

ISSUER RATING  
Long termOUTLOOK  
StableInitiation date 17/12/2018  
Rating Date 24/10/2024

## Contacts

### Lead analyst

Karen Marquez  
karen.marquez@ethifinance.com

### Secondary analyst

Luis Alberto del Viñedo Sáenz  
luis.delvinedo@ethifinance.com

### Committee chair

Antonio Madera Del Pozo  
antonio.madera@ethifinance.com

## Rating Action & Rationale

EthiFinance Ratings afirma la calificación de BBVA en “A”, manteniendo la tendencia “Estable”.

La calificación se fundamenta en una evolución positiva de la rentabilidad, consolidándose en el umbral alto según la metodología bancaria de EthiFinance Ratings, respaldada por una notable eficiencia operativa y una morosidad controlada que se ha mantenido estable pese a un entorno económico desafiante. Además, BBVA presenta una posición de solvencia robusta y niveles de liquidez confortables.

No obstante, la calificación está limitada por su exposición a mercados emergentes y por el contexto económico global. Aunque la inflación se ha moderado y el Banco Central Europeo ha iniciado la reducción de tipos de interés, se considera un posible aumento de la fragilidad financiera, lo que podría conducir a un incremento de la morosidad.

## Resumen ejecutivo

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante “BBVA” o “el Grupo”) es un grupo financiero global fundado en 1857. La entidad está presente en más de 25 países, tiene una posición de liderazgo en el mercado español con una cuota de mercado del 13,8% en préstamos, es la mayor institución financiera de México y cuenta con franquicias líderes en América del Sur y Turquía. BBVA es el segundo mayor banco español por volumen de activos con un total de €759,5 mil millones al cierre del 1S 2024.

## Fundamentos

- **Posición de liderazgo en mercados clave:** En España ocupa el tercer lugar con una cuota del 13,8% en préstamos. En México lidera el mercado con una cuota del 24,7%. En Turquía es el segundo mayor banco con una cuota del 18,3%.
- **Modelo de banca universal:** negocios de banca minorista, banca mayorista, seguros y gestión de activos.
- **Diversificación geográfica con presencia en más de 25 países:** al cierre del 1S 2024, el resultado atribuido estaba compuesto en un 32,3% (1S 2023: 24,9%) por España, en un 51,5% (52,8%) por México, en un 6,3% (10,6%) por Turquía, en un 5,7% (7,4%) por América del Sur y en un 4,2% (4,3%) por el resto de los negocios.
- **Mejora en la rentabilidad debido a un mayor margen de intermediación tras las alzas de tipos de interés y control sobre los gastos por intereses:** La ROA fue del 1,13% (2022: 0,98%) y la ROE del 16,3% (2022: 14,5%), por encima del sector bancario español (ROA del 0,7% y ROE del 10,3% según la EBA, a diciembre 2023) debido a su exposición a mercados emergentes que contribuyen a un mayor margen de ingresos. La rentabilidad del Grupo ha evolucionado positivamente en los últimos años, ubicándose en la parte alta de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Rentabilidad principalmente favorecida por la evolución positiva en España y México.** En España, el margen de intermediación subió un 49%, resultado de un mayor diferencial de la clientela, a pesar de una contracción del crédito del 0,5%. En México, aumentó un 32%, impulsado por un mayor diferencial de la clientela, así como por un crecimiento del crédito del 24%. Sin embargo, en Turquía, disminuyó un 28%, manteniendo un volumen de crédito estable. En 2023, la ROA fue del 0,6% (2022: 0,44%) en España, del 3,08% (2,9%) en México, del 0,91% (0,81%) en Turquía (la mejora se debió principalmente a mayores comisiones y menores provisiones) y del 1,41% (1,75%) en América del Sur.
- **Eficiencia impulsada principalmente por el fuerte incremento del margen de intereses:** la ratio de eficiencia mejoró, pasando del 43,3% en 2022 al 41,7% en 2023. La eficiencia se sitúa en la parte alta de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Adecuada calidad del crédito:** La ratio de riesgos dudosos fue del 3,41% en 2023 (2022: 3,41%), obteniendo una calificación en la parte alta de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings. La ratio de riesgos en vigilancia especial se incrementó desde el 8,8% en 2022 hasta el 9,14% en 2023. La cobertura de la morosidad permanece elevada, registrando una ratio del 76,9% en 2023 (2022: 81,3%).
- **Desde EthiFinance Ratings consideramos que el actual contexto macroeconómico podría repercutir en un posible aumento de la fragilidad financiera,** lo que podría conducir a un incremento de la morosidad.
- **Sólida solvencia:** la ratio CET1 fully-loaded se situó en el 12,67% en 2023, frente al 12,61% en 2022, por encima del objetivo interno del 11,5%-12,0%. La ratio de capital total se ubicó en el 16,58% en 2023, frente al 15,94% un año antes. La solvencia obtiene una calificación en la parte alta de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Posición de liquidez confortable:** la LCR se situó en el 149% en 2023 (2022: 159%) y la NSFR se ubicó en el 131% (2022: 135%), rebasando de manera amplia el mínimo requerido del 100%, ubicándose en la parte alta de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Mayor concentración geográfica en mercados emergentes en comparación con otros pares europeos, sin embargo, en términos de resultado atribuido, el mercado mexicano sigue siendo el que más contribuye, con más del 50%.**

