



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 21/06/2019

Fecha de revisión: 21/05/2021

## Contactos

### Head of Sovereign & Financial Institutions

Antonio Madera del Pozo  
amadera@axesor-rating.es

### Analyst

Rebeca Gonzalez Rodriguez  
rgonzalez@axesor-rating.es

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez  
gcmartinez@axesor-rating.es

## Contenido

Rating Action	1
Resumen Ejecutivo	1
Fundamentos	1
Principales magnitudes	2
Tendencia	2
Análisis de sensibilidad	2
Comité de rating	2
Situación socioeconómica	3
Balance fiscal, deuda y liquidez	5
Marco institucional y situación gubernamental	7
Environmental, Social & Governance	8
Anexos	9
1.1 Scorecard	9
1.2 Principales magnitudes. Comparativa municipal	9

## Rating Action

Axesor Rating mantiene la calificación no solicitada del Ayuntamiento de Barcelona en "A-" con tendencia Estable.

## Resumen Ejecutivo

Afirmamos la calificación del Ayuntamiento de Barcelona de A- con tendencia Estable (*stand-alone* rating de A+) en base al mantenimiento de un perfil de riesgos socioeconómicos y financieros estable con respecto a la revisión efectuada en el mes de noviembre. A pesar de que el impacto de la crisis sanitaria sobre la economía barcelonesa se cuantifica en una contracción del PIB de 2020 de un 10,2% y una tasa de paro que aumentó en cuatro puntos porcentuales hasta del 12,4%, se espera que en 2021 la ciudad condal crezca a ritmo que podría situarse por encima del crecimiento estimado para la economía nacional (5,2%), principalmente a partir del segundo semestre del año.

Además de ello nuestra calificación de crédito subraya la presencia de unas finanzas públicas sólidas, con recurrentes superávits presupuestarios y unos adecuados niveles de deuda, en todo momento dentro de los límites establecidos lo que le posiciona en una situación favorable para impulsar la reactivación económica y social.

A pesar del previsible impacto sobre las finanzas municipales y los retos a los que debe hacer frente (dualidad del mercado laboral y el envejecimiento poblacional) el perfil de riesgo del Ayuntamiento de Barcelona se mantiene estable respecto a la última revisión y esperamos que estos desequilibrios sean de carácter temporal. La calificación de crédito de la entidad local se encuentra limitada por el techo país (A-) dada su alta dependencia de los recursos procedentes de la Administración Central.

## Fundamentos

### Fortalezas

- Potencial de recuperación de la economía barcelonesa, principalmente a partir del segundo semestre, aunque muy de la mano de la actividad turística.
- Proceso de consolidación fiscal y exenciones regulatorias que brindan a las finanzas municipales de margen fiscal para potenciar la recuperación económica.
- Niveles de deuda y liquidez adecuados y consonantes con otros consistorios comparables.

### Debilidades

- Impacto severo de la crisis sobre la economía municipal cuya recuperación depende de la evolución de la pandemia.
- Alta dependencia de los recursos administrados por la Administración Central.
- Volúmenes de deuda que previsiblemente aumentarán para hacer frente a la emergencia sanitaria.
- La evolución de la tasa de dependencia supone un desafío que podría limitar el desarrollo económico.

## Principales magnitudes

	2019	2020	2021E
PIB real (% cambio)	2,3%	-10,2%	-
PIB per cápita (corriente, €)	52.960	-	-
IPC (variación anual, %)*	0,9%	-0,5%	-
Tasa de desempleo	8,5%	12,4%	-
Población en riesgo de exclusión	15,3**	-	-
Población (miles habitantes)	1.636	1.664	-
Ingresos corrientes (variación anual, %)	-2,0%	1,02%	0,58%
Gastos corrientes (€ por habitante)	1.363	1.401	1.464
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	14%	15,5%	12,1%
Inversiones reales (€ por habitante)	211	165	375
Deuda (millones de euros)	780	801	1.042
Deuda (€ por habitante)	511	481	626
Deuda (% ingresos corrientes)	30%	29,1%	37,6%
Carga financiera (% ingresos corrientes)	2,7%	3,5%	4,1%
PMP (días)	9,5	22,09	7,41

\*dato regional \*\* dato 2017

## Tendencia

Nuestra calificación de crédito con tendencia estable se fundamenta en el potencial de crecimiento que esperamos observar en la economía municipal, principalmente a partir del segundo semestre del año, en base a la recuperación de la demanda interna. Aunque es cierto que la incertidumbre en cuanto al resurgimiento de nuevas olas de contagios está presente, esperamos que la evolución favorable del calendario de vacunación permita que progresivamente se disipe este clima incierto y se apuntale con fuerza el potencial de recuperación económica.

## Análisis de sensibilidad

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

► **Factores positivos (↑).**

Una acción de rating positiva en el soberano, poco probable en el corto plazo, conllevaría una mejora de la calificación de crédito de la entidad local.

► **Factores negativos (↓).**

La calificación podría empeorar si se produjese una nueva ola de contagios que limitase el potencial de recuperación de la economía municipal, así como un deterioro mayor al esperado de las finanzas municipales o si los niveles de deuda se volviesen a incrementar hasta niveles similares a los observados una década antes. Una acción negativa sobre el rating soberano implicaría su translación a la calificación de crédito del ayuntamiento.

## Comité de rating

El comité de rating ha acordado mantener la calificación. Los principales puntos discutidos en el comité han versado sobre la situación económica, el mercado laboral y las perspectivas de evolución futura, además de la situación presupuestaria para 2021.

## Situación socioeconómica

Axesor Rating afirma la calificación de crédito no solicitada del Ayuntamiento de Barcelona, que se mantiene en A- con tendencia estable, limitada por el techo país. Nuestra calificación se fundamenta en la evolución mostrada por la economía barcelonesa y la expectativa de recuperación a un ritmo que podría superar el estimado para la economía nacional.

Ilustración 1: Perfil de riesgo socioeconómico. Escala 0 (mejor) a 10 (peor)



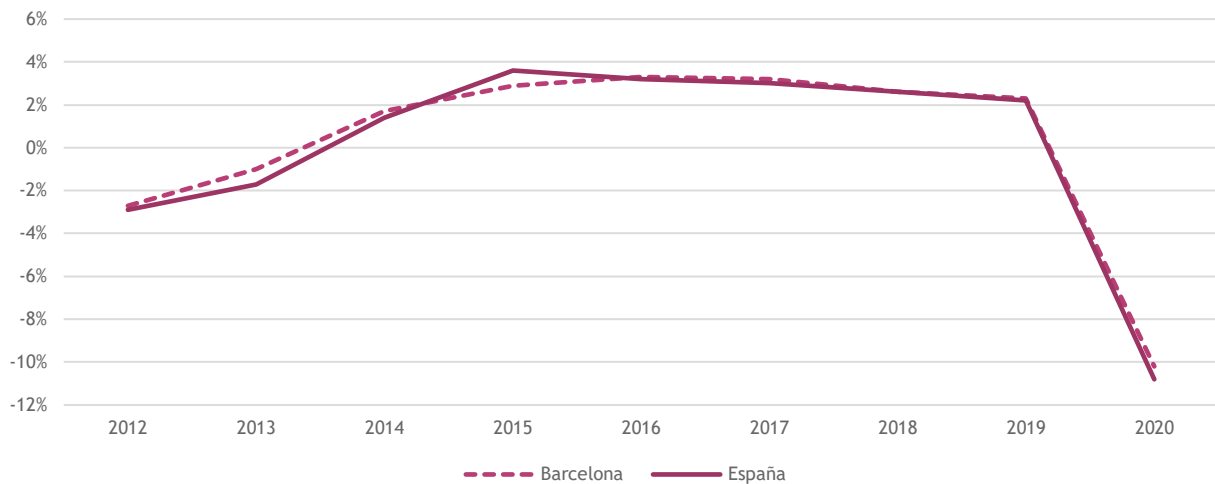
Dentro del perfil de riesgo socioeconómico, el Ayuntamiento de Barcelona mantiene una estructura similar a la presentada en la revisión efectuada el pasado mes de noviembre de 2020 donde a pesar de la indisponibilidad de diversos indicadores se hacía latente el impacto causado por la crisis sanitaria. La evolución de la crisis sanitaria y su impacto sobre la economía municipal, el incremento de la tasa de paro cuyo repunte durante el último ejercicio ha sido notable y el envejecimiento poblacional de la sociedad barcelonesa limitan nuestra calificación de rating.

La **situación sanitaria** en la ciudad de Barcelona - uno de los principales focos de la pandemia a nivel nacional - ha evolucionado positivamente durante los últimos meses, sobre todo considerando el repunte registrado tras las semanas de navidad. En concreto, el número de casos por Covid-19 hasta el momento asciende a 125.148 contagiados (21% del total regional) situación que esperamos progrese favorablemente tras el comienzo del plan de vacunación, sobre todo considerando que en la actualidad se han suministrado casi medio millón de dosis en la ciudad y cerca de doscientas treinta mil personas cuentan ya con una segunda dosis.

A nivel macroeconómico, el impacto de la crisis sanitaria sobre la economía municipal en el año 2020 ha sido notable, con una contracción interanual del 10,2% según los primeros datos disponibles (en línea con la escena regional y ligeramente inferior al 10,8% registrado por la economía nacional) donde el segundo trimestre fue el más castigado debido a las robustas medidas implementadas. El alto nivel de terciarización de la economía barcelonesa ha implicado que el impacto sea más abrupto por su alta dependencia de actividades dependientes del contacto social, principalmente ocio y turismo.

Desde el punto de vista de la oferta, todos los sectores de actividad experimentaron caídas durante los cuatro trimestres del año. La construcción y el sector servicios - aquellos más sensibles a las medidas de contención - registraron las mayores contracciones de la serie con un 16,1% y 9,7% interanuales respectivamente. El sector industrial por su parte experimentó un shock más moderado y una mejora continua desde el segundo trimestre del año, pero sin alcanzar aún los niveles previos a la crisis.

Ilustración 2: Evolución del PIB municipal.



En lo que respecta al turismo, en 2020 el tránsito de pasajeros en el aeropuerto descendió un 75,8% respecto al año anterior, con una contracción de pasajeros internacionales de casi el 79,6% como consecuencia de las restricciones de movilidad nacionales e internacionales. La misma tendencia siguieron las pernoctaciones hoteleras que cayeron un 79,5% en 2020. Así mismo, el volumen total de mercaderías del puerto de Barcelona se contrajo durante el año 2020 un -11,2% como consecuencia de la contracción económica a nivel mundial con especial incidencia durante los primeros meses del año.

En lo que respecta a 2021, y aunque la disponibilidad de indicadores económicos adelantados es limitada, ya comenzamos a observar los primeros indicios de reactivación de la actividad económica. En este sentido cabe destacar que en el primer trimestre del año el tráfico de mercancías y contenedores en el puerto se ha incrementado en un 6,9% y 25,1% interanual. Sin embargo, el mantenimiento de las medidas de limitación de movilidad continúan golpeando al turismo, con cruceros que fueron un 75% inferior al mismo periodo del año anterior, llegada de turistas un 86% inferior o pernoctaciones en hoteles un 87% inferior.

El **mercado laboral** no ha sido impasible al impacto de la crisis sanitaria, las afiliaciones a la seguridad social han disminuido un 3,3% interanual en 2020 poniendo fin a la evolución positiva presentada durante los últimos años. Nuestra calificación tiene en cuenta el repunte de la tasa de paro que alcanzó niveles no registrados desde 2016, cerrando el año con una tasa del 12,4% cuatro puntos porcentuales superior a la del periodo anterior, si bien debemos destacar su distancia con respecto al 16,1% con el que España cerró el año 2020.

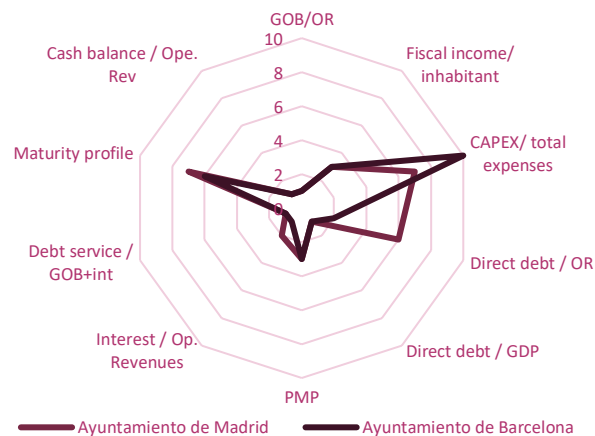
La moderada corrección de dicha tasa durante el primer trimestre del 2021 viéndose reducida hasta el 11,1% pone de relieve el inicio de la reactivación de la economía municipal comentada. Además, se aumenta la distancia con respecto a los niveles regional y nacional del 12,9% y 15,98% respectivamente.

Sin embargo, y como ya hemos indicado en informes anteriores, la calificación continúa limitada por el envejecimiento poblacional, con una tasa de dependencia del 50,2 que se sitúa en el umbral inferior de los rangos definidos por nuestra escala de calificación, problema al que debe hacerse frente a nivel tanto local como nacional de especial importancia por su efecto negativo sobre el potencial de crecimiento económico. Así mismo, la dualidad del mercado laboral y la alta tasa de paro del grupo de edad de 16 a 24 años constituyen un desafío para la economía municipal.

## Balance fiscal, deuda y liquidez

Nuestra calificación de A-/Estable valora el buen punto de partida de las finanzas municipales para reactivar la economía municipal como resultado de un sólido proceso de consolidación del que han derivado recurrente superávits presupuestarios y un nivel de endeudamiento en rangos moderados. Los presupuestos municipales para el año corriente se enmarcan en el contexto global de la pandemia con un carácter expansivo cuyo objetivo es hacer frente a la emergencia económica y social.

Ilustración 3: Perfil de riesgo fiscal. Escala 0 (mejor) a 10 (peor)



Los presupuestos expansivos aprobados para el año 2021 se configuran para hacer frente a la crisis social, económica y sanitaria cuya evolución es aún incierta.

- **Ingresos:** los ingresos corrientes (que suponen un 85% del total) se mantienen en línea con los aprobados el año anterior. Las transferencias de la Administración del Estado constituyen aproximadamente el 90% del capítulo cuatro. Los pasivos financieros aumentan en un 84,1% explicado por una emisión de deuda a largo plazo por valor de 299 millones de euros como instrumento para hacer frente al previsible aumento de gastos.
- **Gastos:** El presupuesto de gastos aumenta un 7,2% respecto a las previsiones iniciales del año anterior, concentrados principalmente en los gastos corrientes -de mayor rigidez-. Dentro de los mismos sobresalen los gastos asociados a las políticas de carácter social representativos del 14,3% del total de gastos corrientes. Finalmente, los gastos de capital aumentan hasta los 671 millones de euros, un 31% más con respecto a 2020 debido a la mayor presupuestación en inversiones reales.
- Prevé alcanzar un **ahorro bruto** de 359 millones de euros lo que supone un aumento de este de 199 millones de euros respecto a la estimación para el año 2020. Así mismo las previsiones de la ratio ahorro bruto sobre ingresos corrientes esperan mantenerse en torno al 12% hasta el año 2023.

En lo que respecta al ejercicio de 2020, el avance de liquidación disponible muestra una caída de ingresos como resultado de la ralentización económica comentada, hecho que se hace visible en la menor recaudación de impuestos indirectos e impuestos patrimoniales con una contracción del 31% y 23% respectivamente. Por el lado de los capítulos de gastos la liquidación se mantiene ligeramente por debajo del presupuesto definitivo destacando la caída de las inversiones reales en torno a un 57% y los activos financieros en un 60% aproximadamente.

