranceles con medidas específicas del 25% sobre vehículos, acero, aluminio y productos agroalimentarios como el aceite de oliva o el vino, y que podrían entrar en vigor el próximo 9 de julio.

Aunque Estados Unidos representó menos del 5% de las exportaciones totales españolas en 2023, el impacto es notable en sectores y regiones concretas, sur de España en el caso de productos agroalimentarios, Cataluña, País Vasco y Navarra en el caso de productos industriales; y Andalucía, Galicia y Comunidad Valenciana en el caso de productos químicos. Las estimaciones publicadas por Banco de España sitúan el impacto directo en el PIB español en 0,2 a 0,3 puntos porcentuales. A estos efectos directos se suman riesgos indirectos que podría derivar en una menor previsibilidad en la inversión empresarial. Frente a ello, el Gobierno ha activado un Plan de Respuesta Comercial con un presupuesto de 14.100 millones de euros, que incluye medidas de apoyo financiero, reconversión industrial y diversificación de mercados. Desde EthiFinance esperamos un impacto en déficit público moderado al destinar 5.000

millones de euros a avales y provenir otros 5.000 millones de la reconversión de los fondos EU Next Gen. La UE mantiene en suspenso contramedidas equivalentes en el marco de una negociación en curso.

En lo que respecta a la Inversión Extranjera Directa (IED), y aunque España continúa figurando entre las principales economías receptoras de IED, no cabe perder de vista que el *Confidence Index de Kearney*, en su edición de 2025, pone de manifiesto el retroceso del noveno al undécimo puesto en el ranking global de destinos más atractivos para la inversión extranjera directa. Esta evolución sugiere una ligera pérdida de atractivo relativo en comparación con otras economías desarrolladas.

En lo que respecta al **sistema bancario español**, desde EthiFinance Ratings destacamos su sólido desempeño. La rentabilidad (ROA) se situó en 1,0% en 2024 y 0,94% en el primer trimestre de 2025. El ratio CET1 superó el 13% en 2024, reflejo de una posición de capital robusta. La morosidad siguió disminuyendo del 9,1% en 2016 al 3,5% en 2024, con un 3,25% en el primer trimestre de 2025. Aunque esperamos que las bajadas de tipos presionen negativamente sobre el margen de intermediación, esta tendencia no supone una amenaza sobre la solvencia general del sistema. En este contexto, destaca la evolución de la oferta pública de adquisición (OPA) lanzada por BBVA (A/Estable por EthiFinance Ratings) sobre Banco Sabadell (A-/Estable por EthiFinance Ratings), que representa una de las operaciones corporativas más relevantes en el sistema financiero español en los últimos años. La operación, autorizada por el Gobierno, está condicionada a que ambas entidades mantengan personalidad jurídica, patrimonios y órganos de gestión separados durante un mínimo de tres años, con posibilidad de prórroga a cinco, lo que limita la obtención de sinergias operativas entre ambas entidades. La oferta de BBVA consiste en un canje de 1 acción nueva por cada 5,3456 acciones de Sabadell, más un pago adicional en efectivo de 0,70 euros por acción. A precios de mercado actuales, la prima implícita es negativa, lo que podría reducir el atractivo de la propuesta para los accionistas de Sabadell, por lo que BBVA podría anunciar una revisión de esta oferta ahora que ha manifestado su voluntad de continuar con esta operación societaria. Desde una perspectiva sistémica, desde EthiFinance Ratings subrayamos que la operación tendrá un impacto relevante en la concentración bancaria, especialmente en determinadas regiones. En este sentido no cabe perder de vista que el índice de Herfindahl, utilizado por el BCE para medir la concentración bancaria, ya sitúa a España a la cabeza tan solo por detrás de los Países Bajos. Aunque el dato a cierre (1.333 puntos, casi el triple que en 2008) está alejado del límite establecido por el BCE (1.800) a nivel nacional, la situación cambia si centramos la vista en determinadas provincias y regiones en los que la competencia bancaria ya era elevada. De hecho, la integración daría lugar a una entidad con activos totales superiores a los 1,1 billones de euros, la segunda entidad por detrás de Banco Santander y, la primera considerando solo los activos en territorio nacional.

