



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 26/01/2022

Fecha de revisión: 05/05/2023

## Contactos

### Senior Associate

Paula Faundez Lalana

paula.faundez@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating action y rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Avatel Telecom S.A en “BB-”, manteniendo la tendencia Estable.
- El rating asignado se apoya en que Avatel Telecom S.A. opera en un sector que se caracteriza por los sólidos fundamentos, destacándose las elevadas barreras de entrada, fruto de las fuertes inversiones en capital y la relevante regulación. Además, Avatel es el quinto operador a nivel nacional y líder en el segmento rural, característica que dota a la compañía de un posicionamiento consolidado dentro de la industria. A nivel financiero, destaca el adecuado coste financiero al que tiene la compañía formalizada su deuda bancaria, hecho que resulta en una adecuada cobertura de intereses (EBITDA ajustado/Intereses ajustados >7x)
- Por otro lado, cabe señalar que la compañía está llevando a cabo un plan de crecimiento inorgánico que a cierre 2022 había supuesto la adquisición de 110 operadores locales. En consecuencia, la compañía registra un endeudamiento muy elevado (DFN ajustada/EBITDA Proforma ajustado 5,8x) y una generación de caja constreñida (FFO proforma ajustado/DFN ajustada <20%) que se une a una solvencia debilitada (ratio PN/DFT <30% en promedio) tras la salida de uno de los accionistas en 2019 y el fuerte crecimiento inorgánico, factores que lastran el rating de la compañía.
- En línea con la actualización de nuestra metodología, el sector de telecomunicaciones tiene un riesgo ESG medio-bajo (sector heatmap score entre 2 y 2,9), mientras que las políticas ESG de la compañía se consideran neutras (ESG score de la compañía entre 1 y 4), resultando en una calificación que no se ve afectada por estos factores.

## Descripción

Avatel Telecom (y subsidiarias; Avatel o el grupo en adelante) es el quinto operador de fibra óptica a nivel nacional, especializado en llevar cobertura de banda ancha a zonas de pequeñas y medianas poblaciones mediante el despliegue de fibra óptica propia (FTTH o Fibra hasta el hogar). La compañía, que opera únicamente en España, ofrece además servicios de televisión de pago, servicios de telefonía móvil como operador virtual de Telefónica. A cierre del ejercicio 2021, la compañía presentó una cifra de negocio de €190,9M (+144,9% YoY) con un EBITDA proforma de €88,6M (€65,7M EBITDA proforma ajustado), registrando un ratio de DFN ajustada/EBITDA Proforma ajustado de 5,8x.

## Fundamentos

### Perfil de negocio

#### Análisis del sector

- Sector maduro, dinámico y muy fragmentado, lo que provoca una fuerte competencia en precio.** El sector de las telecomunicaciones está muy fragmentado en España, si bien los tres principales operadores del sector, Movistar, Orange y Vodafone, copaban un 74,2% de los ingresos minoristas a cierre de 2021. Cabe destacar la adquisición de Euskaltel por parte de MásMóvil lo que aumentó su cuota hasta un total del 10,8%. La actividad desarrollada por el grupo no está afectada por el ciclo económico, siendo la dinámica de la demanda creciente durante los últimos años. No obstante, los ingresos del sector se han visto afectados por la elevada competitividad del mercado, la multiplicidad de operadores low-cost y la guerra de precios por lo que hay una tendencia creciente a realizar fusiones y adquisiciones para así obtener un mayor número de clientes y mayor eficiencia gracias a las economías de escala, así como ofrecer paquetes convergentes que les permitan diferenciarse.
- Actividad intensiva en capital y con elevadas barreras de entrada.** El sector requiere de fuertes inversiones con un ciclo de vida de la tecnología relativamente corto y donde el desarrollo de servicios innovadores es clave para poder sobrevivir

en el mercado. En fibra óptica no se prevé un ciclo muy corto a pesar de que la tecnología 5G se posiciona como producto sustitutivo pero tiene la desventaja de que el número de usuarios no puede ser ilimitado. El sector de las telecomunicaciones está regulado a nivel europeo por la Agencia Nacional de Regulación (ANR), que en España asume la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) junto con el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, ocupándose este último de la gestión del espectro radioeléctrico. Este sector se configura como uno de los principales que impulsará la economía española en los próximos años mediante la inversión público-privada.

