



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 21/06/2019

Fecha de revisión: 13/12/2019

Analistas

Head of Sovereign & Financial Institutions

Antonio Madera del Pozo
amadera@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Contenido

1. Situación socioeconómica	3
2. Balance fiscal, deuda y liquidez	4
3. Marco institucional y situación gubernamental	6
4. Environmental, Social & Governance	7
5. Anexos	8
5.1. Determinación del rating	8
5.2. Principales magnitudes. Comparativa municipal.	8
5.3. Principales magnitudes de España	9

Resumen Ejecutivo

Confirmamos nuestra calificación de crédito de A con perspectiva estable en base al positivo comportamiento observado en la economía barcelonesa en el primer semestre del año, que no solo continuó superando a la economía nacional, sino que también redujo distancias con la ciudad de Madrid, su principal comparable, permitiendo una situación de liderazgo en términos de riqueza por habitante y un marcado dinamismo en el mercado laboral, con una tasa de desempleo en niveles mínimos.

Además de ello la ciudad de Barcelona ha mantenido la senda de consolidación fiscal observada en años anteriores, con un proyecto de presupuestos para 2020 de marcado carácter expansivo, lo que no es obstáculo para mantener las cifras de ahorro y deuda observadas en ejercicios anteriores.

Sin embargo, nuestra calificación continúa constreñida por el entorno económico global al que Barcelona no es ajena (techo país de A y stand-alone rating de AA-), con persistencia de incertidumbres sobre el comercio internacional que podrían afectar a una ciudad tan internacionalizada como la ciudad condal. A ello se unen los desajustes del mercado laboral, el envejecimiento poblacional, el creciente problema de inseguridad ciudadana, el escaso superávit presupuestaria y la deuda pública, que si bien se mantiene controlada, Barcelona se caracteriza por haber registrado las menores reducciones de deuda del conjunto de las grandes corporaciones españolas.

Fundamentos

Fortalezas

- ▶ Dinamismo económico, con tasas de crecimiento que en el primer semestre de 2019 han continuado superando a la media nacional.
- ▶ Continua recuperación del mercado laboral, con una tasa de desempleo que apenas ronda el 9% de la población activa, una de las más bajas del conjunto de corporaciones locales españolas.
- ▶ Liderazgo en términos de riqueza y renta por habitante, lo que permitirá cierta recuperación del consumo privado una vez se disipen algunas de las incertidumbres que afectan a la economía nacional.
- ▶ Progresivo saneamiento de las finanzas públicas, con un Proyecto de Presupuestos para 2020 de marcado carácter expansivo que no será obstáculo para mantener adecuados niveles de ahorro bruto, liquidez y endeudamiento.

Debilidades

- ▶ El desafío del envejecimiento poblacional y la creciente desigualdad social merman el potencial de crecimiento.
- ▶ Persiste un problema de inseguridad que podría afectar negativamente al turismo, uno de los principales motores que han impulsado la recuperación económica.
- ▶ El escaso superávit presupuestario agudizará su necesidad de nuevo endeudamiento para cubrir los mayores vencimientos previstos en los próximos tres años.
- ▶ La elevada fragmentación del Consejo Municipal podría prorrogar la inestabilidad gubernamental de la última legislatura.

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La entidad calificada o terceros vinculados no han participado en el proceso.

Para la elaboración de la calificación crediticia se han utilizado tanto fuentes de acceso público, principalmente el Instituto Nacional de Estadística (INE), Banco de España, Ministerio de Economía, Ministerio de Hacienda, OCDE, Eurostat, Banco Mundial, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional, entre otros; como información propia de Axesor rating.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating 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 Sub-Soberanos que puede consultarse en www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia; y bajo la Escala Soberanos largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala
- ▶ Axesor 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 axesor ha prestado servicios auxiliares a terceros vinculados a la entidad calificada, no así a la misma; lo cual, conforme a nuestra Política de Conflictos de Intereses, no supone conflicto ya que dicha venta no supera el 5% de la cifra neta de negocio.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Resumen de magnitudes

