

En Gijón, a 21 octubre de 2024

IZERTIS, S.A. (en adelante, "Izertis" o la "Sociedad"), en virtud de lo previsto en el artículo 17 del Reglamento (UE) nº 596/2014 sobre abuso de mercado y en el artículo 227 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, y disposiciones concordantes, así como en la Circular 3/2020 del segmento BME Growth de BME MTF Equity sobre información a suministrar por empresas incorporadas a negociación en el segmento BME Growth de BME MTF Equity (en adelante, "BME Growth"), pone en su conocimiento la siguiente:

OTRA INFORMACIÓN RELEVANTE

Con fecha 18 de octubre de 2024, la agencia de calificación Ethifinance Ratings, S.L., ha hecho público el informe de rating en el que **Ethifinance Ratings ha avalado la solidez financiera de Grupo Izertis con una calificación BB+** (quinta calificación otorgada).

A efectos informativos, se adjunta a la presente resumen ejecutivo del informe de rating publicado por Ethifinance.

En cumplimiento de lo dispuesto en la Circular 3/2020 del BME MTF Equity, se deja expresa constancia de que la información comunicada por la presente ha sido elaborada bajo la exclusiva responsabilidad de la Sociedad y sus administradores.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración adicional.

CONSEJERO DELEGADO DE IZERTIS, S.A.

LAREN CAPITAL, S.L.U.

Rep. por D. Pablo Martín Rodríguez

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 30/12/2020
Rating Date 18/10/2024

Contacts

Lead analyst
Claudia Berrios
claudia.berrios@ethifinance.comCommittee chair
Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Izertis S.A en "BB+", manteniendo la tendencia Estable.
- El rating se apoya en una industria que presenta favorables fundamentos (destacándose especialmente la relativa baja volatilidad a nivel de márgenes de rentabilidad y unas positivas perspectivas de crecimiento), así como un nivel de endeudamiento controlado (DFN/EBITDA ajustado de c3,0x en promedio) junto con una elevada autonomía financiera (Patrimonio neto/DFT ajustado c100% en promedio).
- Por otro lado, la calificación se ve aún limitada por el tamaño actual de la empresa y su elevada concentración en el mercado nacional, factores que debilitan su posicionamiento competitivo. Además, a nivel financiero, el grupo muestra una cobertura de intereses media (EBITDA/intereses <6,0x en promedio).
- En línea con nuestra metodología, el sector de *software services* presenta un riesgo medio en términos de ESG (*sector heatmap score* entre 3,0 y 3,4) dado su limitado impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene un impacto neutro en el análisis sectorial. En cuanto al análisis de ESG de la empresa, cabe destacar que las políticas del grupo se consideran adecuadas (puntuación ESG entre 1,5 y 3,4), teniendo esto un efecto neutro en la calificación.

Descripción de la Compañía

Izertis, S.A. y sus sociedades dependientes (en adelante 'Grupo Izertis' o 'el grupo'), fundada en 1996, focaliza su negocio en el sector de consultoría tecnológica con el objetivo de facilitar la transformación digital de las empresas. A cierre 2023, la compañía reportó una cifra de negocios de €117,2m (+32,6% interanual) con un EBITDA proforma de €18,8m (margen EBITDA proforma del 16,1%) y un ratio DFN ajustado /EBITDA proforma de 3,4x. En base a cifras del primer semestre de 2024, la cifra de negocios ascendió a €63,2m (+9,4% vs 1S 2023) con un EBITDA de €9,7m (margen EBITDA del 15,3%) y un ratio DFN/EBITDA ajustado a 12 meses de 2,8x. El grupo cotiza en el BME Growth desde noviembre de 2019, registrando una capitalización bursátil de €272,65m a 02/10/2024.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Sector con buenas perspectivas de crecimiento, bajas barreras de entrada, con niveles de rentabilidad medios y una volatilidad relativamente baja.**

