

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 02/03/2023
Rating Date 17/02/2025

Contacts

Lead analyst

Javier López Sánchez
javier.lopez@ethifinance.com

Committee chair

Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Premier España en "BB+" manteniendo la tendencia Estable.
- La calificación de la compañía está apoyada por varios factores como: i) sector con fortaleza en la demanda y positivos niveles de rentabilidad, ii) una recurrente generación de beneficios y caja operativa que permiten mantener en cifras relativamente controladas sus ratios de apalancamiento (valorando el promedio de los últimos años, DFN/EBITDA en torno a 2,5x). Aunque la compañía presenta volatilidad y variabilidad en sus ratios, la misma está asociada al sector promotor en el que se encuentra inmersa, donde dependiendo de la fase en la que esté su cartera se requiere un mayor o menor consumo de financiación que es atendido con la entrega de las propias viviendas, iii) elevada cifra de preventas (€329m a cierre de 2024) que refleja visibilidad de ingresos para 2025 y 2026 principalmente, así como favorable cartera de suelo para seguir desarrollando su negocio (€360m en 2024), iv) sólidas cifras de capitalización con un ratio de PN/DFT por encima del 130% a cierre de 2024, y v) pertenencia a un grupo mayor y de referencia en Francia (Grupo Bassac), que tiene un perfil crediticio favorable y además muestra un sólido apoyo y respaldo financiero a Premier en caso de ser necesario (cuenta con sistema de *cash pooling*).
- Por otro lado, el rating se encuentra condicionado por el tamaño algo más limitado de la compañía por sí misma en el sector, así como una diversificación concentrada a nivel operativo (en el segmento promotor) y geográfico (Madrid y Barcelona si bien son consideradas zonas de referencia en cuanto a mayor demanda de vivienda y precios elevados en España). Además, una mejora en la cobertura de intereses, más penalizada a cierre de 2024 (por debajo de 4x) impactada por el contexto de subida de tipos en el entorno, sería importante para próximos ejercicios. Por otro lado, aunque ya se observa cierta recuperación, en los últimos años se ha reflejado una mayor incertidumbre en el resto de mercados donde opera Grupo Bassac (principalmente Francia, Alemania y Bélgica), con una mayor afectación en la demanda para estos países por el contexto sectorial del momento, aspecto que deberá ser observado y monitorizado por si el impacto económico-financiero del grupo general es mayor al estimado, lo que podría afectar sobre Premier España.
- 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, las políticas ESG de la compañía se consideran neutras a nivel de calificación (ESG score de la compañía entre 2 y 2,5), resultando en un rating que no se ve impactado por estos factores.
- Se ha dispuesto de cifras económico-financieras proyectadas por Premier España, que han sido analizadas desde la Agencia de Rating a nivel interno.

Descripción de la Compañía

Premier España, S.A.U. se conforma como una filial participada al 100% por Bassac (anteriormente, '*Les Nouveaux Constructeurs*'), grupo francés cotizado y especializado en la promoción inmobiliaria de viviendas y oficinas en Francia, España, Alemania y Bélgica, mostrando un adecuado perfil financiero y positivas rentabilidades. Premier cuenta con una trayectoria consolidada en el mercado nacional, operando exclusivamente en España desde 1989, con enfoque principalmente en Madrid y Barcelona. A cierre de 2023, disponía de 49 empleados. Su facturación y EBITDA alcanzaron €130,2m y €22,5m, respectivamente en 2023 (margen EBITDA del 17,3%), con un ratio DFN/EBITDA de 2,7x. En 2024 (cifras provisionales y sin auditar) la facturación de la compañía fue de €161,8m y el EBITDA de €27,6m (margen EBITDA del 17%), mostrando un ratio DFN/EBITDA de 1,3x.