En lo que respecta al remanente de tesorería disponible para gastos generales a 31 de diciembre de 2020 asciende a 188 millones de euros -en línea con la cifra alcanzada en 2019 de 160 millones de euros-, manteniendo de forma reiterada unos adecuados niveles de liquidez, hecho que repercute de forma positiva en nuestra calificación de crédito.

La exención temporal de las reglas fiscales por parte del Ejecutivo Central para hacer frente a la situación de emergencia causada por el virus Covid-19 deriva en que los entes locales - nivel de administración que llevan generando superávits de forma recurrente - puedan utilizar los superávit generados en ejercicios anteriores para financiar modificaciones presupuestarias, lo que dotará de mayor holgura al consistorio para financiar el incremento de gastos previsto sin necesidad de recurrir a un incremento significativo de la deuda.

En este sentido, nuestra calificación de rating tiene en cuenta la positiva evolución del nivel de deuda del ayuntamiento de Barcelona. Actualmente la deuda municipal alcanza los 801 millones de euros, y aunque es cierto que en términos absolutos se situaría dentro del conjunto con mayores niveles de deuda, en proporción a los ingresos corrientes, el dato se ajustaría hasta el 34% a diciembre de 2020, en línea con otros consistorios comparables.

Las previsiones de endeudamiento por parte del ayuntamiento de Barcelona para los próximos cuatro años muestran un aumento de esta de 176 millones de euros para el año corriente hasta alcanzar los 1.035 millones de euros y un progresivo aumento que en 2024 se prevé que alcance los 1.216 millones de euros. Incide favorablemente en nuestra calificación de rating el amplio margen que el municipio presenta en términos de deuda sobre ingresos corrientes - en torno a un 36% durante los próximos años - lejos de los niveles aplicables a entidades locales con un límite del 110% y del propio límite establecido por el municipio del 60%.

## Marco institucional y situación gubernamental

Nuestra calificación de crédito valora cuatro aspectos que afectan al marco institucional y la situación gubernamental, básicamente evaluamos la recurrencia y flexibilidad de ingresos y gastos desde el punto de vista de las competencias cedidas y las fuentes de financiación establecidas, la existencia de mecanismos de supervisión y la estabilidad gubernamental del consistorio.

En este sentido el Ayuntamiento de Barcelona, y al igual que el resto de los consistorios españoles, mantendrían ciertas competencias cedidas de forma exclusiva que se financian tanto con tasas propias como con la cesión de parte de la recaudación de impuestos estatales (directos e indirectos), sin olvidar las transferencias corrientes y de capital percibidas de entes superiores, con una capacidad de adaptación a acontecimientos coyunturales ciertamente moderada. Por todo ello nuestra calificación valora en niveles medio-altos ambos aspectos.

Sin embargo, la fortaleza de los mecanismos de supervisión es más que notable, situación que además se refuerza con la aprobación de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera que, entre otros aspectos, establece tres medidas de obligado cumplimiento para los entes locales españoles: la eliminación del déficit, la reducción de la deuda pública, el cumplimiento de la regla del gasto y la sostenibilidad financiera, incluyendo la deuda con proveedores comerciales. En caso de incumplimiento se establece la obligatoriedad de elaboración de un plan económico financiero que será tutelado por organismos gubernamentales de índole superior.

Así mismo, 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. Además de ello, Barcelona dispone de un régimen especial definido por la Ley 22/1998 de la Carta Municipal de Barcelona y la Ley 1/2006 por la que se regula el Régimen Especial del municipio de Barcelona. En lo que respecta a la organización, la Carta Municipal determina una estructura organizativa en dos niveles, el político y el ejecutivo.

Finalmente, y a nivel político, se encuentra el Consejo Municipal, integrado por 41 concejales que, tras las elecciones de mayo de 2019, se encuentra muy fragmentado, siendo Barcelona en Común el partido que actualmente lidera el gobierno municipal tras un acuerdo con PSC y el apoyo de tres independientes. Aunque en principio esta situación dotó de estabilidad al consistorio, los desencuentros entre diferentes grupos parlamentarios agudizan la incertidumbre en torno al resurgimiento de los acontecimientos del pasado, dificultando la aprobación de los presupuestos y deteriorando el clima de estabilidad gubernamental. Por tal motivo valoramos este epígrafe dentro del rango medio de los umbrales definidos en nuestra calificación.

## 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 2017 (35 millones de euros) en el contexto de un Plan (2016-2019) que busca el desarrollo de una economía inclusiva y mitigar las desigualdades, 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.

En lo que respecta al camino recorrido por la Ciudad de Barcelona en el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, los últimos datos publicados por la OCDE recogen un comportamiento positivo en lo que respecta a los ODS 2, 3 y 4 medidos a través de indicadores como el porcentaje de la población con acceso a una tienda a menos de quince minutos, el porcentaje de la población con acceso a hospitales a menos de 20 minutos en coche o el acceso a colegios a menos de 20 minutos caminando, en todos los casos por encima de los valores medios presentados a nivel nacional y de la OCDE. Por el contrario, y tal y como hemos reflejado en nuestro informe, la tendencia en cuanto a los ODS 5 y 6 referidos a la brecha de género en el trabajo y en el desempleo, a pesar de su corrección, continúa superando la media de la OCDE en lo que refiere a la brecha en el desempleo.



## Anexos

### 1.1 Scorecard

	++	+	+/-	-	--
Situación económica					
Situación social					
Situación fiscal					
Deuda					
Liquidez					
Bloque cuantitativo					
Bloque cualitativo					

### 1.2 Principales magnitudes. Comparativa municipal

	Año	Madrid	Barcelona
PIB real (% cambio)	2020	-11%*	-10,2%
PIB per cápita (corriente, €)	2019	46.554	52.960
IPC** (variación anual, %)	2020	-0,8%	-0,5%
Tasa de desempleo	2020	14,2%	12,4%
Población en riesgo de exclusión	2019	20,1	15,3***
Población (miles habitantes)	2020	3.334	1.664
Ingresos corrientes (variación anual, %)	2020	-6,55%	1,02%
Gastos corrientes (€ por habitante)	2020	1.174	1.401
Ahorro bruto (% ingresos corrientes)	2020	17,2%	15,5%
Inversiones reales (€ por habitante)	2020	123	165
Deuda (millones de euros)	2020	1.950	801
Deuda (€ por habitante)	2020	585	481
Deuda (% ingresos corrientes)	2020	41%	29,1%
Carga financiera (% ingresos corrientes)	2020	7,5%	3,5%
PMP (días)	2020	23,73	22,09

Fuente: ayuntamientos & Axesor

Fuente: Entidades & Axesor

\*estimaciones\*\*datos regionales \*\*\* dato 2017

## Información regulatoria

### Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

1. Información proveniente de fuentes de acceso público, principalmente el institutos de estadísticas oficiales, bancos centrales, y otras fuentes gubernamentales, además de la OCDE, Eurostat, Banco Mundial, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional, entre otros.
2. 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.

#### Nivel de participación de las entidades calificadas en el proceso de calificación crediticia

Calificación Crediticia No Solicitada

Con Participación de la Entidad Calificada o Terceros Vinculados NO

Con Acceso a Documentos Internos NO

Con Acceso a la Dirección NO

### Información adicional

1. 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 de Perspectivas y Metodología Sub-Sovereign Rating que puede consultarse en [www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology](http://www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology); y bajo la Escala Soberanos largo plazo disponible en [www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale](http://www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale)
2. 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).
3. 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 no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
4. 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 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.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al 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 otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo [dpo@axesor.com](mailto:dpo@axesor.com).

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.

**©2021 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.**

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 2º Derecha, 18100, Armilla, Granada, España.

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