Public Finance Pillar

La calificación ancla ajustada de BB+ para este pilar refleja una mejora gradual del perfil fiscal aunque con niveles aún elevados de déficit y deuda pública.

El déficit fiscal se redujo al 3,1% del PIB en 2024, y se prevé una senda decreciente hasta el 2,9% en 2025 y el 2,7% en 2026. Esta evolución responde a una contención del gasto primario y a la reversión de medidas fiscales transitorias adoptadas en ejercicios anteriores.

Desde un punto de vista presupuestario, la ausencia de mayorías parlamentarias suficientes ha obligado al Gobierno a prorrogar por segundo año consecutivo los Presupuestos Generales del Estado. Esta situación implica operar bajo el marco presupuestario de 2023, restringiendo la capacidad de adaptación de la política fiscal a los desafíos actuales y obligando a recurrir a mecanismos extraordinarios para ajustar las partidas de gasto.

En este sentido, la ejecución presupuestaria del Estado hasta mayo de 2025 muestra una fuerte asimetría entre ingresos y gastos no financieros. A esa fecha, los ingresos no financieros ascendieron a 80.416 millones de euros (42,5% del total anual previsto), mientras que los gastos no financieros reconocidos se situaron en 73.441 millones (28,5% de los créditos definitivos), generando una diferencia de catorce puntos porcentuales. Esta desviación supera los patrones estacionales habituales y responde, en gran parte, a la rigidez operativa derivada del marco prorrogado, lo que ha derivado en modificaciones presupuestarias para habilitar partidas necesarias. Hasta mayo, estas modificaciones acumulaban 21.132 millones de euros. Sectores como Defensa, Industria, Transición Ecológica o Vivienda han recibido dotaciones adicionales relevantes mediante estos instrumentos, cuya ejecución requiere plazos administrativos adicionales. Por ello, se espera una aceleración del gasto en la segunda mitad del ejercicio. En contraste, los ingresos siguen una trayectoria estable y alineada con la estacionalidad del sistema tributario. La recaudación acumulada por IRPF, IVA y pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades muestra un dinamismo notable, impulsado por la evolución positiva del mercado laboral y del consumo, además del efecto positivo de la no deflactación de las tablas del IRPF. Esta combinación de ingresos tributarios sólidos y gasto contenido por causas administrativas genera una aparente holgura presupuestaria transitoria que no debe ser entendida como una orientación fiscal restrictiva ni un superávit estructural, sino una manifestación operativa del régimen de prórroga presupuestaria vigente.

Cabe destacar el aumento del gasto en defensa, que en 2025 se espera alcance el 2% del PIB, en línea con el compromiso adquirido con la OTAN. El presupuesto oficial asciende a 33.123 millones de euros, incluyendo la inyección extraordinaria de 10.471 millones aprobada abril en el contexto del Plan Tecnológico de la Seguridad y

Defensa. Además recientemente el Gobierno ha aprobado otros 15.635 millones para ser ejecutados entre 2026 y 2035. Se prevé que esta expansión se financie mediante la reorientación de recursos del plan Next Generation EU y ahorros presupuestarios, sin impacto sobre el déficit registrado ni recortes en partidas esenciales. Sin embargo, en la última cumbre de la OTAN se fijó, además, un nuevo objetivo del 5% del PIB para próximos ejercicios, sobre el que el Gobierno de España mostró su oposición pero que de terminar aplicándose requerirá de medidas adicionales que muy posiblemente afectarán negativamente al perfil de endeudamiento del país habida cuenta de la limitada holgura presupuestaria disponible para su financiación.