El sector de la consultoría tecnológica se caracteriza por un elevado número de empresas, la inmensa mayoría de pequeño tamaño, aunque bajo un proceso continuado de concentración empresarial en el que los grandes grupos (controlan un 40% de los ingresos del sector) están adquiriendo compañías de menor tamaño. La elevada competitividad queda reflejada en unos márgenes de rentabilidad (EBIT) medios que oscilan entre el 6% y 9%, aunque con baja volatilidad. A pesar del contexto actual de incertidumbre geopolítica, las previsiones del año 2024 anticipan un crecimiento en el sector de la consultoría impulsado por la profunda transformación en la que están inmersos todas las industrias. En cuanto a las barreras de entrada, estas se consideran bajas dado que no se necesitan realizar elevadas inversiones de capital, aunque destacan las necesidades de *know-how*, de captación de talento y adaptación oportuna a posibles disrupciones tecnológicas que se originen en el mercado.

- El sector tiene una exposición media a ESG (*sector heatmap score* entre 3,0 y 3,4).**

La industria de *software services* tiene un riesgo ESG medio según nuestra metodología (*sector heatmap* entre 3,0 y 3,4). Esto resulta en una evaluación del sector que no se ve afectada por consideraciones relacionadas con la industria. En cuanto a los factores ambientales, el sector tiene un bajo impacto en temas climáticos (al no involucrar a la industria de fabricación pesada, lo que limita las emisiones de GEI) y en biodiversidad. Sin embargo, presenta un alto impacto a través de los proveedores, siendo la industria un gran usuario de recursos humanos en países emergentes, lo que genera dependencias y preocupaciones sobre derechos humanos y gestión laboral.

Posicionamiento Competitivo

- Grupo especialista que, a pesar de su pequeño tamaño en términos de facturación, se consolida como un integrador de servicios de consultoría tecnológica.**

El Grupo Izertis se sitúa en el mercado entre los grupos líderes de menor tamaño, lo que junto a su amplia oferta de servicios, elevada especialización y una estructura organizativa más plana en comparación con las grandes consultoras multinacionales (estructuras más jerárquicas y burocráticas) le permite ganar en flexibilidad y rapidez en la atención de las necesidades de sus clientes, convirtiéndose en un proveedor de referencia en el mercado y potenciando el crecimiento del grupo bajo un contexto sectorial favorable. De igual forma, se destaca la presencia de

importantes alianzas con compañías tecnológicas de referencia en el mercado (Microsoft, SAP, Salesforce o AWS), lo cual consolida al Grupo Izertis como un contacto directo y asesor tecnológico para clientes que quieran adaptar alguno de los softwares en sus negocios, derivando en una mayor captación de clientes.

- **Alta concentración de ingresos y EBITDA en España, aunque mitigado por la amplia oferta de servicios y la elevada diversificación a nivel de industrias destino y clientes.**

Aunque la generación de cifra de negocio y EBITDA queda concentrada en el mercado doméstico (82,7 y 93,6% de estas magnitudes respectivamente en 2023), se valora positivamente la oferta del grupo, combinando servicios de carácter más tradicional (integración programas de gestión, desarrollo de aplicaciones, etc.) con servicios ligados a la transformación digital (blockchain, inteligencia artificial, data, etc.), aspecto que le permite atender a una gran cantidad de necesidades tecnológicas, a la vez que obtiene márgenes de rentabilidad más elevados en comparación con otros competidores de la industria. Además, el grupo cuenta con una amplia diversificación a nivel de industrias destino, no teniendo una vinculación relevante con ninguna de ellas, así como una cartera de clientes diversificada y de calidad, no presentando una concentración significativa en su portfolio de clientes. El top-20 representa el 38,6% de la cifra de negocio (2022: 41,4%).

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Estructura accionarial controlada por el fundador, aunque participada por otros inversores y que muestra un adecuado acceso a mercados de capital.**

A fecha de junio-2024, D. Pablo Martín (fundador y CEO) se mantiene como accionista mayoritario, ostentando el 50,18% del capital social a través de la sociedad matriz Laren Capital S.L.U, a pesar de las ampliaciones de capital con el objetivo de financiar parte de las adquisiciones realizadas. El restante se encuentra diversificado entre: Anémona Logística, S.L. (6%), directivos (15,29%), *free-float* (27,97%) y autocartera (0,56%). Destacamos positivamente la incorporación al BME Growth en noviembre del 2019, como mecanismo que facilita la captación de recursos financieros para potenciar y acelerar el crecimiento inorgánico del grupo.

- **Equipo directivo cualificado cuya política financiera queda marcada por el controlado endeudamiento.**

Se valora positivamente la gestión de la empresa, marcada por una política de crecimiento inorgánico donde destacan las estrategias de financiación y de gestión eficiente de los recursos, lo que ha permitido el mantenimiento del ratio de apalancamiento en niveles controlados que se espera continúen a futuro (DFN/EBITDA ajustado de c3,0x en promedio) y un buen nivel de capitalización (PN/DFT ajustado c100% en promedio) a pesar de la etapa de crecimiento en la que está inmersa el grupo. Por todo ello, consideramos que el equipo directivo es cualificado, con adecuada experiencia en el sector y capacidad contrastada.

- **Neutra política ESG.**

El Grupo Izertis tiene una calificación neutra a ESG (puntuación de 2,20). Se considera que los riesgos relacionados con ESG podrían aumentar y aún no se tienen plenamente en cuenta, aumentando la probabilidad de aparición de un problema que podría afectar moderadamente a los ingresos, los resultados los flujos de caja, el valor de los activos o la reputación. Sin embargo, el impacto seguiría siendo manejable o los problemas son poco probables a corto y medio plazo (hasta 5 años). En base a la información disponible a cierre del 2023, la empresa se caracterizaba por tener buenas políticas en materia de gobierno corporativo, social y medioambiental.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Evolución positiva de los ingresos y márgenes de rentabilidad en 2023, superando las previsiones del plan estratégico 2020-2023.**

El Grupo Izertis alcanzó un récord de facturación de €117,2m en 2023 (+32,6% interanual) principalmente beneficiado por la integración de las empresas adquiridas entre 2022 y 2023. El margen EBITDA proforma se situó en 16,1%, +3,5pp interanual, al posicionarse en segmentos de mayor valor añadido. El resultado antes de impuesto se vio limitado por el incremento significativo de los costes financieros (+110,9% interanual), en un contexto de tipos elevados, mayor endeudamiento y una exposición relevante al riesgo de tipo de interés. A pesar de ello, la empresa alcanzó un EBT récord de €5,6m, 40,1% por encima del alcanzado en 2022. Las cifras del 1S 2024 consolidan la evolución positiva de las ventas y del EBITDA, hasta alcanzar los €63,2m (+9,4% vs el 1S 2023) y €9,7m (+13,6% vs el 1S 2023), respectivamente. El margen EBITDA se situó en 15,3% (+0,6pp vs 1S 2023). A pesar de la buena evolución de las cifras, el resultado antes de impuesto disminuyó un 22,9% con respecto al 1S 2023, principalmente asociado con el progresivo aumento de los gastos financieros (+36% vs 1S 2023). De cara a los próximos ejercicios, se estima el crecimiento sostenido de las cifras de ventas (€150,3m en 2024, 28,2% por encima del alcanzado en 2023, seguido de incrementos anuales del 18% aprox. en 2025 y 2026) combinando para ello un modelo de crecimiento orgánico e inorgánico. El margen EBITDA se mantendría relativamente estable en torno al 15%.

Endeudamiento y Cobertura

- **Endeudamiento controlado a pesar del crecimiento inorgánico.**

A pesar del incremento de la deuda financiera neta ajustada en 2023 (+65,3% interanual), la mayor generación en términos de EBITDA ha permitido al grupo crecer bajo un nivel de apalancamiento controlado y estable (DFN ajustado/EBITDA proforma de 3,4x en 2023, -0,1x vs 2022). Es relevante destacar, que este nivel de apalancamiento incluye el monto máximo a pagar por la financiación obtenida vía combinaciones de negocio, lo cual puede, de forma parcial o total, ser repagado en forma de acciones siguiendo el histórico de la compañía. Por su parte, la cobertura de intereses disminuyó a 4,6x (-1,2x vs 2022), como consecuencia de mayor volumen de deuda y una exposición significativa al riesgo de tipo de interés, nivel que se considera ciertamente limitado. A futuro, se estima la mejora del ratio de apalancamiento (DFN/EBITDA ajustado por debajo de 3,0x en promedio entre 2024-2026) y la cobertura de intereses (EBITDA/intereses de 6,0x en promedio entre 2024-2026) en base a una rentabilidad creciente.

Análisis de Flujo de Caja

- **Negativa generación de caja libre derivada de la intensa política de crecimiento inorgánico.**

El Grupo Izertis mantiene una buena capacidad de generación de CFO, situándose en €9,7m en 2023 (+26,4% interanual) y €3,0m en el 1S 2024 (+136,5% vs 1S 2023), no obstante, el crecimiento inorgánico del grupo mantiene por tercer año consecutivo el negativo FCF (-€10,3m en 2023 y -€9,8m en el 1S 2024). Sin embargo, la financiación de adquisiciones involucrando una equilibrada composición de patrimonio, deuda y efectivo permite mantener una sólida posición de efectivo y equivalentes (€29,4m a cierre 2023 y €26,7m a junio-2024). De cara a próximos ejercicios, estimamos el mantenimiento de FCF negativos hasta el 2025 al mantener el crecimiento inorgánico del grupo (CAPEX de entre €12m y 15m por año).

Capitalización

- **Mejora sostenida de los niveles de capitalización del grupo.**

En 2023, el patrimonio neto aumentó un 49,7%, situándose en €72,9m, principalmente como consecuencia de: i) aumento de capital por compensación de los derechos de crédito que ostentaban los vendedores de empresas adquiridas (€11,6m); e ii) incremento de otros instrumentos de patrimonio (€12,3m) correspondiente con el importe pendiente de pago por adquisiciones realizadas en 2023 y años anteriores, que será liquidado en forma de acciones a lo largo del ejercicio 2024. La política de crecimiento inorgánico del grupo Izertis, combinando un gran componente de financiación vía ampliaciones de capital junta a la deuda financiera bruta que crece a menor ritmo (+25,7% interanual), ha permitido reforzar los niveles de capitalización (PN/DFT ajustado) situándose en 77,9% en 2023. A junio-2024, el grupo refuerza nuevamente los niveles de capitalización, situándose en 84,9% destacando la incorporación del Grupo Anémona en el accionariado. Desde EthiFinance Ratings, consideramos que, de mantener la estructura actual de crecimiento inorgánico y la política de dividendos, el nivel de capitalización podría fortalecerse aún más (PN/DFT medio del 115% entre 2024-2026).

Liquidez

- **Buena liquidez favorecida por la posición de tesorería, la generación recurrente de caja operativa y un perfil de refinanciación satisfactorio.**

A diciembre del 2023, la empresa reportaba un saldo de deuda financiera con vencimiento en el CP de €29,9m. Se destaca el buen perfil financiero del Grupo Izertis, lo que aumenta la capacidad de acceso a la refinanciación de sus deudas a CP, especialmente del circulante. En este sentido, se destaca la renovación del programa de pagarés (€7,3m), así como el acceso a nueva financiación (préstamos por un total €8m) durante el 1S 2024. Esto, junto a la generación de CFO recurrente (estimado en €9,9m en 2024), el saldo de efectivo y equivalentes (€29,4m a cierre 2023), las líneas de crédito no dispuestas (€6,6m a cierre 2023), mantendría al Grupo Izertis con la liquidez suficiente para afrontar los compromisos financieros exigibles así como el CAPEX de inversión y mantenimiento.

Modificadores

Controversias

- **Actualmente el grupo no presenta ninguna controversia.**

Riesgo País

- **No se ha determinado que exista un riesgo país relevante.**

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €.						
	FY22	FY23	FY24e ³	FY25e ³	FY26e ³	23vs22
Facturación	88.432	117.227	150.335	178.375	209.780	32,6%
EBITDA ¹	11.144	18.848 ¹	22.510	26.935	31.878	69,1%
Margen EBITDA ¹	12,6%	16,1%	15,0%	15,1%	15,2%	3,5pp
EBIT	6.290	9.788	12.953	16.237	19.694	55,6%
Margen EBIT	7,1%	8,3%	8,6%	9,1%	9,4%	1,2pp
EBT	4.019	5.632	8.124	11.872	15.596	40,1%
Total Activo	144.625	192.267	189.920	201.006	213.273	32,9%
Patrimonio Neto	48.674	72.876	82.810	92.935	106.224	49,7%
Deuda Financiera Total Ajustada (DFTa) ²	74.416	93.558	82.690	84.852	85.176	25,7%
Deuda Financiera Neta Ajustada (DFNa) ²	38.811	64.171	69.068	73.595	75.250	65,3%
PN/DFTa	65,4%	77,9%	100,1%	109,5%	124,7%	12,5pp
DFNa/EBITDA	3,5x	3,4x	3,1x	2,7x	2,4x	-0,1x
FFO	8.984	11.393	16.724	20.823	25.473	26,8%
FFO/DFNa	23,1%	17,8%	24,2%	28,3%	33,9%	-5,3pp
EBITDA/Intereses	5,8x	4,6x	4,7x	6,2x	7,8x	-1,2x

¹EBITDA calculado por EthiFinance Ratings: Ingresos totales+ consumos de materias primas y consumibles+ gastos empleados + otros gastos de explotación - Subvenciones del inmovilizados. EBITDA proforma a diciembre 2023, incluye €1m referente a empresas adquiridas ese año. EBITDA normalizado calculado por la propia empresa: €19,6m (proforma), €12,1m (2022) y €7,9m (2021). ²Cifras ajustadas considerando el impacto del factoring sin recurso. **El endeudamiento neto calculado por la propia compañía asciende a €48,8m con un ratio DFN/EBITDA de 2,6x a cierre 2023 (2,6x a diciembre 2022).** Incluye la emisión de dos bonos convertibles en acciones con vencimiento en 2026 y 2028 por €4,2m y €4,6m a cierre 2023, respectivamente. Estos podrían ser asimilados como patrimonio neto cuando este próximo sus respectivos vencimientos en función de la evolución histórica de la acción de Izertis S.A, lo que también podría minorar la deuda financiera total. ³Proyecciones financieras elaboradas por EthiFinance Ratings.

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
Análisis Sectorial	BBB-
Ajuste ESG	Neutro
Posicionamiento Competitivo	BB-
Governance	BB+
Perfil Financiero	BB+
Cash flow y endeudamiento	BB+
Capitalización	BBB
ESG Compañía	Neutro
Anchor Rating	BB+
Modificadores	No
Rating	BB+

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

La consecución en los próximos años de los siguientes aspectos podría ayudar a una mejora del rating en el largo plazo: mejora de los niveles de apalancamiento ajustado (DFN/EBITDA por debajo de 2,0x, FFO/DFN superior al 35% y EBITDA/intereses por encima de 7,0x en promedio). Incremento de la capitalización ajustada (PN/DFT por encima del 110% en promedio).

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

No consecución de los objetivos marcados en proyecciones a nivel de apalancamiento ajustado y cobertura de intereses (DFN/EBITDA por encima de 3,5x, FFO/DFN por debajo del 20% y EBITDA/intereses por debajo de 5,0x de forma continuada). Empeoramiento de la autonomía financiera (PN/DFT ajustado por debajo del 90% en promedio).

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 - Long Term : <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