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 Premier desarrolla su actividad, está caracterizado por un elevado grado de competitividad, 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 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 partiendo de los últimos datos publicados de enero a noviembre de 2024 (+20,5% y +13,8% versus 11M 2023 y 2022 respectivamente). Esta favorable evolución se está viendo apoyada por el desequilibrio casi sistémico 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, cifras condicionadas 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 está reflejando una tendencia creciente en la concesión de visados de dirección de obra de vivienda nueva (107.098 unidades a cierre de octubre según el Ministerio de Vivienda *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 estima que las perspectivas serán favorables, apoyadas también en el descenso de tipos de interés que se está llevando a cabo en la economía y que mejorará las condiciones en el acceso a la financiación por parte de 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 por las autoridades locales, podrían limitar el uso del mismo en función del interés político vigente en cada momento u otros factores.

Posicionamiento Competitivo

- **Adecuada calidad de la cartera inmobiliaria y apoyo del grupo, que matizan el tamaño medio de la compañía y la concentración geográfica de su actividad.**

Premier España enfoca su actividad en el desarrollo promotor de vivienda, mostrando una cartera en desarrollo conformada por 1.625 viviendas a 31 de diciembre de 2024 (49,7% en construcción), ascendiendo su cartera de preventas a los €329m. Su cartera está localizada en la Comunidad de Madrid, la provincia de Barcelona y, desde 2021 en la provincia de Alicante (aunque en cuantías más reducidas para esta última), regiones, especialmente las dos primeras, con una alta demanda, que atenúa el riesgo derivado de su concentración geográfica y del tamaño más reducido de su cartera respecto a otros *players* del sector. Así, la localización geográfica de sus promociones, unida al elevado grado de cumplimiento de la misma visible ya en sus cifras alcanzadas del presupuesto para próximos años con las preventas (90% para 2025, 63% para 2026 y 47% para 2027) constituyen ventajas competitivas para la compañía. Asimismo, su pertenencia al Grupo Bassac, que le otorga respaldo financiero, y su *expertise*, dada su amplia trayectoria dentro del sector de promoción inmobiliaria, refuerzan su posicionamiento competitivo en el sector.

- **Fase inicial en la aplicación de criterios ESG.**

La compañía como filial operativa muestra una fase temprana en la aplicación de criterios ESG, con una valoración neutral que no impacta en el perfil crediticio en el momento actual. No obstante, el sector donde se ubica y su propia actividad requiere de un proceso de transformación en el medio plazo para no verse afectada en la generación y estabilidad de resultados.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Sólido respaldo financiero de su matriz, gestión profesionalizada y política financiera controlada en línea a su modelo de negocio.**

Premier España mantiene una estructura organizativa con un amplio *know-how* dentro de la compañía e independiente de su matriz, aunque reportando y respondiendo directamente de esta y cuyas estrategias implementadas se valoran adecuadamente. La compañía mantiene una política financiera que mantiene unos niveles controlados de apalancamiento (DFN/EBITDA promedio últimos años en torno a 2,5x), basándose en la adquisición de suelo en zonas de alta demanda y desarrollo de promociones inmobiliarias de tamaño medio que priorizan la generación de rentabilidad.

El perfil de negocio de Premier España está reforzado por su carácter como filial de Bassac, grupo francés cotizado de reconocido prestigio en el sector de promoción inmobiliaria en Europa, que cuenta con una equilibrada estructura económico-financiera así como una cartera de preventas superior a los €2.000 m a cierre del 2024. Así, mantiene un sistema de *cash pooling* para optimizar la liquidez, junto con la flexibilidad financiera que aporta para el desarrollo de su actividad, aspecto que también impacta positivamente en el perfil crediticio de Premier España.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Tendencia positiva de los ingresos, beneficios y márgenes en los últimos años impulsado por la fase del ciclo (expansión) en la que se encuentra su actividad.**

La compañía ha presentado una evolución creciente de sus ingresos, EBITDA y EBT en los últimos años tras el impacto de la pandemia, alcanzando (cifras provisionales y sin auditar) €161,8m, €27,6m y €23,4m en 2024 (CAGR22-24p del 23,4%, 41,1% y 22,7%) respectivamente. Así, Premier España realizó durante el último año un total de 461 entregas (viviendas y algunos locales) vs 398 en 2023, destacando el incremento del precio medio de venta de sus viviendas (€386k en 2024 vs €276k en 2021, IVA incluido) que contrarrestó el efecto de la subida de sus costes operativos y favoreció hacia esta evolución positiva. Aunque el impacto de la carga financiera fue mayor (+171,8% 24p vs 22) derivado tanto de la mayor disposición de financiación como de la subida de tipos de interés en el entorno, la empresa continuó mejorando sus resultados, reflejando una continuación en la capacidad de Premier para generar beneficios recurrentes con su actividad.