En este contexto, la deuda pública se situó en el 101,8% del PIB en 2024, frente al 120,4% registrado en 2020, en un proceso de descenso sostenido favorecido principalmente por el crecimiento nominal del PIB. Las proyecciones apuntan a una estabilización en torno al 100,8%-100,9% del PIB en 2025-2026. El coste de financiación permanece contenido: la deuda a corto plazo representa el 5,1% del total, lo que mitiga riesgos de refinanciación, y el pago de intereses se sitúa en torno al 6,1% de los ingresos corrientes. Según los últimos datos del Tesoro, la deuda del Estado alcanzó los 1.477.544 millones de euros a mayo de 2025, inferior al dato de marzo y abril pero 37.000 millones superior a diciembre de 2024. El volumen de bonos y obligaciones a medio y largo plazo en circulación ascendió a 622.951 millones de euros, mientras que las letras del Tesoro superaron los 78.922 millones. La estructura de vencimientos mantiene la estabilidad del perfil temporal: el tramo a más de 15 años representa ya más del 20% del total, como resultado de una estrategia de alargamiento de plazos en un entorno de tipos aún moderados.

Environmental, Social and Governance Pillar

La calificación ancla AA está respaldada por el sólido perfil ESG de España, marcado por una sólida gobernanza e inclusión social, y una estrategia medioambiental madura y alineada con los objetivos de transición energética de la UE.

El desempeño medioambiental de España se encuentra aún por debajo de sus pares europeos, pese al aumento de la proporción de energía renovable, que alcanzó el 24,85% en 2023. Las emisiones per cápita de CO₂ han disminuido de forma constante, pero el nivel de intensidad energética y la exposición a riesgos físicos y de transición justifican una valoración aún moderada.

España mantiene unos indicadores sociales avanzados, con un índice de desarrollo humano (HDI) de 0,911 en 2023. El sistema sanitario presenta cobertura amplia, con un gasto per cápita creciente (>3.200 euros). La desigualdad se ha moderado, con un índice de Gini de 31,5. La calidad del empleo ha mejorado, aunque el paro estructural y el empleo vulnerable siguen siendo retos relevantes.

Los indicadores de gobernanza institucional muestran una evolución mixta. Por un lado, se mantiene una estructura funcional con un Estado de Derecho que favorece la actividad económica y una capacidad administrativa elevada para implementar políticas públicas. Sin embargo, el entorno político en 2025 se caracteriza por una notable fragmentación parlamentaria, con un gobierno de coalición que depende del apoyo de múltiples partidos autonómicos para mantener la estabilidad legislativa, lo que condiciona la gobernabilidad y limita la adopción de reformas estructurales.

La prórroga de los presupuestos generales del Estado desde 2023 ha reflejado esta parálisis institucional, restringiendo la capacidad de acción del ejecutivo y generando incertidumbre en los mercados. Adicionalmente, la aparición de escándalos de corrupción ha deteriorado los niveles de confianza ciudadana en las instituciones, situando la percepción sobre los partidos políticos y el Parlamento entre las más bajas de la UE. En el plano institucional, la renovación del Consejo General del Poder Judicial tras cinco años de bloqueo ilustra la existencia de tensiones persistentes entre poderes del Estado. Si bien se han registrado avances puntuales en algunos procesos de renovación institucional, persiste la necesidad de alcanzar consensos amplios para reforzar la estabilidad democrática y mitigar la volatilidad del entorno político.

Modifiers

For this credit analysis, we have not applied any modifiers as no extraordinary situations with immediate impact on the sovereign credit situation have been identified.