- **El sector de telecomunicaciones presenta un riesgo medio-bajo en términos de ESG (sector heatmap entre 2 y 2,9).** Las tendencias ESG son estructurales y existen oportunidades comerciales asociadas, sin embargo, aún se necesita una mayor adaptación para lograr beneficios financieros o sociales al respecto. Por el contrario, se esperan bajas dependencias o impactos negativos de los factores ESG en stakeholders. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

### Posicionamiento competitivo

- **Avatel opera en el sector de las telecomunicaciones posicionándose como el quinto operador de fibra óptica (FTTH), ofreciendo además servicios de televisión de pago y servicios de telefonía móvil.** Avatel es un operador de telecomunicaciones especializado en servicios de fibra óptica (FTTH) en el territorio español, principalmente en zonas rurales con una población inferior a los 25.000 habitantes o de entre 25.000 y 100.000 habitantes. Durante el 2021, el grupo se posicionó como el quinto operador a nivel nacional y líder del segmento rural. El grupo también ofrece servicios de telefonía móvil, desarrollando su actividad como operador móvil virtual completo (OMV Full) desde 2021 y ha completado su oferta en 2022 con servicios de televisión de pago (ClicTv).
- **Diversificación operativa y geográfica reducida.** El grupo se posiciona principalmente como proveedor de servicios de banda ancha fija, aunque también ofrece servicios de banda ancha vía Wimax, y de telefonía móvil como operador móvil virtual completo. Si bien entre los servicios que ofrece el grupo también se incluía el de telefonía móvil, no es hasta 2021 cuando el grupo deja de prestar este servicio mediante acuerdos con otros operadores para comenzar a operar como operador móvil virtual completo, pudiendo ofrecer tarifas más competitivas gracias al ahorro de costes y gestión directa con sus clientes. En 2022, incluyó el servicio de televisión (ClicTv), ofreciendo paquetes convergentes para poder atender las demandas actuales del mercado y mejorar su posición competitiva. Si bien el grupo opera únicamente en España, el hecho de estar enfocados en zonas rurales mitiga parcialmente el riesgo de competencia de otros operadores. Adicionalmente, los nuevos servicios que complementan su oferta integral, dado su carácter incipiente, presentan todavía un reducido peso en el negocio del grupo.

### Gobierno corporativo

- **Estructura accionarial estable y equipo de gestión profesionalizado.** La sociedad matriz y accionista único de Avatel Telecom S.A. es Avant Telecom, S.L. (Avant en adelante) la cual, además de realizar actividades de holding, ofrece servicios avanzados de telecomunicaciones en el sector mayorista. El capital social de Avant Telecom está controlado al 50% por, a través de la sociedad Drako, S.L.; y al 50% por la sociedad Tizona Inversiones Sur, S.L., la cual a su vez está controlada al 50% por las sociedades Retama Telecom, S.L., cuyo socio único es D. José Ignacio Aguirre Álvarez, y Vaiia Kapital, S.L.U., cuyo socio único es D. José Luis Rodríguez Arguiz.
- **Plan estratégico centrado tanto en crecimiento orgánico como inorgánico que conlleva una política financiera agresiva.** En los últimos ejercicios Avatel ha llevado a cabo una política expansiva mediante la adquisición de operadores locales (110 adquisiciones hasta diciembre 2022). Además de la estrategia de crecimiento vía adquisiciones que explica el alto apalancamiento reportado por Avatel, el grupo mantiene una estrategia de crecimiento orgánico basada en la incorporación de nuevas tarifas y servicios que permitan incrementar la facturación y resultados del grupo, así como la fidelización de clientes. Cabe destacar el desafío inherente a estas operaciones dado el elevado volumen de operadores y la complejidad de integrar todas las operaciones, sistemas, personas y gestión de las mismas en un

corto periodo de tiempo, así como a la dispersión geográfica. No obstante, la amplia experiencia adquirida en los procesos de negociación e integración por parte de los gestores del grupo, así como la estrategia de integración y equipos de trabajo dentro de Avatel posibilita la minimización gradual de este riesgo, no pudiendo descartarse en ningún momento que alguno de los riesgos y contingencias asociado a las operaciones corporativas pueda materializarse.

- **Neutra política ESG.** Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la nueva metodología, desde EthiFinance Ratings se valoran las políticas ESG de Avatel Telecom como neutras (ESG score de la compañía entre 1 y 4). Como resultado, el rating de la compañía no se ve afectado por este driver.