Para 2025 y 2026, estimamos que la evolución podría ser favorable, pudiendo continuar esta tendencia positiva en ingresos y beneficios (el pico de este ciclo de la compañía se estima podría llegar en 2026) apoyada en una cifra de preventas y cartera de suelo que también presenta una trayectoria creciente (€329m y €360m en 2024), aspecto que refleja visibilidad de ingresos para próximos ejercicios. No obstante, la evolución está condicionada al mantenimiento de unas condiciones favorables del entorno y mercado inmobiliario en España.

Endeudamiento y Cobertura

- **Apalancamiento financiero controlado y asociado a su actividad promotora, mostrando un enfoque a corto plazo.**

Los niveles de deuda financiera del grupo se incrementaron en el último año (+19,9% vs 2023) consecuencia de la mayor actividad presentada, situándose en €88m para 2024. Dentro de su financiación destacan los préstamos promotores, pagarés en el MARF y préstamos suelo (representan más del 95% del total) que permiten e impulsan el desarrollo de la actividad promotora. En conjunto, la compañía presentó valores positivos para el ratio DFN/EBITDA del último año, situándose en 1,3x (beneficiado por las mayores entregas realizadas), reflejándose valores que para todo el ciclo podrían considerarse también como relativamente controlados (en torno a 2,5x). Por otro lado, la cobertura de intereses presentó valores ajustados de 2,8x para 2024p, cifras que no contemplan la activación de gastos financieros, si bien considerando su efecto también en la parte operativa, el ratio podría mejorar levemente (en torno a 3,5x).

Para 2025 y 2026, consideramos que la compañía podría seguir presentando ratios de apalancamiento en cifras controladas, apoyadas por la fase en la que se encuentra con mayores entregas pendientes a realizar en estos años. En cualquier caso, consideramos importante una continuación en la inversión en suelo y desarrollo promotor (aun llevando aparejada más financiación), aspecto clave para dotar de continuidad y recurrencia a su operativa así como mantener esta estructura económico-financiera en el medio/largo plazo.

Análisis de Flujo de Caja

- **Recurrente y positiva generación de caja operativa, aunque con volatilidad dado el negocio promotor desarrollado (con picos en las entregas, negocio y cash generado en función de la fase de su cartera).**

Premier España ha presentado en los últimos años unos positivos fondos generados con su actividad (*Funds From Operations*, FFO) que alcanzaron unos €10,6m de media para el periodo 2021-2023. Desde EthiFinance Ratings estimamos que para 2024, su FFO se situó en torno a los €11,7m, con un ratio FFO/DFN por encima del 30%, cifras que se valoran de forma positiva. Además, el promedio para el periodo 2021-2024p se situaría en cifras algo inferiores (22%) pero moderadamente adecuadas. En conjunto, para el cierre de 2024 se anticipa ya una generación positiva de caja (en torno a los €41m) que situarían el *cash* final sobre €53m (descontando la caja restringida e incorporando los saldos a su favor por el *cash pooling* disponible con su matriz Bassac).

Capitalización

- **Equilibrada estructura de fondos propios que favorece sus fundamentos de solvencia.**

La compañía registró un patrimonio neto de €117,7m en 2024p que representa un 133,9% de su deuda financiera total, cifra valorada de forma positiva. La gestión financiera prudente y de carácter familiar se traslada a un moderado crecimiento de su patrimonio neto y un reparto de dividendos supeditado a la adecuada generación de resultados.

Liquidez

- Positivos niveles de liquidez.

A cierre de 2024, la empresa presenta suficientes recursos líquidos o convertibles en *cash* al comparar las fuentes de fondos disponibles (efectivo sin restricciones, FFO y las líneas de circulante) con el uso previsto de fondos (vencimientos de deuda a corto plazo, *capex* de mantenimiento y desarrollo del negocio previsto así como potenciales repartos de dividendos estimados por la compañía). Por tanto, Premier presenta una favorable liquidez (superior a un año) que se ve apoyada y reforzada también por los positivos niveles de *cash* que refleja en la actualidad Grupo Bassac del que forma parte.