Principales magnitudes				
	2017	2018	2019e	2020e
PIB real (variación anual, %)	3,1%	2,6%	2,5%	-
Renta bruta por habitante (euros)	47.600	49.900	-	-
Tasa de Paro (% población activa)	10,0%	10,2%	9,4%	-
Ingresos corrientes (variación anual, %)	7,7%	3,3%	-2,0%	8,0%
Gastos corrientes (€ por habitante)	1.297	1.343	1.363	1.481
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	18%	16%	14%	13%
Inversiones reales (€ por habitante)	219	213	211	272
Carga financiera (% ingresos corrientes)	5,7%	2,4%	2,7%	3,7%
Excedente bruto de tesorería (mill. euros)	166	136	-	-
Periodo medio pago a proveedores (días)*	26,9	18,7	9,5	-

(*) Media anual

Fuentes: Ayuntamiento de Barcelona, Banco de España, Ministerio de Hacienda y Axesor.

Tendencia

Nuestra calificación de A con tendencia Estable se fundamenta en nuestra positiva previsión de crecimiento económico para la ciudad de Barcelona en el próximo año, dada su dependencia del sector servicios, principalmente turismo, sectores sobre los que esperamos un comportamiento adecuado.

No obstante, Barcelona no será ajena a la ralentización de la economía global, sobre todo de sus principales socios comerciales (Europa) cuyo crecimiento se encuentra amenazado por las tensiones comerciales que están afectando negativamente al comercio global, de ahí que esperemos una progresiva ralentización de la economía barcelonesa por la menor aportación del sector exterior y el progresivo agotamiento de la demanda interna.

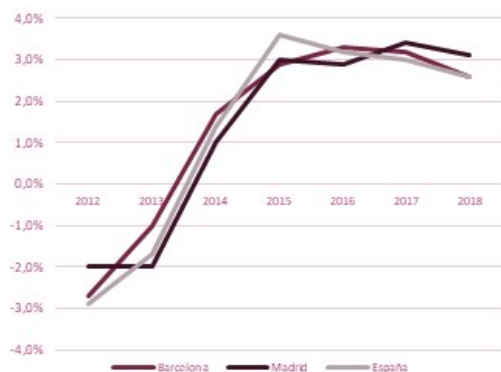
Comité de rating

El Comité de Rating ha acordado mantener la calificación de crédito con perspectiva estable. Los principales puntos discutidos durante el comité han sido el potencial de crecimiento de su economía, el Proyecto de Presupuestos y la estabilidad gubernamental.

1. Situación socioeconómica

La calificación de crédito de A / Estable es reflejo de la sólida recuperación de la economía barcelonesa, con un mercado laboral dinámico y un nivel de riqueza por habitante en umbrales que lideran el conjunto nacional.

Gráfico 1: PIB real. Evolución.



Fuentes: Ayuntamiento de Barcelona y Axesor.

Gráfico 2: Renta disponible. Comparativa.



Fuentes: AEAT y Axesor.

Confirmamos la calificación de crédito de la ciudad de Barcelona de A con perspectiva estable en base al positivo comportamiento mostrado por la economía municipal en los dos primeros trimestres del año, con un crecimiento interanual que rondó el 2,6% y 2,5% respectivamente, que no solo superó al registrado por España en el mismo periodo (2,2%), sino que también redujo la distancia con el mantenido por la ciudad de Madrid (2,7%) por el dinamismo mostrado tanto por el sector servicios como por el sector construcción, en contraste con la industria, que reflejó un comportamiento negativo a lo largo del primer semestre de 2019.

De hecho, la recuperación observada en los principales indicadores de confianza, el consumo eléctrico y la positiva evolución en la creación de empresas (que deja atrás los números negativos del bienio 2017 y 2018), nos hace considerar que este dinamismo económico se mantendrá en próximos ejercicios, aunque con un marcado proceso de ralentización derivado de las incertidumbres que en la actualidad afectan a la economía nacional y global, sobre los que la economía barcelonesa no es ajena.

No obstante, nuestra calificación tiene en cuenta que esta evolución de la economía ha tenido su traslación a la riqueza por habitante de la ciudad, que con algo más de 49.900 euros se mantiene, junto a la ciudad de Madrid (43.622 euros) en las posiciones de liderazgo del ranking nacional, casi duplicando tanto la media nacional (25.730 euros) como los niveles medios presentados por la UE de 28 miembros (26.100 euros).

Con algo más de 8 millones de visitantes en 2018, Barcelona lidera el ranking de visitantes, seguida de Madrid, entre otros factores, por ser puerto habitual en las rutas de las grandes compañías de cruceros, de ahí el predominio del turista no nacional (81% frente al 55% de Madrid).

En pernoctaciones, Barcelona también es líder, con algo más de 20,2 millones representativos de una décima parte del total nacional, y que un año más evolucionó positivamente por el buen comportamiento mostrado por el turista extranjero.

Además de ello, es importante subrayar la importante corrección llevada a cabo en el mercado laboral, con una tasa de paro que cierra el tercer trimestre de 2019 en el 9,4%, notablemente inferior al 14% registrado por la economía nacional en esa misma fecha y casi un punto porcentual por debajo del reflejado por la ciudad de Madrid y la media regional, con un claro dinamismo en el número de afiliaciones a la seguridad social, que a pesar de su continuo crecimiento (hasta aproximarse a los 1,1 millones de trabajadores), reflejaría cierta corrección en el tercer trimestre del año.

Barcelona, capital administrativa y económica de la Comunidad Autónoma de Cataluña, es la segunda ciudad más poblada de España y la undécima de la Unión Europea (la cuarta si consideramos el área metropolitana), siendo junto a Madrid una de las dos ciudades españolas en las que se han producido los mayores crecimientos poblacionales de los últimos años.

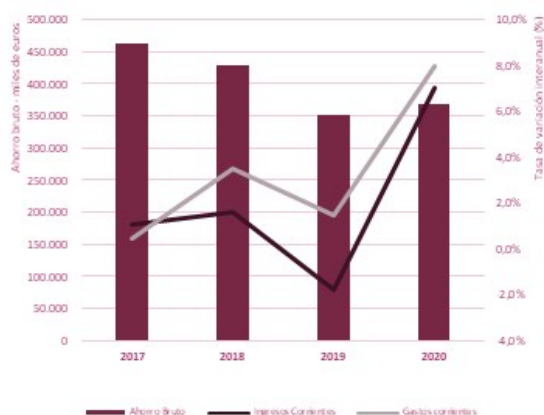
De hecho nuestra calificación de crédito tiene en cuenta la positiva evolución demográfica observada en los últimos años, en buena parte explicada por el incremento de la población inmigrante que tan positivos efectos tiene en la rejuvenización de la pirámide poblacional, si bien es cierto que Barcelona, al igual que ocurre con el resto de economías desarrolladas, acusa un importante problema de envejecimiento poblacional, con una tasa de dependencia del 52,8% de la población entre 16 y 65 años que suponen un importante desafío para el potencial de crecimiento futuro de la ciudad.

Además de ello, nuestra calificación de crédito tiene en cuenta que la población en riesgo de pobreza y exclusión social medida a través del indicador AROPE se mantiene elevada, en el entorno del 24,4%, con mayor incidencia en el segmento más joven (30,1%) y en la población femenina (25,6%) como consecuencia del incremento de las desigualdades durante los años más duros de la crisis económica, si bien es cierto que continúa siendo inferior al nivel presentado por España en el mismo periodo (27,9%).

2. Balance fiscal, deuda y liquidez

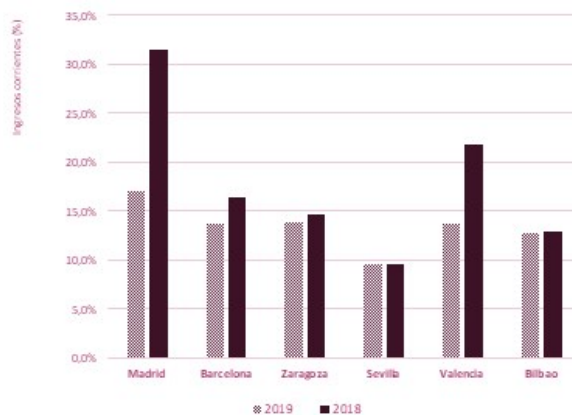
La calificación de A / Estable subraya el esfuerzo de consolidación fiscal del Ayuntamiento de Barcelona, que refuerza su posición financiera, reduce endeudamiento y permite mantener un nivel de liquidez suficiente para atender sus compromisos a corto plazo.

Gráfico 3: Evolución presupuestaria.



Fuentes: Ayuntamiento de Barcelona y Axesor.

Gráfico 4: Ahorro bruto (sin ajustes). Comparativa municipal.



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Axesor.

Recientemente el equipo de gobierno de la ciudad ha presentado un proyecto de presupuestos para el año 2020 que se caracterizan por su marcado carácter expansivo, con incrementos de los ingresos corrientes y gastos corrientes del 7% y 8% respectivamente que no serán obstáculo para mantener una cifra de ahorro bruto positiva y próxima al 13% de los ingresos corrientes (Madrid: 18%) y una deuda pública sobre la que no se espera que supere el 29% de los ingresos corrientes presupuestados para el ejercicio.

Para la elaboración de este proyecto de presupuestos, aún pendientes de aprobación, el Ayuntamiento ha mantenido el criterio de caja seguido en años anteriores (a diferencia del Ayuntamiento de Madrid que ha comenzado a aplicar el criterio de devengo), si bien, ante la falta de proyecto de PGE, ha seguido un criterio más prudente que el Ayuntamiento de Madrid en lo que respecta a la estimación de IRPF, IVA, Impuestos Especiales y Fondo Complementario de Financiación, principalmente, estimando un crecimiento anual del 1,8%, similar al crecimiento económico esperado para España por parte del Gobierno Central.

Con todo ello el Ayuntamiento de Barcelona espera recaudar un total de 2.766 millones de euros de ingresos corrientes, más de 210 millones superior al presupuesto de 2019 por el positivo comportamiento esperado de la actualización de valores catastrales que afectará al IBI, además de las tasas y de las transferencias corrientes de entes de gobierno superior, principalmente el Estado, como se ha explicado anteriormente, con ingresos corrientes por habitante de 1.707 euros que continúa incrementándose y superando a los algo más de 1.500 euros presupuestados por el Ayuntamiento de Madrid para el mismo ejercicio.

Por su parte los gastos corrientes se elevarán en torno a un 8% hasta rondar los 2.399 millones de euros, apenas 100 millones de euros superiores correspondientes a mayores gastos de personal y transferencias corrientes, con un volumen de gastos por habitante de 1.481 euros que mantienen al Ayuntamiento de Barcelona en el rango alto de las principales corporaciones locales españolas.

Además de ello nuestra calificación de crédito de A / Estable tiene en cuenta que la buena situación financiera de la ciudad ha permitido que un año más se prevean elevar las inversiones reales hasta los 440 millones de euros, casi 272 euros por habitante, que superan a los 211 euros presupuestados en el ejercicio anterior.

Por regla general los municipios españoles son altamente dependientes de los recursos provenientes de la Administración del Estado, y que en el caso de Barcelona suponen un 40% de los ingresos corrientes del ejercicio, de ahí que la calificación de crédito otorgada se encuentre limitada por el techo país (España: A / Estable) recientemente revisado.

El positivo proceso de consolidación presupuestaria ha permitido financiar el presupuesto sin necesidad de recurrir a nuevo endeudamiento, si bien es cierto señalar que Barcelona, a pesar de haber reducido deuda casi un 30% con respecto a 2012, mantendría una deuda estable en el entorno de los 812 millones de euros a junio de 2019 (1% del PIB municipal, 2.2x ahorro bruto y 29% de los ingresos corrientes) y de los 501 euros por habitante.

Su estructura de deuda se concentra principalmente en préstamos a 10 años con el Banco Europeo de Inversiones y BBVA principalmente, con una vida media de 5,9 años y con amortizaciones anuales que en 2020 rozarán los 90 millones de euros (+35 millones con respecto a 2019), con una carga financiera reducida y representativa de apenas el 3,7% de los ingresos presupuestados para 2019.

Las emisiones en mercado son limitadas, tan solo la emisión de un bono sostenible por 35 millones de euros efectuada en 2017 y que vence en 2027 y una emisión de préstamos *Schuldschein* de 60 millones efectuada en 2019 y que vence en 2029.

Nuestra calificación de crédito de A / Estable valora positivamente el buen nivel de liquidez del Ayuntamiento de Barcelona, con un remanente de tesorería para gastos generales que a diciembre de 2018 (últimos datos disponibles) se situaron en los 136 millones de euros, más que suficiente para cubrir los vencimientos programados para 2019. De hecho, y sin considerar los elevados saldos dudoso (el 60% correspondientes a los años previos a la recuperación económica), el remanente de tesorería total se situaría en los más de 677 millones de euros.

3. Marco institucional y situación gubernamental

La calificación de crédito de A /Estable tiene en cuenta el adecuado marco institucional que configura el funcionamiento del Ayuntamiento de Barcelona, definido en la Ley 7/1985 de 2 de abril, Reguladora de las Bases del Régimen Local, así como el sólido marco institucional español (A / Estable), que se refuerza por su pertenencia a la Unión Europea y a la cada vez mayor posición de liderazgo de España dentro de las instituciones europeas, con un eje de decisión que, tras la salida de Reino Unido, previsiblemente pasará por Berlín, París y Madrid.

En el caso concreto de los ayuntamientos españoles, el marco institucional garantiza la autonomía establecida constitucionalmente, brindando a los mismos una serie de competencias, entre las que se incluyen las tributarias y financieras, así como una serie de derechos y obligaciones, clarificadas por la Ley 27/2013, de 27 de diciembre, de racionalización y sostenibilidad de la Administración Local.

No obstante, Barcelona dispone de un régimen especial definido por la Ley 22/1998, de 30 de diciembre, de la Carta Municipal de Barcelona y la Ley 1/2006 de 13 de marzo, por la que se regula el Régimen Especial del municipio de Barcelona, que le otorga competencias en materia de infraestructuras, dominio público marítimo terrestre, telecomunicaciones, patrimonio histórico, movilidad, seguridad ciudadana, justicia de proximidad y hacienda municipal.

Concretando en el sistema de financiación local, es el RD Legislativo 2/2004 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales, el que lo define, garantizando la suficiencia financiera, la capacidad para desarrollar políticas tributarias y la cesión de la recaudación de determinados impuestos (IRPF e IVA) a los ayuntamientos que sean capitales de provincia o de comunidad autónoma, o superen los 75.000 habitantes, además de otros beneficios a los denominados “municipios turísticos”.

Además de ello, nuestra calificación de crédito considera positivas las medidas de transparencia y los instrumentos de supervisión y control que fortalecen el marco institucional:

1. En relación a la transparencia, la Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de Transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno (LTR) y su posterior traslación autonómica mediante la Ley 19/2014, de 29 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno de los ayuntamientos catalanes, lo regula, siendo positivo señalar que Barcelona se posiciona en cuarta posición del ranking de capitales españolas que elabora *Dyntra* (organismos independiente que evalúa la transparencia de gobiernos, administraciones públicas y partidos políticos, entre otros), mejorando posiciones con respecto a años anteriores.

2. Los mecanismos de control y supervisión se encuentran definidos en la Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, ya que obliga a los ayuntamientos a cumplir con una serie de parámetros (déficit, deuda y regla del gasto) así como a destinar el superávit presupuestario a amortizar deuda financiera, estableciendo además una serie de mecanismos de supervisión y corrección para aquellos incumplidores.

Tradicionalmente Barcelona ha cumplido con los objetivos de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera, si bien el incumplimiento de la regla del gasto registrado en el último año podría implicar la obligación de formular un plan económico-financiero que permita el cumplimiento en el año en curso y en el siguiente, tal y como establece el artículo 21.1 de la Ley Orgánica 2/2012.

En lo que respecta a la organización municipal, la Carta Municipal determina una estructura organizativa en dos niveles, el político y el ejecutivo.

Dentro del nivel político se encuentra el Consejo Municipal, máximo órgano de decisión e integrado por 41 concejales que, tras las elecciones de mayo de 2019, se encuentra muy fragmentado, siendo *Barcelona en Comú* (actual partido en el poder) y *ERC* los que mantienen el mayor número de concejales (10 cada uno), lejos de la mayoría de 21 concejales.

El pasado 15 de junio de 2019 se constituyó definitivamente el Ayuntamiento de Barcelona, que prorroga el actual equipo de gobierno tras un acuerdo de *Barcelona en Comú* y el *PSC*, con el apoyo de tres concejales de Ciudadanos (actualmente independientes). Esta situación dota de estabilidad al consistorio, si bien existen ciertas incertidumbres en relación a los acontecimientos del pasado y las tensiones que pudieran surgir con ERC, ya que la anterior ruptura del acuerdo de gobierno con el *PSC* (por las tensiones políticas que afectan a la Comunidad Autónoma de Cataluña) conllevó la falta de consenso para la aprobación del presupuesto de 2019.

4. Environmental, Social & Governance

Nuestra metodología tiene en cuenta los principios ESG (*Environmental, Social and Governance*) en el proceso de calificación, principios sobre los que el Ayuntamiento de Barcelona habría mostrado un notable avance, entre otros con la emisión de un bono sostenible efectuada en el año 2017 (30 millones de euros) en el contexto de un Plan (2016-2019) que busca el desarrollo de una economía inclusiva y mitigar la desigualdad, entre otros aspectos.

No obstante, el compromiso del Ayuntamiento de Barcelona con los principios ESG está instrumentalizado a través del **Compromiso ciudadano por la sostenibilidad 2012-2022**, firmado en 2012 y que aboga por la implantación de medidas para la mejora de la sostenibilidad de la ciudad a través de diez medidas con el horizonte de 2022; y el **Compromiso de Barcelona por el Clima**, que establece una hoja de ruta centrada en la eficiencia energética, reducción de CO₂ y la lucha contra la pobreza energética, entre otras.

5. Anexos

5.1. Determinación del rating

	++	+	+/-	-	-
Situación económica					
Situación social					
Situación fiscal					
Deuda					
Liquidez					

	++	+	+/-	-	-
Bloque cuantitativo					

	++	+	+/-	-	-
Bloque cualitativo					

5.2. Principales magnitudes. Comparativa municipal.

Principales magnitudes						
	Año	Madrid	Barcelona	Zaragoza	Valencia	Sevilla
PIB real (variación anual, %)	2018	3,1%	2,6%	n.d.	n.d.	n.d.
Renta bruta por habitante (euros)	2016	37.242	36.050	27.294	29.064	28.019
Tasa de Paro (% población activa)	2018	11,4%	10,2%	11,8%*	14,5%*	21,3%
Ingresos corrientes (variación anual, %)	2018	12,9%	3,3%	1,1%	-0,8%	0,3%
Gastos corrientes (€ por habitante)	2018	1.081	1.343	928	825	1.079
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	2018	31%	16%	14%	22%	10%
Inversiones reales (€ por habitante)	2018	106	213	84	132	71
Carga financiera (% ingresos corrientes)	2018	14,2%	2,4%	9,7%	38,9%	7,5%
Excedente bruto de tesorería (mill. euros)	2018	1.109	136	26	63	n.d.
Periodo medio pago a proveedores (días)	2018	19,1	28,8	29,2	45,8	53,5

Fuentes: Servicios de estadística municipales, Banco de España, Ministerio de Hacienda y axesor.

5.3. Principales magnitudes de España

	2017	2018	2019e	2020e
ENTORNO MACROECONÓMICO				
PIB nominal (% cambio)	2,9%	2,4%	2,0%	1,6%
PIB per cápita (corriente, €)	25.100	25.900	26.700	27.500
IPC (armonizado, fin de periodo)	1,2%	1,2%	0,8%	1,3%
Tasa de desempleo	17,1%	14,5%	14,1%	13,5%
Población en riesgo de exclusión	26,6%	26,1%	-	-
Población (miles habitantes)	46.534	46.673	46.966	47.201
Deuda privada (% PIB)	157%	153%	-	-
<i>Deuda hogares (% PIB)</i>	61%	60%	-	-
<i>Deuda sociedades no financieras (% PIB)</i>	96%	94%	-	-
Balance C/C (% PIB)	1,8%	0,9%	1,7%	1,2%
NIIP (% PIB)	-83%	-77%	-	-
SISTEMA FINANCIERO				
Tamaño (activos consolidados, % PIB)	233%	219%	-	-
Capitalización (índice, 2007=100)	334	321	-	-
Morosidad	7,8%	5,8%	5,3%	-
Loan-to-Deposits (OSR)	1,10	1,03	-	-
SECTOR PÚBLICO				
Superávit/Déficit (% PIB)	-3,1%	-2,6%	-2,3%	-2,0%
Superávit/Déficit Primario (% PIB)	-0,5%	0,0%	0,0%	0,1%
Superávit/Déficit Estructural (% PIB)	-2,7%	-2,7%	-2,9%	-3,2%
Deuda pública (% PIB)	98,1%	97,1%	96,3%	95,7%

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

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

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

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

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

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

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

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

©2019 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.