Main Figures

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Real GDP (% change)	6.4%	6.2%	2.7%	3.0%	2.5%	2.0%
GDP per capita (current, €)	26,094	28,748	30,968	32,483	33,735	34,826
CPI (annual change, %)	3.1%	8.4%	3.4%	2.9%	2.3%	2.1%
Unemployment rate (% labor force)	14.9%	13.0%	12.2%	11.4%	10.7%	10.5%
Dependenc e ratio (<19 and >65 y/20-64 y)	51.6%	51.6%	50.9%	50.7%	-	-
NPLs	4.2%	3.5%	3.6%	3.5%	3.3%	-
ROA (financial sector)	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	-	-
Current Account Balance (% GDP)	0.8%	0.6%	2.6%	2.9%	2.6%	2.6%
NIIP (% GDP)	-69.4%	-57.7%	-51.3%	-44.0%	-	-
Fiscal Balance (% GDP)	-6.9%	-4.5%	-3.6%	-3.1%	-2.9%	-2.7%
Public Debt (% GDP)	118.3%	113.2%	107.7%	101.1%	100.8%	100.9%
CO2 emissions per capita	5.3	5.5	-	-	-	-
Consumption of Renewable Energy	20.7%	22.1%	24.9%	-	-	-
Human Development Index	0.9	0.9	-	-	-	-
Gini Index	33.0	32.0	31.5	-	-	-
World Governance Indicators *	74.4	73.2	74.0	-	-	-

Fundamentales

Fortalezas

- Crecimiento económico sostenido y superior al de la eurozona.
- Sistema financiero robusto y rentable, con bajos niveles de morosidad.
- Supéravit por cuenta corriente respaldado por servicios y turismo.
- Indicadores sociales sólidos con baja desigualdad y alto HDI.

Debilidades

- Nivel de deuda pública elevado y consolidación aún incompleta.
- Fragmentación institucional y prórrogas presupuestarias recurrentes.
- Mercado laboral dual con elevada tasa de empleo vulnerable.
- Dependencia de ingresos fiscales cíclicos y baja productividad de los factores.

Outlook

Nuestra perspectiva estable se basa en nuestra expectativa de que los fundamentos de la calificación se mantendrán prácticamente sin cambios durante los próximos 12 meses.

Análisis de sensibilidad

A continuación se detallan los factores que, individual o colectivamente, afectarían a la calificación de España:

Factores positivos (↑).

Una mejora de la calificación podría producirse si el crecimiento económico se mantiene de forma sostenida por encima del 2,5% anual y se acelera la convergencia del PIB per cápita respecto a la media de la Unión Europea, acompañada de una consolidación fiscal y reducción significativa de la deuda pública en niveles que muestren una clara convergencia hasta las reglas fiscales europeas y avances estructurales en el mercado laboral que corrijan de manera significativa la elevada tasa de desempleo estructural actual.

Factores negativos (↓).

Por el contrario, una presión a la baja sobre la calificación podría derivarse de una reversión de la consolidación fiscal, un repunte sostenido de la inflación o un deterioro del saldo exterior que comprometa la sostenibilidad macroeconómica. Asimismo, un empeoramiento de la calidad institucional, manifestado en bloqueos prolongados en la gobernanza, fragmentación parlamentaria persistente o erosión de los marcos presupuestarios que dificulten la visión fiscal a medio plazo del país.

Comité de rating

El comité ha acordado mantener el rating de A con perspectiva estable. Durante el comité los principales puntos discutidos han versado sobre las perspectivas macroeconómicas en el actual contexto geopolítico, la estabilidad presupuestaria y la evolución de la deuda y, la estabilidad gubernamental, entre otros.

Sources of information

The credit rating issued in this report is unsolicited. The main sources of information used are the following:

1. Public information from public access sources, mainly official statistics institutes, central banks, and other government sources, in addition to the OECD, Eurostat, World Bank, European Central Bank and International Monetary Fund, among others.
2. Own information of EthiFinance Ratings.

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.

Level of the rated entity participation in the rating process

Unsolicited Credit Rating	
With Rated Entity or Related Third Party Participation	NO
With Access to Internal Documents	NO
With Access to Management	NO

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 :
 - Sovereign Rating Methodology : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_157_V2_Sovereign-Rating-Methodology.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

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

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

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

for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid