



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Positiva

Fecha de primer rating: 06/04/2021

Fecha de revisión: 05/04/2023

## Contactos

### Senior Associate

Claudia Carolina Berrios Pestana  
claudia.berrios@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez  
guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating action y rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de General de Alquiler de Maquinaria S.A (GAM) en “BB”, cambiando la tendencia de Estable a Positiva.
- El rating asignado al grupo se apoya en el sólido modelo de negocio donde destacan ventajas competitivas consolidadas, una adecuada diversificación de ingresos y un fuerte posicionamiento a nivel nacional en una industria madura que presenta favorables fundamentos (elevadas barreras de entrada y adecuadas perspectivas de crecimiento). Asimismo, cabe señalar la favorable valoración acerca del accionista mayoritario, cuyo carácter industrial y holgada capacidad financiera, refuerzan el rating otorgado.
- Por otro lado, la calificación se ve limitada por una estructura financiera marcada por la ajustada autonomía financiera (Patrimonio neto/DFT ajustada <40%) afectado por el incremento de la deuda financiera total ajustada (+44,0% interanual) derivado de la anticipación en la compra de maquinarias y repuestos con el objetivo de mitigar el efecto de la crisis en las cadenas de suministro y las presiones inflacionarias, así como acelerar el crecimiento inorgánico a través de la compra de empresas estratégicas para el grupo. Sin embargo, de cara a ejercicios futuros, tal y como refleja la tendencia asignada, se espera que estas estrategias se materialicen en una mejora de los resultados de la empresa y en la capitalización de los mismos lo que permitiría el reforzamiento de los ratios financieros y la consolidación de una mejora en el rating.
- En línea con nuestra metodología, el sector de *capital goods* presenta un riesgo medio-alto en términos de ESG (sector *heatmap* entre 3,5 y 3,9) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que se ve rebajado en un *notch*. En cuanto al análisis de ESG de la empresa, cabe destacar que las políticas del grupo se consideran adecuadas (puntuación ESG entre 1 y 4), teniendo esto un efecto neutro en la calificación.

## Descripción

GAM constituye un grupo de origen asturiano especializado en el servicio integral de alquiler de maquinaria para necesidades de elevación, manipulación, manutención y energía. Además, complementa su actividad ofreciendo servicios de mantenimiento, formación, compra-venta, distribución de diferentes marcas de maquinaria, así como otros servicios auxiliares. GAM, que cotiza desde 2006, se posiciona como una compañía de referencia en el mercado nacional (capitalización bursátil alcanzó los €132,54M al 29/03/2023). A cierre del ejercicio 2022, GAM presentó una cifra de negocios de €223,2M (+32,7% YoY) con un EBITDA recurrente de €58,3M (margen EBITDA del 26,1%), registrando un ratio de DFN/EBITDA ajustado de 4,0x.

## Fundamentos

### Perfil de negocio

#### Análisis del sector

- Sector caracterizado por una elevada atomización, barreras de entrada elevadas para ser competitivo y un comportamiento que se encuentra ligado a la evolución macroeconómica. En España, la industria del alquiler de maquinaria está caracterizada por un elevado número de *players* (>1.250 compañías), en este sentido se estima que más del 70% de los ingresos del sector se generan por pequeñas empresas de menos de 50 empleados, con accionariado de carácter familiar, con una capacidad de servicios limitada y especializados en una categoría determinada de máquinas. La escasa concentración del mercado hace que los precios puedan ser fácilmente afectados por compañías de menor tamaño, al ser muy agresivas en precios. A pesar de ello, son unos pocos grupos empresariales de mayor tamaño los que dominan la industria por su amplia oferta, siendo las barreras competitivas (*know-how*, inversión inicial, fidelización de clientes) importantes. Aunque el sector de alquiler de maquinarias se ve beneficiado por ser un sector que, a través de la externalización de servicios, otorga a las diferentes industrias destino ventajas y

flexibilidad en cuanto al ahorro de costes fijos, mayor eficiencia y adecuación a la demanda, la evolución del sector se encuentra condicionado a la evolución macroeconómica y al desarrollo del sector constructor (principal mercado destino).

- **El sector tiene una exposición media-alta a ESG (sector heatmap score entre 3,5 y 3,9).** El sector de maquinarias está caracterizado por el uso de una cantidad significativa de materias primas, lo que genera impacto medioambiental derivado de la extracción, el transporte, etc. Adicionalmente, el suministro de materias primas es cada vez más problemático, dadas las incertidumbres geopolíticas presentes. El sector también se ve afectado por cuestiones referentes a los derechos humanos. Consecuentemente, la exposición a ESG se considera media-alta, valoración que tiene como resultado un análisis sectorial que se ve rebajado en un escalón.

#### **Posicionamiento competitivo**

- **Posicionamiento competitivo de referencia en el mercado ibérico con limitado alcance a nivel internacional.** GAM se posiciona como uno de los *players* líderes dentro de la industria en España, en base a su fuerte experiencia y *know-how*, una amplia capilaridad de sus delegaciones y un parque de maquinaria amplio, diverso, de calidad y con una antigüedad media adecuada. Se valora positivamente la posición competitiva de GAM en el ámbito ibérico (España y Portugal), aunque se considera que las fortalezas y ventajas competitivas internacionalmente aún son limitadas.
- **Negocio concentrado en el territorio nacional y en vías de mayor diversificación operativa.** La actividad del Grupo GAM presenta una concentración relevante en términos geográficos, generando la compañía el 76,0% de sus ventas y 66,2% de su EBITDA en España. A nivel operativo, GAM presenta un modelo de negocio que sigue mostrando una progresiva menor dependencia a la actividad del alquiler de maquinaria (56,4% en 2022 vs 58,8% en 2021), apostando por el crecimiento de sus negocios de largo plazo, así como aquellos que no requieren de *capex*, aspecto que fortalece la recurrencia y solidez de la generación de resultados. Igualmente, destacamos las operaciones de M&A, siguiendo los objetivos estratégicos de crecimiento y aprovechamiento de las oportunidades de un sector que tiende hacia la concentración, lo cual les ha permitido una diversificación más acelerada y el establecimiento de mayores sinergias con marcas reconocidas internacionalmente. Adicionalmente, el grupo muestra una elevada diversificación a nivel de mercados y clientes, no existiendo una dependencia excesiva en alguna industria, en especial al sector constructor (11% s/total ventas de 2022), ni a nivel de clientes (top 20 representa un 14,8% s/total ventas de 2022). Todo ello, permite mitigar la elevada dependencia al mercado doméstico, atenuando un riesgo de concentración que es especialmente significativo en una tipología de actividad ligada estrechamente al ciclo económico. La positiva diversificación ha permitido al grupo mostrar una apropiada resiliencia a nivel de negocio a pesar del complejo contexto económico durante 2021 y 2022.

#### **Gobierno corporativo**

- **Accionista mayoritario de carácter industrial y holgada capacidad financiera.** D. Francisco J. Riberas Mera es el principal accionista del grupo, ostentando una participación mayoritaria del 43,3%, destacando un 15% adicional distribuido entre sus tres hijos a partes iguales. El carácter de permanencia, reflejado en las ampliaciones de capital entre 2019 y 2020, junto a su excelente capacidad financiera (participaciones mayoritarias en Gestamp, Gonvarri y de relevancia en CIE Automotive) para apoyar al grupo ante escenarios desfavorables, se valoran como factores diferenciales de cara a la valoración.
- **Política ESG.** Aunque GAM tiene una exposición neutra a ESG (puntuación de 2,65) y cuenta con un detallado plan de sostenibilidad que engloba distintas iniciativas en proceso de ejecución, consideramos que los riesgos relacionados con ESG podrían incrementar y aún no se tienen plenamente en cuenta, lo 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 es poco probable que se produzcan problemas a corto o medio plazo (hasta 5 años).

## Perfil financiero

### Flujo de caja y endeudamiento.

- **Actividad que, a pesar de estar condicionada por el desfavorable escenario económico, ha presentado una positiva resiliencia y recuperación.** Aunque el año 2022 siguió marcado por los efectos latentes del Covid-19, a lo cual se ha unido el conflicto entre Ucrania y Rusia y que ha derivado en una crisis energética que se suma a los ya existentes problemas en las cadenas de suministro, GAM ha mostrado extraordinaria resiliencia ante la crisis, alcanzando una cifra de negocio de €223,2M, +32,7% vs 2021 (+56,5 vs 2019) destacando la evolución positiva en todos sus mercados y líneas de negocio, donde el grupo se beneficia de la favorable diversificación, incrementando los negocios recurrentes (largo plazo y sin *capex*). Todo ello ha permitido mostrar un crecimiento orgánico del +23% interanual. Adicionalmente, el grupo ha completado una serie de adquisiciones en 2022 (Grupo Dynamo Hispaman S.L, Intercarretillas S.L e Interplataformas S.L) que han contribuido favorablemente a la cifra de negocios (crecimiento inorgánico del +10%). GAM generó un EBITDA recurrente de €58,3M a cierre del ejercicio 2022 (2021: €44,2M) con un margen EBITDA que se mantuvo estable al ubicarse en 26,1% (2021: 26,3%). A cierre de ejercicio 2022, GAM obtuvo un EBIT positivo de €16,7M (+51,1% interanual) tras los elevados gastos de amortización propios de la industria (€41,2M). Se destaca la mejora en el resultado antes de impuesto (EBT) al ubicarse en €7,0M (+100,3% interanual). Desde EthiFinance Ratings, se valora adecuadamente la resiliencia mostrada por el grupo en un contexto dificultoso como el acontecido, especialmente teniendo en cuenta el carácter procíclico del sector. Esta solidez mostrada por GAM deriva de las estrategias de crecimiento orgánico (diversificación) e inorgánico (adquisiciones) puestas en marcha en los últimos años. De igual forma, destacamos el mantenimiento de unos positivos rendimientos operativos, especialmente en un entorno tan complejo.
- **Endeudamiento moderadamente elevado.** A cierre 2022, GAM registró una mejora en la relación entre su deuda financiera neta ajustada y EBITDA recurrente al ubicarse en 4,0x (vs 4,3x en 2021), beneficiado por el incremento acelerado de la rentabilidad (+31,9% interanual) frente a una deuda financiera neta con crecimiento más lento (+24,1% interanual). Aunque valoramos positivamente el avance alcanzado, se considera que la capacidad para atender las obligaciones financieras por parte de la compañía con su resultado operativo es aún moderada. A futuro, GAM estima mantener esta magnitud controlada, reduciéndola progresivamente con el paso de los ejercicios (estimada en 3,2x en 2023). Estos niveles de endeudamiento, a pesar de ser ligeramente elevados, son característicos de la industria por la importante inversión necesaria. Bajo nuestro punto de vista, se espera que GAM no presente problemas para atender sus compromisos de pago, especialmente teniendo en cuenta la favorable situación de la que dispone a nivel de volumen y disponibilidad de maquinarias y repuestos para sus clientes. Adicionalmente, esta valoración se ve reforzado por una cobertura de intereses que se ha visto mejorada durante el año, situándose en 6,3x a cierre de 2022 (+0,6x interanual).

### Solvencia

- **Ajustada autonomía financiera.** GAM continúa operando bajo una estructura de financiación caracterizada por unos débiles niveles de autonomía financiera (relación entre el patrimonio neto y la deuda financiera total ajustada), los cuales se han deteriorado hasta un 33,4% a cierre de 2022 (8,5pp por debajo del año anterior), afectados por el incremento de la deuda financiera total ajustada a €292,2M (+44,0% interanual) frente a un crecimiento del patrimonio neto más lento a €97,5M (+14,9% interanual). Este deterioro, evidenciado en los últimos dos años, queda matizado por el carácter coyuntural del incremento de la deuda financiera, donde la empresa ha decidido anticipar la compra de maquinarias y repuestos a fin de mitigar el efecto de la crisis en las cadenas de suministro y la subida en los precios, así como acelerar el crecimiento inorgánico a través de la compra de empresas estratégicas para el grupo. Además destacamos que el incremento de la deuda en 2022 responde principalmente a la financiación obtenida a través del BEI (completada a finales del año), no habiendo sido completadas las inversiones correspondientes, siendo un saldo disponible a cierre del ejercicio. De cara a ejercicios futuros, se espera que las estrategias de inversión se materialicen en los resultados de la empresa y en la capitalización de los mismos lo que permitiría el reforzamiento de la autonomía financiera.

## Liquidez

- **Adecuada liquidez favorecida por la generación recurrente de caja operativa y respaldada por un parque de maquinaria de baja antigüedad media.** El grupo presenta un modelo de negocio generador de caja operativa sumado a una adecuada gestión de su *working capital*, lo que valoramos positivamente. GAM opera un negocio de significativas necesidades de inversión para mantener una flota de equipos de adecuada calidad. Sin embargo, consideramos que el grupo, que cuenta con un parque de equipos que presenta una antigüedad media favorable (8 años), podría limitar, ante puntuales necesidades de liquidez, sus niveles de *capex* al ser la durabilidad de esta tipología de maquinaria mayor. Adicionalmente, la empresa podría reducir el *capex* de crecimiento ligado a operaciones de M&A lo que automáticamente incrementaría su *cash flow* libre, palanca que evaluamos positivamente. Considerando la generación recurrente de caja operativa (FFO estimado de €65,2M en 2023), la tesorería disponible (€57,5M en 2022) y las líneas de crédito no dispuestas al cierre de diciembre de 2022 (€2,1M en líneas de crédito + €10M por disponer de la línea de financiación con el accionista principal), se determina que el grupo cuenta con una adecuada liquidez para cubrir las obligaciones financieras en el corto plazo.

## 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 apunte a una debilidad en las operaciones u organización de la empresa, y que requieran seguimiento.

## Liquidez

- **No existe un riesgo de liquidez a corto plazo.** La compañía reporta un análisis de liquidez adecuado en base a una disponibilidad de fondos razonable y un perfil de refinanciación favorable.

## Riesgo país

- **No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante al concentrar la mayor parte del negocio y su operativa en el mercado Ibérico.**

## Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €.				
	2020	2021	2022	22vs21
Facturación	133.635	168.262	223.239	32,7%
EBITDA recurrente	38.216	44.221	58.339	31,9%
Margen EBITDA recurrente	28,6%	26,3%	26,1%	-0,1pp
EBIT	7.834	11.021	16.653	51,1%
Margen EBIT	5,9%	6,5%	7,5%	0,9pp
EBT	845	3.519	7.049	100,3%
Total Activo	273.956	339.209	449.522	32,5%
Patrimonio Neto	82.127	84.923	97.545	14,9%
Deuda Financiera Total Ajustada <sup>1</sup>	160.629	202.894	292.179	44,0%
Deuda Financiera Neta Ajustada <sup>1</sup>	139.656	189.014	234.638	24,1%
PN/DFT Ajustada	51,1%	41,9%	33,4%	-8,5pp
DFN Ajustada/EBITDA recurrente	3,7x	4,3x	4,0x	-0,3x
FFO	34.955	44.653	54.490	22,0%
FFO/DFN Ajustada	25,0%	23,6%	23,2%	-0,4pp
EBITDA recurrente/Intereses	5,4x	5,7x	6,3x	0,6x

<sup>1</sup>Deuda ajustada por EthiFinance Ratings, incluye factoring sin recurso de €8,5M (2022), €1,1 (2021) y €1,5M (2020). El endeudamiento neto calculado por la propia compañía asciende a €180,6M a cierre 2022 (destacando la exclusión de la deuda por: arrendamientos operativos NIIF 16, contratos con acuerdos de recompra,

*proveedores de inmovilizado, pagos aplazados por adquisición de compañías, etc), con un ratio DFN/EBITDA de 3,1x, cumpliendo con los ratios establecidos en base a las definiciones de los distintos contratos de financiación vigentes al 31 de diciembre de 2022.*

## Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**  
Entorno económico favorable que resulte en una evolución positiva del sector y mayor volumen de negocio del grupo. Mejora de los niveles de endeudamiento (DFN ajustada/EBITDA recurrente por debajo de 3,5x en promedio y FFO/DFN Ajustada superior al 30%). Incremento de la autonomía financiera (PN/DFT Ajustada por encima del 45%).
- **Factores negativos (↓).**  
Agravamiento del entorno económico (presión en márgenes y caída del EBITDA recurrente). Deterioro de ratios (DFN Ajustada/EBITDA recurrente por encima en promedio de 5x y FFO/DFN Ajustada por debajo del 20%) y PN/DFT Ajustada (por debajo del 25%).

## Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
Análisis Sectorial	BBB-
Posicionamiento Competitivo	BB+
Governance	BBB-
ESG Compañía	Neutro
Perfil Financiero	BB-
Cash flow y endeudamiento	BB
Solvencia	B
<b>Anchor Rating</b>	<b>BB</b>
Modificadores	n.a
<b>Rating</b>	<b>BB</b>

## Información regulatoria

### Fuentes de información

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

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

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

### Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

**Condiciones de uso de este documento y su contenido:**

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

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

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

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

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

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

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

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com).

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

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