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 Premier España 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 (principalmente Madrid y Barcelona).

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €. ⁽¹⁾					
	2022	2023	2024p	23vs22	24p vs 23
Facturación	106.337	130.176	161.832	22,4%	24,3%
EBITDA Aj.	13.852	22.485	27.571	62,3%	22,6%
Margen EBITDA Aj.	13,0%	17,3%	17,0%	4,2pp	-0,2pp
EBIT	13.806	22.457	27.312	62,7%	21,6%
Margen EBIT	13,0%	17,3%	16,9%	4,3pp	-0,4pp
EBT	15.532	19.849	23.363	27,8%	17,7%
Total Activo	258.097	271.463	337.919	5,2%	24,5%
Patrimonio Neto	96.331	100.090	117.736	3,9%	17,6%
Deuda Financiera Total Aj. (DFTa)	76.781	73.334	87.958	-4,5%	19,9%
Deuda Financiera Neta Aj. (DFNa)	60.479	61.106	34.868	1,0%	-42,9%
PN/DFTa	125,5%	136,5%	133,9%	11,0pp	-2,6pp
DFNa/EBITDA Aj.	4,4x	2,7x	1,3x	-1,6x	-1,5x
Funds From Operations	6.190	11.469	11.706	85,3%	2,1%
FFO/DFNa	10,2%	18,8%	33,6%	8,5pp	14,8pp
EBITDA Aj./Intereses Aj	3,9x	3,4x	2,8x	-0,5x	-0,6x

⁽¹⁾ Para los ratios donde interviene, se ha ajustado el efectivo por la caja restringida para gastos de promoción y el disponible por el sistema *cash pooling* que mantiene con la matriz. El ejercicio 2024 no se encuentra auditado, siendo una estimación del cierre de la compañía proporcionado en enero 2025 con datos reales de todo el año.

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>BBB-</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>Neutro</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>B+</i>
<i>Gobierno corporativo</i>	<i>BB+</i>
Perfil Financiero	BB
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>BB-</i>
<i>Capitalización</i>	<i>BBB</i>
<i>ESG Compañía</i>	<i>Neutro</i>
Anchor Rating	BB
<i>Modificadores</i>	<i>No</i>
Standalone Rating ⁽¹⁾	BB
Rating final (ajustado por Grupo) ⁽²⁾	BB+

⁽¹⁾ Rating otorgado a Premier España como filial independiente, y ⁽²⁾ Rating final otorgado a Premier España tras tener en cuenta su vinculación con su matriz y propio Grupo Bassac.

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Entorno económico favorable con una continuación en la evolución positiva de la demanda de vivienda nueva. Mejora en mayor medida de la cartera de ventas en firme y mantenimiento de visibilidad del negocio a 24-30 meses con nuevas adquisiciones de suelos. Incorporación de nuevos segmentos operativos, mejora de su diversificación geográfica y operaciones de adquisición corporativa que impacte positivamente en su posicionamiento competitivo y diversificación. Mayor desarrollo y empuje en políticas ESG. Mejora de ratios económico-financieros para Premier, como DFN/EBITDA, FFO/DFN, cobertura de intereses y PN/DFT con valores medios en el ciclo de actividad <2,5x, >30%, >7x y >100%. Estos valores podrían ser compensados e impulsados con una mejora también de los ratios para su matriz Bassac.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Agravamiento del entorno económico que condicione la demanda y/o mayores costes de construcción con impacto en los márgenes y resultados. Caída notable de la cartera de preventas y disponibilidad de suelo para nuevas promociones. Sin avance y desarrollo en políticas ESG. Deterioro de ratios económico-financieros para Premier, como DFN/EBITDA, FFO/DFN, cobertura de intereses y PN/DFT con valores medios en el ciclo de actividad >4x, <20%, <4x y <60%. Además, una variación negativa de los ratios para Grupo Bassac al que pertenece, también podría impactar en Premier como filial.

Sources of information

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

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

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

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

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

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential

damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid