

Q2876002C

FINANCIAL INSTITUTIONS

**A+**

ISSUER RATING  
LongTerm

OUTLOOK  
Stable

Initiation date 06/07/2020  
Rating Date 13/02/2026

## Contacts

**Lead analyst**  
Luis Alberto del Viñedo Sáenz  
luis.delvinedo@ethifinance.com

**Committee chair**  
Brianda Torres  
brianda.torres@ethifinance.com

## Rating Action & Rationale

EhiFinance Ratings sube la calificación del Instituto de Crédito Oficial, pasando de "A" a "A+", manteniendo la tendencia Estable.

La subida se debe a la reciente mejora de la calificación soberana del Reino de España de "A" a "A+" con tendencia Estable. El ICO, en su condición de Entidad Pública Empresarial (EPE), ve su calificación estrechamente vinculada a la del soberano, que actúa como principal factor de referencia.

El ICO cuenta con personalidad jurídica, patrimonio y tesorería propios, así como con autonomía de gestión para el cumplimiento de sus fines. Su perfil crediticio individual se evalúa en "A+", sustentado en su rol institucional crítico, su modelo de negocio como banco nacional de promoción y su sólido perfil financiero. No obstante, la calificación del ICO estuvo previamente limitada por la del Reino de España, dada la existencia de una garantía explícita, irrevocable, incondicional y directa del Estado sobre la totalidad de sus pasivos financieros emitidos. La mejora de la calificación soberana ha eliminado este factor limitante, permitiendo la plena alineación entre la calificación del ICO y su perfil crediticio intrínseco.

La calificación refleja la importancia estratégica del ICO para el Estado español, en su triple vertiente como banco nacional de promoción, instrumento financiero de política económica y agencia financiera del Estado, así como su papel central en la ejecución de programas públicos y en la canalización de recursos nacionales y europeos. Los límites de endeudamiento del ICO se establecen anualmente en los Presupuestos Generales del Estado, reforzando su integración en el marco institucional público.

Desde el punto de vista financiero, la calificación se apoya en una eficiencia operativa muy elevada, una capitalización robusta, una calidad del activo sólida y niveles de liquidez confortables. Aunque la rentabilidad se mantiene en niveles moderados y se vio afectada en 2024 por la contracción del margen de intereses, estos niveles son coherentes con el mandato no lucrativo del ICO y se consideran adecuados para sostener su actividad sin comprometer su solvencia.

## Resumen Ejecutivo

El Instituto de Crédito Oficial (en adelante, ICO, la Entidad, el Banco) es una entidad pública empresarial (EPE) de las previstas en la Ley 40/2015, de Régimen Jurídico del Sector Público, adscrita al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la empresa. Tiene naturaleza jurídica de Entidad de Crédito, y cuenta con una licencia bancaria, además de tener la consideración de Agencia Financiera del Estado.

## Fundamentos

- **Entidad pública empresarial con una triple función como banco nacional de promoción, instrumento financiero de política económica y agencia financiera del Estado**, demostrando un rol institucional crítico y un fuerte vínculo con la Administración Central.
- **Banco público con un marcado carácter contracíclico**, orientado a mitigar fallos de mercado y facilitar el acceso a financiación a pymes, microempresas, autónomos y emprendedores, especialmente en fases de desaceleración económica. **Este modelo de negocio, complementario al sistema bancario, contribuye a un perfil de riesgo conservador**, a pesar de que el tamaño del activo es relativamente reducido.
- La calificación del ICO se encuentra estrechamente vinculada a la del Reino de España, actualmente en A+ con tendencia Estable según EhiFinance Ratings, reflejando su condición de entidad pública empresarial, su rol crítico en la ejecución de políticas económicas y la existencia de una garantía explícita, irrevocable, incondicional y directa del Estado sobre su deuda. **La mejora de la calificación soberana ha permitido alinear la calificación del ICO con su perfil crediticio individual, previamente evaluado en A+**.
- **Capitalización robusta**, con una ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1), que coincide con la ratio de capital total, del **23,1% en 2024** (2023: 26,6%), holgadamente por encima del requisito regulatorio mínimo del **14,91%**, proporcionando una elevada capacidad de absorción de pérdidas.
- **Posición de liquidez sólida**, con una ratio de cobertura de liquidez (LCR) del **519% en 2024** (2023: 741%), muy superior al mínimo regulatorio del 100%, y una mejora de la ratio de financiación estable neta (NSFR) del 112% al **125%**, lo que refleja una estructura de financiación más estable y un menor riesgo de refinanciación.
- **Rentabilidad moderada pero estable**, coherente con el mandato no lucrativo del ICO. En 2024, la contracción del margen de intereses se tradujo en una reducción de la ROA del **0,82% al 0,72%**, mientras que la ROE se mantuvo estable en el **4,4%**, niveles considerados adecuados para sostener la actividad sin comprometer la solvencia.
- **Eficiencia operativa muy elevada**, apoyada en su modelo de banco de segundo piso y en la ausencia de red comercial. En 2024, la ratio de coste/ingreso se situó en el **15,1%** (2023: 13,6%), manteniéndose en niveles significativamente mejores que los de la banca comercial, a pesar del incremento de los gastos operativos.

Q2876002C

FINANCIAL INSTITUTIONS

- **Calidad del activo sólida**, con una mejora de los indicadores de riesgo de crédito. La ratio de morosidad de la financiación directa descendió del 4,20% en 2023 al **4,03% en 2024**, y se redujo hasta el **3,43% en el tercer trimestre de 2025**, mientras que la ratio de cobertura aumentó del 128% al **148%**, reflejando una gestión prudente del riesgo.

## Principales Magnitudes

Indicadores Financieros En miles de €	2020	2021	2022	2023	2024
<b>RESULTADOS</b>					
Margen de intereses	21.789	104.551	125.746	291.490	256.562
Margen por comisiones	49.052	50.109	53.483	66.007	68.280
Resultado bruto	103.745	207.485	233.525	384.805	380.343
Resultado de explotación	59.076	160.143	182.523	332.309	322.847
Resultado neto	79.092	139.861	146.832	252.265	250.048
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROA	0,24%	0,39%	0,43%	0,82%	0,72%
ROE	1,49%	2,63%	2,67%	4,44%	4,44%
Margen de intereses/activo	0,07%	0,29%	0,37%	0,95%	0,74%
<b>EFICIENCIA</b>					
Ratio de coste/ingreso	43,06%	22,82%	21,84%	13,64%	15,12%
<b>CALIDAD DEL ACTIVO</b>					
Ratio de morosidad (NPL)	4,16%	3,81%	3,67%	4,20%	4,03%
Ratio de cobertura de la morosidad	145,05%	157,00%	171,00%	128,00%	142,00%
<b>SOLVENCIA</b>					
Apalancamiento	15,23%	14,31%	18,75%	18,23%	14,50%
Ratio de capital de nivel 1 (CET1)	37,21%	35,36%	33,69%	26,56%	23,13%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Ratio de cobertura de liquidez (LCR)	n.a.	947,63%	327,39%	740,97%	519,05%
Ratio de financiación estable neta (NSFR)	165,00%	125,23%	116,09%	111,76%	124,55%

Fuente: EthiFinance Ratings & ICO

## Tendencia

La **tendencia Estable** refleja la expectativa de que el ICO mantenga su rol institucional crítico, un perfil financiero sólido y su fuerte vínculo con el Estado, sin que se anticipen cambios significativos en su marco operativo o en su situación financiera. Asimismo, esta tendencia incorpora la previsión de que la calificación del Reino de España se mantenga estable, principal factor de referencia para la calificación del ICO.

## Análisis de Sensibilidad

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

- **Factores positivos**

La calificación del ICO se encuentra **estrechamente vinculada a la del Reino de España**, debido a su condición de entidad pública empresarial y a la existencia de una **garantía explícita, irrevocable, incondicional y directa del Estado** sobre la totalidad de sus pasivos financieros emitidos. En este contexto, **una mejora adicional de la calificación soberana del Reino de España permitiría una mejora equivalente de la calificación del ICO**, siempre que se mantenga su rol institucional, su marco operativo y su perfil financiero.

- **Factores negativos**

La calificación del ICO podría verse **revisada a la baja** en caso de un **deterioro de la calificación soberana del Reino de España**, que continúa siendo el principal factor de referencia. A nivel individual, **una reducción significativa del perfil financiero**, reflejada en una **ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) de forma sostenida por debajo del 17%**, una **disminución material de la liquidez con una ratio de cobertura de liquidez (LCR) inferior al 185%**, y un **deterioro relevante y sostenido de la calidad del activo**, con una **ratio de morosidad de la financiación directa persistentemente superior al 5,6%**, podrían conducir a una disminución de la calificación.

Q2876002C

FINANCIAL INSTITUTIONS

## Perfil de Negocio

El Instituto de Crédito Oficial es una entidad pública empresarial (EPE) de las previstas en la Ley 40/2015, de Régimen Jurídico del Sector Público, adscrita al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la empresa. Tiene naturaleza jurídica de Entidad de Crédito, y la consideración de Agencia Financiera del Estado, con personalidad jurídica, patrimonio y tesorería propios, así como autonomía de gestión para el cumplimiento de sus fines. **Este estatus jurídico singular, junto con su plena propiedad y control por parte del Estado, sustenta un vínculo institucional muy fuerte con la Administración Central, que constituye un elemento clave del perfil crediticio del ICO.**

El ICO trabaja para aportar valor añadido a la financiación del tejido empresarial español con el objetivo de potenciar la economía real, impulsando el crecimiento económico y la generación de empleo. **Su mandato explícito de apoyo a la economía real refuerza su relevancia sistémica y demuestra un elevado grado de alineamiento estratégico con las prioridades de política económica del Estado.**

El ICO se financia en los mercados nacionales e internacionales. Las deudas y obligaciones que contrae gozan frente a terceros de la garantía explícita, irrevocable, incondicional y directa del Estado español. **La existencia de esta garantía soberana elimina de facto el riesgo de crédito para los acreedores y constituye el principal anclaje del rating del ICO, que se encuentra directamente vinculado al del Reino de España.**

El grupo ICO está constituido por el Instituto de Crédito Oficial, AXIS Participaciones Empresariales, sociedad gestora de capital riesgo, y la Fundación ICO. El ICO también participa en entidades asociadas que incluyen CERSA, Compañía Española de Reafianzamiento (24%), y COFIDES, Compañía Española de Financiación del Desarrollo (20%).

El ICO posee una triple vertiente como banco nacional de promoción, instrumento financiero de política económica y agencia financiera del Estado. **Esta triple función refuerza la centralidad del ICO dentro del entramado institucional español y apoya la consideración de su rol como crítico para el Estado.**

Como **banco nacional de promoción**, el ICO ofrece financiación a empresas, especialmente pymes y microempresas, para expandir sus actividades nacionales e internacionales. Las modalidades principales de financiación incluyen las Líneas ICO de Mediación, la financiación directa y los fondos de capital riesgo. **La focalización en segmentos con acceso limitado a financiación privada refuerza el carácter contracíclico y complementario del ICO respecto al sistema bancario comercial.**

A través de las Líneas ICO de Mediación se canaliza financiación por medio de la cooperación con entidades de crédito privadas. El ICO actúa como un banco de segundo piso, proporcionando financiación a los bancos que determinan la concesión de la financiación tras identificar y analizar los riesgos. **Este modelo limita sustancialmente la asunción directa de riesgo de crédito por parte del ICO, contribuyendo a un perfil de riesgo conservador y predecible en esta línea de actividad.** En 2024, se aprobó un volumen de €3.097 millones y las disposiciones ascendieron a €3.050 millones, con el 67% a nivel nacional y el 33% a nivel internacional. En España, se realizaron 18.682 operaciones y la financiación se dirigió principalmente a micro pymes (67%) y pymes (24%).

Mediante la financiación directa, el ICO ofrece financiación bancaria y emisión de garantías, así como financiación complementaria mediante adquisiciones de deuda corporativa. En esta actividad, el ICO asume el riesgo de crédito del destinatario final. **Aunque esta modalidad implica una mayor asunción de riesgo crediticio, se encuentra alineada con el mandato público del ICO de cubrir fallos de mercado, y su impacto en el perfil de riesgo global se ve mitigado por criterios prudentes de elegibilidad y por el respaldo último del Estado.** En 2024, se aprobó un volumen de €6.859 millones, distribuido entre préstamos y avales directos (66%) y financiación complementaria (34%). Dentro de los préstamos y garantías, el 56% es a nivel nacional y el 44% a nivel internacional.

A través de los fondos de capital riesgo gestionados por AXIS se financia la creación y el crecimiento de empresas mediante coinversiones minoritarias en proyectos y fondos. En 2024, AXIS gestionaba €9.150 millones, asignados a cuatro fondos: Fond-ICO Global, Fond-ICO Next Tech, Fond-ICO Sostenibilidad e Infraestructuras y Fond-ICO Pyme. **La actividad de capital riesgo, al realizarse principalmente mediante participaciones minoritarias y con una clara orientación a políticas públicas, no altera de forma significativa el perfil de riesgo del grupo.**

Como **instrumento financiero de política económica**, el ICO canaliza recursos financieros vinculados a medidas de política económica colaborando con Ministerios, Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales y sus organismos dependientes a nivel nacional. El ICO también canaliza recursos de la Unión Europea hacia empresas españolas y proyectos con interés español, a nivel europeo. **Esta función refuerza la interdependencia operativa entre el ICO y las distintas administraciones públicas.**

Como **agencia financiera del Estado**, el ICO gestiona por cuenta del Estado, recursos destinados a diversos fines de política económica. En 2024, el ICO gestionaba diversas líneas de avales por cuenta del Estado, que incluían ICO-COVID19, Ucrania, Rehabilitación de Edificios de Viviendas, Adquisición de Primera Vivienda, Promoción de Vivienda Social en Alquiler y Afectados por la DANA. Además, gestionaba €223.604 millones en fondos del Estado. **En estas actividades, el ICO actúa fundamentalmente como agente gestor, sin asumir el riesgo financiero subyacente, lo que limita su exposición crediticia directa y refuerza su papel como brazo financiero del Estado.**

Q2876002C

FINANCIAL INSTITUTIONS

## Perfil Financiero

### Resultados y Rentabilidad

El **margen de intereses** totalizó €256,6 millones en 2024, disminuyendo un 12% frente a €291,5 millones en 2023, poniendo fin a la trayectoria positiva de los últimos años. Los ingresos por intereses aumentaron un 32% hasta €1.320,1 millones, mientras que los gastos por intereses se elevaron un 49% hasta 1.063,5 millones, lo que condujo a una contracción del margen de intereses. El margen de intereses en relación con el activo se contrajo del 0,95% al 0,74%. La caída del margen de intereses refleja principalmente el efecto del cambio en la política monetaria sobre los tipos aplicados a las nuevas operaciones, demostrando la sensibilidad estructural del margen del ICO a la evolución de los tipos de interés. No obstante, este comportamiento está alineado con su mandato público y no supone un deterioro relevante de su perfil crediticio.

El **margen por comisiones** se situó en €68,3 millones, incrementándose un 3% frente a €66,0 millones en 2023. Las comisiones del ICO están principalmente asociadas a su función institucional como gestor de políticas públicas. No proceden de una actividad comercial tradicional. La estabilidad del margen por comisiones aporta cierta diversificación de ingresos, si bien su contribución continúa siendo secundaria frente al margen de intereses.

El **resultado de operaciones financieras (ROF)** ascendió a €43,2 millones (2023: €25,06 millones). El principal componente del ROF fueron las ganancias resultantes de la contabilidad de coberturas por valor de €45,6 millones.

El **resultado bruto** totalizó €380,3 millones en 2024, reduciéndose un 1% frente a €384,81 millones en 2023. A pesar de la caída del margen de intereses y la estabilidad de las comisiones netas, el incremento del ROF ayudó a sostener el resultado bruto.

Los **gastos de explotación** se situaron en €57,5 millones, aumentando un 10% frente a €52,50 millones en 2023. El ICO carece de una red de sucursales y cuenta con una plantilla reducida en relación con el tamaño de su actividad, al actuar como banco de segundo piso. La ratio de coste/ingreso se elevó del 13,6% al 15,1%. A pesar del incremento de los gastos operativos, la eficiencia del ICO sigue siendo muy elevada en comparación con la banca comercial, lo que constituye un factor estructuralmente positivo para su perfil financiero.

Se realizó una reversión del deterioro del crédito por importe de €36,4 millones (2023: €11,5 millones), en línea con la tendencia de los últimos años, reflejando una buena calidad crediticia de la cartera y una gestión prudente del riesgo.

El **resultado neto** totalizó €250,0 millones en 2024, descendiendo un 1% frente a €252,3 millones en 2023. La capacidad del ICO para generar beneficios de forma sostenida, incluso en entornos desfavorables, respalda la solidez de su perfil financiero, si bien la volatilidad es inherente a su función pública y a su sensibilidad a factores exógenos. La ROA se redujo del 0,82% al 0,72%, si bien la ROE se ha mantenido estable en el 4,4%. Estos niveles de rentabilidad son coherentes con el mandato no lucrativo del ICO y se consideran adecuados para sostener su actividad sin comprometer su solvencia ni su capacidad de absorción de pérdidas.

### Composición y Calidad del Activo

El **activo total** se situó en €37,8 mil millones en 2024, incrementándose un 19% frente a €31,7 mil millones en 2023. Los principales componentes del activo fueron los préstamos y anticipos (62%), los valores representativos de deuda (23%) y la tesorería (7%). El crecimiento del balance refleja la intensificación del papel del ICO en la ejecución de políticas públicas.

El ICO ofrece financiación bancaria indirecta a través de las líneas de mediación, canalizando sus fondos a través de entidades financieras, que efectúan la tramitación, estudio y aprobación de los préstamos. Los bancos intermedios asumen el riesgo de crédito del destinatario final de la financiación, lo que contribuye a un perfil de riesgo conservador. Los **préstamos a entidades de crédito** totalizaron €10,5 mil millones, frente a €8,3 mil millones, y se componían principalmente de préstamos de mediación nacional (58%) e internacional (18%) con un tipo medio anual del 3,57% (2023: 2,8%), además de depósitos en entidades financieras (25%).

Dentro de la actividad de financiación directa, los **préstamos a la clientela** se situaron en €12,9 mil millones, frente a €12,6 mil millones en 2023, con un tipo medio anual del 4,88% (2023: 4,64%). En esta actividad, el ICO asume el riesgo de crédito del destinatario final. El crecimiento contenido de la financiación directa indica un enfoque prudente en la asunción de riesgo, manteniéndose alineado con el mandato de cubrir fallos de mercado sin deteriorar la calidad crediticia de la cartera.

La calidad del crédito se considera sólida. La **ratio de morosidad de la financiación directa** descendió del 4,20% al 4,03% y, en el tercer trimestre de 2025, llegó al 3,43%. La ratio de cobertura se elevó del 128% al 148%. La mejora de los indicadores de morosidad y el elevado nivel de cobertura reflejan una gestión prudente del riesgo de crédito y una adecuada capacidad de absorción de pérdidas.

La **cartera de renta fija a coste amortizado** ascendió a €7,4 mil millones, frente a €6,30 mil millones en 2023, e incluía principalmente deuda del Estado español (57%), con un tipo medio anual del 2,82% (2023: 2,42%), además de deuda

Q2876002C

FINANCIAL INSTITUTIONS

privada (43%). La elevada ponderación de deuda soberana española y de instrumentos de alta calidad crediticia limita el riesgo de mercado y de crédito de la cartera. La cartera de renta fija a valor razonable con cambios en otro resultado global se incrementó significativamente hasta los €1,4 mil millones, frente a €91,0 millones en 2023, y comprendía principalmente deuda pública. Aunque este aumento introduce una mayor sensibilidad a movimientos de tipos, se considera manejable en el balance del ICO.

#### Estructura del Pasivo y Capitalización

La financiación del ICO no procede de los Presupuestos PGE, ni de la captación de depósitos de particulares. El ICO se financia a medio y largo plazo a través de emisiones de deuda en los mercados de capitales y de préstamos bilaterales de entidades financieras multilaterales como el Banco Europeo de Inversiones (BEI). Este modelo de financiación se beneficia del perfil del ICO como entidad financiera pública con acceso estable a los mercados.

Los bonos y obligaciones emitidos totalizaron €21,9 mil millones en 2024, frente a €16,9 mil millones en 2023. Como principal fuente de financiación, la deuda emitida representó el 58% del activo. Las emisiones de deuda del ICO gozan frente a terceros de la garantía explícita, irrevocable, incondicional y directa del Estado español. La elevada proporción de financiación mediante emisiones garantizadas por el Estado constituye un elemento central del perfil crediticio del ICO, al asegurar un acceso continuo a los mercados en condiciones favorables. El tipo medio anual se elevó del 4,70% al 5,15%. El incremento del coste medio de la deuda refleja el entorno de tipos de interés más elevados y no se considera indicativo de un deterioro del perfil de financiación.

Los depósitos de entidades de crédito se situaron en €7,3 mil millones, frente a €5,7 mil millones en 2023, e incluyan principalmente préstamos del BEI, además de préstamos de otras entidades financieras y depósitos interbancarios. Como segunda fuente de financiación, los depósitos de entidades financieras representaron el 19% del activo. Los depósitos de la clientela ascendieron a €568,5 millones, y comprendían fundamentalmente depósitos de administraciones públicas. La diversificación de las fuentes de financiación, junto con el peso relevante de organismos multilaterales y contrapartes institucionales, refuerza la estabilidad del pasivo y limita los riesgos de refinanciación.

La capitalización del ICO se considera robusta. El patrimonio neto totalizó €5,5 mil millones en 2024, un 14,5% en relación con el activo (2023: 18,2%). La ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1), que coincide con la ratio de capital total, se ubicó en el 23,1% (2023: 26,6%), holgadamente por encima de la ratio mínima requerida del 14,91%. El nivel de capital sigue siendo una fortaleza crediticia ya que proporciona una elevada capacidad de absorción de pérdidas.

#### Liquidez

La tesorería totalizó €2,7 mil millones en 2024, incrementándose €526,1 millones frente a 2,2 mil millones en 2023, y representó el 7% del activo. Este aumento refuerza la posición financiera del ICO y refleja una gestión prudente de la liquidez en un contexto de crecimiento del balance.

La ratio de cobertura de liquidez (LCR) se ubicó en el 519% (2023: 741%), ampliamente por encima del mínimo regulatorio del 100%. A pesar del descenso, el nivel del LCR sigue siendo excepcionalmente elevado. La ratio de financiación estable neta (NSFR) se elevó del 112% al 125%. La mejora del NSFR indica una estructura de financiación más alineada con el perfil de vencimientos del activo y una mayor proporción de recursos estables, limitando el riesgo de refinanciación a medio y largo plazo.

En conjunto, los indicadores de liquidez del ICO se consideran sólidos y alineados con su modelo de financiación mayorista, su acceso recurrente a los mercados de capitales y el respaldo explícito del Estado, lo que reduce significativamente el riesgo de liquidez incluso en escenarios de estrés.

#### Environmental, Social & Governance

El ICO presenta una exposición directa limitada a riesgos medioambientales, dado su modelo de negocio como entidad financiera pública. No obstante, su papel como canalizador de financiación sostenible y de políticas públicas vinculadas a la transición energética y a la mitigación del cambio climático contribuye positivamente a su perfil medioambiental. El mandato del ICO está estrechamente ligado a objetivos sociales, como el apoyo a pymes, microempresas, empleo, vivienda y colectivos afectados por shocks económicos. Este fuerte componente social refuerza su relevancia institucional y su rol público. La gobernanza del ICO se enmarca en el sector público estatal, con una estructura claramente definida, supervisión institucional y alineamiento con las políticas del Gobierno de España. La fuerte integración con el Estado y la claridad de su mandato respaldan una gobernanza predecible y estable.

Q2876002C

FINANCIAL INSTITUTIONS

## Scorecard

**A+**

### Instituto de Crédito Oficial, E.P.E.

#### MACRO&SECTORIAL ENVIRONMENT 15%

##### Sovereign risk

10%

Sovereign rating

##### Sector and regulation

5%

Corruption perception index

Legal System

Concentration

#### COMPANY PROFILE 45%

##### Business model

12%

Business model

##### Positioning

15%

Market share

Asset size

Peer Analysis

##### Management and strategy

18%

Governance

Management quality

Execution

Market risk

Growth

Brand and reputation

#### FINANCIAL PROFILE 40%

##### Earnings&Profitability

10%

ROA

ROE

Cost to income

Pre-Imp. Operating Profit / Avg. Total Assets

Interest margin/Avg. Total Assets

##### Solvency

15%

Equity/total assets

CET1

Non performing loans/gross loans

NPL/Equity + reserves

Total loan loss reserves/total problem loans

Off balance sheet items/total assets

##### Funding&Liquidity

15%

Loan to deposits

Liquidity Coverage Ratio

Net Stable Funding Ratio

Q2876002C

FINANCIAL INSTITUTIONS

## Estados Financieros

### CUENTA DE RESULTADOS

En miles de euros	2020	2021	2022	2023	2024
Intereses y rendimientos asimilados	290.849	252.191	326.016	1.003.522	1.320.078
Intereses y cargas asimiladas	-269.060	-147.640	-200.270	-712.032	-1.063.516
<b>MARGEN DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>21.789</b>	<b>104.551</b>	<b>125.746</b>	<b>291.490</b>	<b>256.562</b>
Rendimiento de instrumentos de capital	344	18	480	107	172
Comisiones percibidas	55.547	57.902	62.508	75.474	75.604
Comisiones pagadas	-6.495	-7.793	-9.025	-9.467	-7.324
<b>COMISIONES NETAS</b>	<b>49.052</b>	<b>50.109</b>	<b>53.483</b>	<b>66.007</b>	<b>68.280</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	1.995	3.961	3.269	4.791	4.739
Diferencias de cambio (neto)	-7.852	5.619	4.038	-3.744	6.300
Resultado de operaciones financieras (neto)	37.577	42.394	45.543	25.062	43.227
Otros ingresos	840	833	966	1.092	1.063
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>103.745</b>	<b>207.485</b>	<b>233.525</b>	<b>384.805</b>	<b>380.343</b>
Gastos de personal	-22.580	-23.612	-24.242	-26.977	-29.712
Gastos generales de administración	-17.666	-18.948	-21.098	-20.866	-22.740
Amortización	-4.423	-4.782	-5.662	-4.653	-5.044
<b>MARGEN DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>59.076</b>	<b>160.143</b>	<b>182.523</b>	<b>332.309</b>	<b>322.847</b>
Dotación a provisiones	72.850	-15.609	-3.517	9.138	-9.646
Deterioro de valor de activos financieros no valorados a VR con cambios en PyG	-22.162	48.435	23.468	12.777	36.391
Deterioro de valor de activos no financieros	-96	-81	-77	-4	-81
<b>RESULTADO ANTES IMPUESTOS</b>	<b>109.668</b>	<b>192.888</b>	<b>202.397</b>	<b>354.220</b>	<b>349.511</b>
Impuesto sobre los beneficios	-31.331	-54.809	-57.033	-104.719	-99.529
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>78.337</b>	<b>138.079</b>	<b>145.364</b>	<b>249.501</b>	<b>249.982</b>
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS	755	1.782	1.468	2.764	66
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>79.092</b>	<b>139.861</b>	<b>146.832</b>	<b>252.265</b>	<b>250.048</b>

### BALANCE DE SITUACIÓN

En miles de euros	2020	2021	2022	2023	2024
<b>ACTIVO</b>					
CAJA Y BANCOS CENTRALES	2.729.630	9.379.645	2.637.489	2.158.748	2.684.929
ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS PARA NEGOCIAR	61.724	10.701	30.637	24.197	15.448
Derivados de Negociación	61.724	10.701	30.637	24.197	15.448
ACTIVOS FINANCIEROS NO DE STINADOS A NEGOCIACIÓN A VR CON CAMBIOS EN PYG					
ACTIVOS FINANCIEROS A VR CON CAMBIOS EN OTRO RESULTADO GLOBAL	1.618.994	2.237.145	2.460.191	1.624.558	3.337.302
Valores representativos de deuda	713.358	1.150.639	1.135.160	91.001	1.403.450
Instrumentos de capital	905.636	1.086.506	1.325.031	1.533.557	1.933.852
ACTIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	29.343.703	25.327.301	23.866.671	27.204.578	30.804.340
Crédito a la clientela	21.996.205	18.437.628	17.085.646	20.901.994	23.375.061
Valores representativos de deuda	7.347.498	6.889.673	6.781.025	6.302.584	7.429.279
DERIVADOS DE COBERTURA	285.325	455.009	438.822	302.772	354.479
PARTICIPACIONES	69.346	76.277	84.564	89.486	94.383
ACTIVO MATERIAL	85.390	84.045	83.089	82.291	81.337
ACTIVO INTANGIBLE	6.910	6.555	6.866	8.340	12.516
ACTIVOS FISCALES	180.413	184.907	178.675	171.206	401.907
OTROS ACTIVOS	25.449	28.851	15.906	23.127	31.320
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>34.406.884</b>	<b>37.790.436</b>	<b>29.802.910</b>	<b>31.689.303</b>	<b>37.817.961</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>					
CARTERA DE NEGOCIACION	60.824	10.580	29.714	23.610	14.723
Derivados de Negociación	60.824	10.580	29.714	23.610	14.723
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	27.759.956	30.526.631	21.634.039	23.492.409	30.018.193
Depósitos de bancos centrales	3.155.040	3.444.351	2.961.320	327.075	
Depósitos de entidades de crédito	7.597.761	5.894.436	4.656.697	5.722.623	7.285.837
Depósitos de la clientela	1.414.024	842.093	394.466	407.816	568.534
Valores representativos de deuda emitidos	15.294.101	20.087.210	13.374.254	16.920.632	21.865.199
Otros pasivos financieros	299.030	258.541	247.302	114.263	298.623
DERIVADOS DE COBERTURA	600.770	331.071	565.619	583.796	1.201.481
PROVISIONES	686.745	1.390.374	1.764.820	1.581.740	862.957
PASIVOS FISCALES	50.301	81.907	155.134	174.420	183.311
OTROS PASIVOS	7.342	40.439	64.566	57.257	54.556
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>29.165.938</b>	<b>32.381.002</b>	<b>24.213.892</b>	<b>25.913.232</b>	<b>32.335.221</b>
FONDOS PROPIOS	5.366.261	5.436.168	5.460.391	5.585.418	5.836.355
Capital	4.314.204	4.314.480	4.314.687	4.314.901	4.314.901
Reservas	972.965	981.827	998.872	1.018.252	1.271.406
Resultado del ejercicio	79.092	139.861	146.832	252.265	250.048
AJUSTES POR VALORACION	-125.315	-26.734	128.627	190.653	-353.615
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.240.946</b>	<b>5.409.434</b>	<b>5.589.018</b>	<b>5.776.071</b>	<b>5.482.740</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>34.406.884</b>	<b>37.790.436</b>	<b>29.802.910</b>	<b>31.689.303</b>	<b>37.817.961</b>

Q2876002C

FINANCIAL INSTITUTIONS

## Sources of information

The credit rating issued in this report is unsolicited. The credit rating is based exclusively on public information, being the main sources the following:

1. Annual Audit Report.
2. Quarterly Financial Report.
3. Corporate Website.
4. Corporate Governance Report.
5. Prudential Relevance Report.
6. Information published in the Official Bulletins.

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.

Level of the rated entity participation in the rating process

Unsolicited Credit Rating	
With Rated Entity or Related Third Party Participation	NO
With Access to Internal Documents	NO
With Access to Management	NO

## 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 :
  - Banks Rating Methodology : [https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA\\_159\\_V1.Bank\\_Methodology.pdf](https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_159_V1.Bank_Methodology.pdf)
- 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 provided ancillary services to the rated entity, but not to its related third parties. However, according to our Conflict of Interest Policy, it does not involve a conflict of interest, since the aggregate sale does not exceed 5% of net turnover.
- 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](http://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

Q2876002C

FINANCIAL INSTITUTIONS

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 considered 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 bear 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](mailto: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