## Perfil financiero

### Flujo de caja y endeudamiento.

- **Incremento significativo de la facturación y EBITDA en 2021 tras la compra de numerosos operadores locales.** A cierre de 2021, Avatel Telecom registraba una facturación total de €190,9M, suponiendo un incremento del 144,9% gracias a la integración de 55 operadores locales durante el ejercicio. Este incremento de resultados por crecimiento inorgánico también se reflejó a nivel EBITDA con un total de €49,3M a cierre de 2021. Si se tuviese en cuenta el impacto de las empresas adquiridas anualizado, el EBITDA Proforma sería de €88,6M, casi duplicando el de 2020 (€47,3M). Hay que tomar en consideración que la compañía recoge los gastos relativos al acuerdo con Lyntia (IRU) como gasto financiero. Sin embargo, desde EthiFinance Ratings se considera que este gasto va asociado a la propia operativa de la compañía por lo que el EBITDA Proforma ajustado alcanzaría €65,7M a cierre 2021 (+50,6% YoY). De cara a 2022 la compañía ha continuado con el proceso de expansión, con una facturación estimada de €272M (+42% frente a 2021) y un EBITDA proforma estimado en €97M (+9% YoY).
- **Resultados finales aún condicionados por la alta carga financiera.** En 2020 la compañía firmó un nuevo acuerdo con el operador neutro Lyntia mediante el que Avatel otorga a Lyntia un derecho preferente de uso (IRU) sobre redes de FTTH, que o bien pertenecen a Avatel o a las filiales adquiridas. Gracias a esta operativa obtiene fondos suficientes para financiar la compra de operadores locales. Simultáneamente hay otro acuerdo de bitstream por el que Lyntia ofrece servicios de capacidad de FTTH. En consecuencia, los gastos financieros de Avatel aumentaron de €6,2M en 2020 a €26,3M en 2021, cerrando el ejercicio con unas pérdidas totales de -€6,0M (€6,8M en 2020). Los pagos de este contrato se contabilizan como amortización de deuda que incluye gastos financieros. Como se ha comentado anteriormente, desde EthiFinance se ajusta este gasto dentro del EBITDA al considerarlo un gasto operativo ligado a su actividad. Respecto a 2022, favorecida por el aumento de resultados, la compañía cerraría con un beneficio neto estimado de €8,8M.
- **Elevado apalancamiento financiero debido al fuerte proceso de expansión inorgánica.** A cierre de 2021, la deuda financiera neta aumentó un 151,6% hasta un total de €489,4M, ya que incluye €450,1M de deuda con Lyntia. En consecuencia, registraba un apalancamiento financiero en términos de DFN/EBITDA muy elevado, situándose en 9,9x. No obstante, si se considerara el EBITDA ajustado (incluye los gastos por acuerdo IRU) añadiendo el resultado anual de las compañías adquiridas y se descontara de la deuda el valor de la PUT de Lyntia, el ratio DFN ajustado/EBITDA Proforma ajustado hubiera sido de 5,8x y la cobertura de gastos financieros (excluidos los relativos al acuerdo con Lyntia) de 7,8x.
- **Tendencia favorable en la generación de fondos si bien se mantiene limitada por el proceso de integración de nuevos operadores.** El estado de flujos de efectivo muestra una evolución positiva, con un FFO de €15,7M a cierre 2021 frente a €0,4M en 2020 (FFO proforma ajustado estimado en €39,1M). No obstante, todavía no se están viendo los resultados ni sinergias de las adquisiciones al haber sido numerosas operaciones en poco tiempo. Durante el ejercicio hubo fuertes salidas de caja en inversiones (CFI €302,7M), principalmente por las adquisiciones, que se financiaron mediante deuda bancaria, así como con los fondos recibidos por la cesión de los derechos de uso a Lyntia. El elevado aumento de la deuda condujo

a un ratio FFO proforma ajustado/DFN ajustada muy debilitado, de tan sólo el 10,3%.

### Solvencia

- **Muy limitado ratio de solvencia financiera que se vio debilitado tras la salida del accionariado de Andorra Telecom en 2019 y su estrategia de crecimiento inorgánico.** A cierre de 2021 el grupo contaba con una situación de solvencia financiera muy debilitada, con un patrimonio neto del 3,3% sobre el balance total y un 5,7% sobre la deuda financiera total ajustada del valor de la PUT de Lyntia. Esta debilidad se originó en el ejercicio 2019, año en el que se repartieron dividendos por un total de €63,0M con el fin de dar salida a ciertos accionistas, pasando la actual matriz Avant a mantener el control total sobre Avatel. Por otra parte, el endeudamiento de la compañía ha aumentado de forma significativa tras las adquisiciones de otros operadores y los acuerdos firmados con el operador neutro Lyntia para la compra de derechos de uso (IRU's) de sus redes de fibra óptica. En 2022 ha sido adjudicataria del despliegue del Plan Único para dotar de banda ancha a zonas rurales por lo que estas ayudas refuerzan el patrimonio neto de la compañía.

### Liquidez

- **Liquidez óptima.** A cierre de 2021, el grupo presentaba una sólida posición de tesorería (€84,2M) que junto a la generación de fondos operativos (€18,9M) y el saldo disponible de los tramos revolving del sindicado le permiten afrontar el capex de mantenimiento y los vencimientos de deuda financiera a corto plazo (€26,0M excluida la deuda con Lyntia). No obstante, debe tomarse en consideración que tanto la actividad como la estrategia enfocada a crecer de forma inorgánica demandan fuertes niveles de capital, que la compañía está consiguiendo gracias a los acuerdos con el operador neutro.

### Modificadores

#### Factores ESG

- **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 Avatel Telecom y que requieran seguimiento.

### Liquidez

- **No existe riesgo de liquidez.** La empresa presenta una liquidez suficiente al comparar las fuentes de fondos disponibles (efectivo y FFO) con el uso previsto de fondos (vencimientos de deuda a corto plazo y capex comprometido).

### Riesgo país

- **No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante al concentrar la compañía su operativa en España.**

## Resumen de la información financiera

### Principales magnitudes financieras. Miles de €

	2019	2020	2021	21vs20
Facturación	33.367	77.956	190.921	144,9%
EBITDA ajustado <sup>(1)</sup>	9.957	18.672	26.426	41,5%
Margen EBITDA ajustado <sup>(1)</sup>	29,8%	24,0%	13,8%	-10,1pp
EBITDA Proforma ajustado <sup>(1) (2)</sup>	9.957	43.632	65.690	50,6%
EBIT ajustado <sup>(1)</sup>	66.538	10.686	-2.520	-123,6%
Margen EBIT ajustado <sup>(1)</sup>	199,4%	13,7%	n.a.	-15,0pp
EBT	65.381	8.157	-6.065	-174,4%
Total Activo	77.925	365.933	800.311	118,7%
Patrimonio Neto	-19	8.335	26.432	217,1%
Deuda Financiera Total ajustada <sup>(3)</sup>	24.538	189.384	465.320	145,7%
Deuda Financiera Neta ajustada <sup>(3)</sup>	24.538	151.238	381.136	152,0%
PN/DFT ajustada <sup>(1)</sup>	n.a.	4,4%	5,7%	1,3pp
DFN ajustada/EBITDA Proforma ajustado <sup>(1) (2) (3)</sup>	2,5x	3,5x	5,8x	2,3x
Funds From Operations Proforma ajustado <sup>(1) (2)</sup>	-7.771	967	39.132	9352,1%
FFO Proforma ajustado/DFN ajustada <sup>(1) (2) (3)</sup>	n.a.	0,6%	10,3%	10,0pp
EBITDA ajustado/Intereses ajustados <sup>(1) (3) (4)</sup>	8,6x	7,4x	7,8x	0,4x

<sup>(1)</sup> En 2020 y 2021 se ajustan los gastos relativos al acuerdo IRU firmado con Lyntia recogidos por la compañía como gastos financieros <sup>(2)</sup> Proforma:EBITDA de las sociedades adquiridas durante 2020 y 2021 por un periodo de 12 meses <sup>(3)</sup> Deuda financiera ajustada del valor de la PUT de Lyntia <sup>(4)</sup> Gastos financieros excluyendo los relativos al acuerdo con Lyntia.

## Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**

A pesar de que desde EthiFinance Ratings no se prevé un *upgrade* de la calificación en el corto plazo, la continuada consecución en los próximos años de los siguientes aspectos podría ayudar a una mejora del rating en el medio plazo. Reducción del endeudamiento (DFN ajustada/EBITDA proforma ajustado <4,0x), ratio FFO proforma ajustado/DFN ajustado en promedio > 20%, mejora de la autonomía financiera (PN/DFT > 40%).

- **Factores negativos (↓).**

Deterioro del ratio DFN/EBITDA proforma ajustado (superior a 6,0x), FFO proforma ajustado/DFN ajustada inferior al 3% y PN/DFT inferior al 4%, ratio de liquidez inferior a 2x. Deterioro de métricas ESG.

## Credit Rating

Credit Rating	
<b>Perfil Negocio</b>	<b>BBB-</b>
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>A</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>BB-</i>
<i>Gobernanza</i>	<i>B+</i>
<b>ESG Compañía</b>	<b>Neutro</b>
<b>Perfil Financiero</b>	<b>B+</b>
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>B+</i>
<i>Solvencia</i>	<i>CCC+</i>
<b><u>Anchor Rating</u></b>	<b>BB-</b>
<i>Modificadores</i>	<i>-</i>
<b><u>Rating</u></b>	<b>BB-</b>

## Información regulatoria

### Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- Cuentas anuales.
- Página web corporativa.
- Información publicada por los Boletines Oficiales.
- Rating book facilitado por la compañía.

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.

### 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 Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- 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 todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el 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 demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com).

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

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