## Principales magnitudes

Indicadores financieros de BBVA En millones de euros	Anual				Semestral	
	2020	2021	2022	2023	6M 2023	6M 2024
<b>RENTABILIDAD</b>						
Resultado atribuido	2.730	5.069	6.559	8.019	3.878	4.994
ROA ordinario anualizado	0,49%	0,86%	1,01%	1,13%	1,12%	1,38%
ROE ordinario anualizado	5,85%	11,46%	14,45%	16,27%	16,15%	18,82%
(BAI-deterioros)/ATM anualizado	1,50%	1,50%	1,98%	2,27%	2,20%	2,80%
<b>EFICIENCIA</b>						
Ratio coste-ingreso	45,07%	45,23%	43,25%	41,66%	41,97%	39,32%
<b>CALIDAD DE LOS ACTIVOS</b>						
Coste del riesgo	1,41%	0,81%	0,80%	0,99%	0,45%	0,60%
Ratio de morosidad	4,21%	4,11%	3,41%	3,41%	3,37%	3,29%
Cobertura de la morosidad	81,52%	74,70%	81,34%	76,85%	79,62%	74,90%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Loan-to-Deposits	95,00%	95,00%	96,00%	99,00%	96,00%	106,47%
LCR	149,00%	165,00%	159,00%	149,00%	148,00%	178,00%
NSFR	127,00%	135,00%	135,00%	131,00%	123,00%	121,00%
<b>SOLVENCIA</b>						
CET1 fully loaded	11,73%	12,75%	12,61%	12,67%	12,99%	12,75%
Ratio de solvencia fully loaded	15,91%	16,98%	15,94%	16,58%	16,79%	16,77%
Apalancamiento	6,79%	7,36%	7,09%	7,13%	6,89%	7,52%

Fuente: EthiFinance Ratings & BBVA

## Tendencia

La tendencia Estable de la calificación se debe a su posición de liderazgo en sus mercados clave como España y México y el buen desempeño del banco reflejado en un fortalecimiento de su rentabilidad y eficiencia, junto con una solvencia sólida y una liquidez confortable.

## Análisis de sensibilidad

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

- Factores positivos**

La calificación podría subir por una mejora de la rentabilidad con una ROA por encima del 1,0% por varios períodos consecutivos, una menor morosidad con una ratio de riesgos dudosos por debajo del 3,0%, manteniendo la solvencia y liquidez en niveles similares.

- Factores negativos**

La calificación podría bajar por una menor rentabilidad con una ROE inferior al 8,0%, una reducción de la eficiencia con una ratio coste-ingreso superior al 55,0%, un deterioro de la solvencia con una ratio CET1 por debajo del 12,0%, una disminución de la calidad del activo con una ratio de morosidad por encima del 4,0% por varios períodos consecutivos, un deterioro de la posición de liquidez, así como por un empeoramiento en su perfil de negocio.

## Perfil de negocio

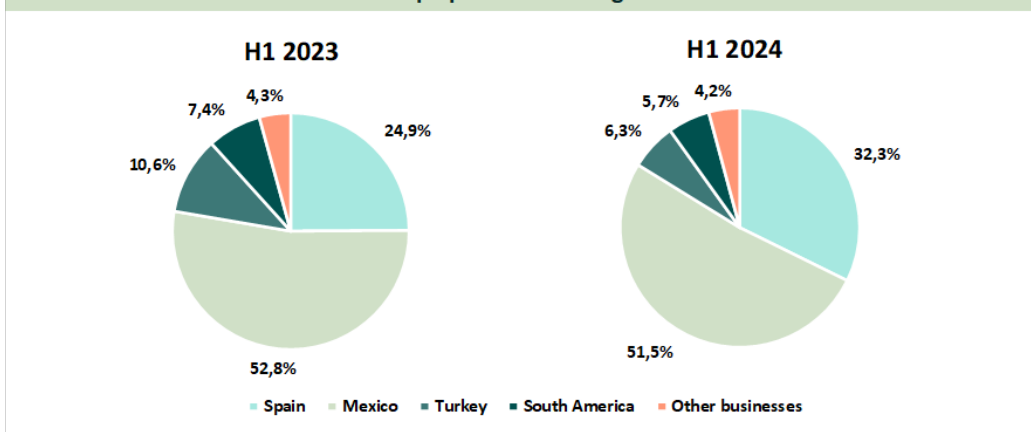
### Modelo de negocio

BBVA posee un modelo de banca universal, incluyendo negocios de banca minorista, banca mayorista, seguros y gestión de activos. Las actividades del Grupo se organizan en cinco áreas de negocio:

- España incorpora fundamentalmente la actividad bancaria, de seguros y de gestión de activos en este país.
- México incluye los negocios bancarios, de seguros y de gestión de activos en este país.
- Turquía comprende la actividad del grupo Garanti BBVA que se desarrolla básicamente en este país y, en menor medida, en Rumanía y Países Bajos.
- América del Sur incluye la actividad bancaria, financiera, de seguros y de gestión de activos que se desarrolla, principalmente, en Argentina, Chile, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela.
- El resto de los negocios incorpora principalmente la actividad mayorista desarrollada en Europa (excluida España), Estados Unidos y las sucursales de BBVA en Asia.

Al cierre del 1S 2024, el resultado atribuido estaba compuesto en un 32,3% (1S 2023: 24,9%) por España, en un 51,5% (52,8%) por México, en un 6,3% (10,6%) por Turquía, en un 5,7% (7,4%) por América del Sur y en un 4,2% (4,3%) por el resto de los negocios.

### Ilustración 1: Resultado atribuido al Grupo por áreas de negocio



Fuente: EthiFinance Ratings & BBVA

BBVA desarrolla su actividad en una variedad de líneas de negocio y geografías, reduciendo así la vulnerabilidad de los resultados ante impactos adversos en cualquier mercado o segmento particular. Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, la diversificación geográfica y de negocios de BBVA constituye una fortaleza, contribuyendo positivamente a la estabilidad y solidez de sus resultados. Sin embargo, su exposición a mercados emergentes es significativa, en comparación con otros pares europeos.

BBVA tiene una posición de liderazgo en diversas geografías. En España ocupa el tercer lugar con una cuota del 13,8% en préstamos. En México lidera el mercado con una cuota del 24,7%. En Turquía es el segundo mayor banco con una cuota del 18,3%. En Colombia y Perú está bien posicionado, con cuotas del 11,4% y del 21,1%, respectivamente. EthiFinance Ratings considera que esta sólida posición en mercados clave, junto con una alta cuota de mercado, refuerza la fortaleza competitiva de BBVA y contribuye a su estabilidad y crecimiento.

La estrategia de BBVA se basa en tres pilares: digitalización para adaptar los servicios a canales digitales; innovación mediante el uso de tecnologías emergentes como la inteligencia artificial; y descarbonización para reducir el impacto ambiental e invertir en tecnologías sostenibles.

Durante 2024, BBVA ha reorganizado su área de clientes globales al dividir su negocio en dos segmentos clave: empresas y clientes minoristas. Este cambio está diseñado para optimizar los servicios para cada grupo mediante estrategias especializadas y centradas en el cliente. Para los clientes corporativos, BBVA planea ofrecer servicios de asesoramiento y soluciones a medida, con el objetivo de profundizar las relaciones y mejorar su rendimiento financiero. Mientras tanto, el segmento minorista ofrecerá una experiencia bancaria más integrada, alineando productos y servicios con las necesidades cambiantes de los individuos. Esta reestructuración también enfatiza una mayor integración digital y una interacción personalizada con los clientes en ambos segmentos. La nueva estructura del banco está diseñada para incorporar el negocio que planea adquirir de Banco Sabadell. Se espera que esta nueva área corporativa incorpore el negocio corporativo de Sabadell, uno de los objetivos declarados de la fusión.

### Oferta Pública de Adquisición de Banco Sabadell

A48265169

FINANCIAL INSTITUTIONS

BBVA lanzó una oferta pública de adquisición dirigida a los accionistas de Banco Sabadell con el objetivo de fusionar ambas entidades para convertirse en un actor de gran relevancia en el mercado por volumen de activos, préstamos y depósitos. La fusión permitiría a la entidad combinada gestionar de manera eficiente las inversiones necesarias en la transformación digital y aprovechar la complementariedad de ambos bancos para generar sinergias significativas. La oferta incluye una relación de canje de una nueva acción de BBVA por cada 4,83 acciones de Banco Sabadell.

Desde EthiFinance Ratings, consideramos que la oferta de BBVA por Banco Sabadell, presentada en mayo de 2023, aún no ha generado efectos significativos en la calificación de BBVA debido a la incertidumbre sobre la aprobación por parte de los accionistas de Sabadell. Si la fusión avanza y se confirman los términos, evaluaremos el impacto potencial en la solvencia y el perfil crediticio de BBVA.

En caso de que la adquisición sea exitosa, BBVA se beneficiaría al ampliar su franquicia en el mercado doméstico y al aumentar su exposición a mercados desarrollados, lo que contribuiría a una mayor diversificación geográfica. En particular, la adquisición de TSB en Reino Unido reduciría la dependencia de BBVA en mercados emergentes como México y Turquía, que presentan mayor volatilidad.

Desde EthiFinance Ratings también se consideran los riesgos potenciales en términos de capital y ejecución asociados a la integración de Sabadell. No obstante, BBVA estima que la entidad fusionada no superará el umbral que se necesita para ser considerado una Institución Financiera Globalmente Sistémica (GSII).

No obstante, reconocemos que esta transacción no está exenta de desafíos, dado el carácter no amistoso de la oferta y el posible solapamiento en ciertas regiones, lo que podría dificultar la integración de ambas entidades.

La oferta se hizo directamente a los accionistas de Banco Sabadell después de que su Consejo rechazara la propuesta inicial de fusión. Esta transacción está estructurada como un intercambio de acciones, lo que brinda protección tanto a los accionistas de BBVA como de Sabadell frente a factores macroeconómicos, y les permite beneficiarse de la futura integración de los dos bancos.

El proceso de fusión entre BBVA y Banco Sabadell se encuentra en proceso de completar varios hitos en términos de aprobaciones regulatorias. Tras el anuncio de la oferta el 9 de mayo de 2023, BBVA ha solicitado las autorizaciones necesarias del Banco Central Europeo (BCE), la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). Hasta la fecha, los accionistas de BBVA han apoyado abrumadoramente la ampliación de capital necesaria para ampliar la oferta a los accionistas de BBVA (96% de los votos a favor; quórum del 70,75%), y se han recibido autorizaciones de las autoridades de competencia en países clave como Estados Unidos, Francia, Portugal y Marruecos. Finalmente, el BCE ha emitido su decisión de no oposición a la adquisición. Para completar el proceso, aún se espera la aprobación final de la CNMV, tras lo cual se abrirá un periodo de aceptación de hasta 70 días.

## Perfil financiero

### Resultados y rentabilidad

El margen de intereses ascendió a €23.089 millones en 2023 (2022: €19.124 millones), registrando un aumento del 20,7% interanual (28,6% sin tipos de cambio) debido al crecimiento de las principales áreas geográficas del Grupo, España y México, con una mejora en el diferencial de la clientela impulsada por el entorno de tipos de interés más altos, así como un incremento del crédito en México, centrado en los segmentos más rentables. En el 1S 2024, el margen de intermediación totalizó €12.993 millones, incrementándose un 13,9% (20,3% sin TC) frente a €11.410 millones un año antes con crecimiento en todas las áreas de negocio a excepción de Turquía.

Desde EthiFinance Ratings consideramos que BBVA registró un adecuado control de los gastos financieros, lo que, sumado al efecto de las subidas de los tipos de interés, fortaleció la evolución positiva del margen de intereses.

En julio de 2022, el BCE inició la subida del tipo de interés para combatir la inflación, con un total de 250 puntos básicos ese año hasta el 2,5%. En 2023, continuó con subidas adicionales de 200 puntos básicos, alcanzando el 4,5%. En junio de 2024, se realizó el primer recorte de 25 puntos básicos hasta el 4,25%, seguido de un segundo recorte en septiembre, que lo bajó al 3,65%.

Las comisiones netas se situaron en €6.288 millones en 2023 (2022: €5.372 millones), mostrando un ascenso del 17% interanual (21,3% sin TC) por la buena evolución de los medios de pago y, en menor medida, de la gestión de activos. Destaca la aportación de Turquía y México. En el 1S 2024, las comisiones netas fueron de €3.842 millones, subiendo un 32,1% (35,4% sin TC) frente a €2.909 millones un año antes.

El margen bruto concluyó 2023 en €29.542 millones (2022: €24.743 millones), experimentando un aumento del 19,4% interanual (30,3% sin TC), impulsado principalmente por el margen de intereses. El margen bruto pasó de €14.148 millones en el 1S 2023 a €17.446 millones en el 1S 2024, lo que supone una subida del 23,3% (30,5% sin TC).

Los gastos de explotación se situaron en €12.308 millones en 2023 (2022: €10.701 millones), incrementándose un 15% interanual (19,7% sin TC). Este incremento se vio muy influido por las tasas de inflación de los países donde el Grupo desarrolla su actividad, que han afectado tanto a los gastos de personal como a los gastos generales. Además,

A48265169

FINANCIAL INSTITUTIONS

BBVA siguió invirtiendo en su infraestructura tecnológica en línea con su estrategia. La ratio de eficiencia mejoró, pasando del 43,3% al 41,7%, gracias al crecimiento del margen bruto. En el 1S 2024, la ratio de eficiencia se ubicó en el 39,3%, frente al 42,0% un año antes. La eficiencia se sitúa en la parte alta de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings.

El deterioro del valor fue de €4.428 millones en 2023 (2022: €3.379 millones), registrando un aumento del 31,1% interanual (33,8% sin TC) por las mayores dotaciones principalmente en México y América del Sur, en un contexto de mayores tipos de interés y crecimiento en los segmentos más rentables. El coste del riesgo pasó del 0,8% al 0,99%. En el 1S 2024, el deterioro del valor totalizó €2.839 millones, subiendo un 42,5% (42,8% sin TC) en relación con el 1S 2023. El coste del riesgo se ubicó en el 0,6% (1S 2023: 0,45%). El incremento en el coste del riesgo refleja el complejo contexto económico actual, a pesar de que la inflación se ha moderado y los bancos centrales están iniciando un ciclo de reducción de tipos de interés.

El beneficio atribuido al Grupo concluyó 2023 en €8.019 millones, un 26,1% (40,1% sin TC) por encima del año anterior. Este crecimiento se debió principalmente a las alzas en los tipos de interés, que condujeron a un mayor incremento de los ingresos por intereses en relación con los gastos por intereses. En España, el margen de intermediación subió un 49% resultado de un mayor diferencial de la clientela, a pesar de una contracción del crédito del 0,5%. En México, aumentó un 32% por un mayor diferencial de la clientela, así como por un crecimiento del crédito del 24%. Sin embargo, en Turquía, disminuyó un 28%, manteniendo un volumen de crédito estable. La diversificación geográfica, especialmente en mercados emergentes como México, ha permitido al Grupo lograr márgenes más amplios. De esta forma, el Grupo ha mitigado el aumento de las provisiones y el gravamen temporal con un tipo del 4,8% sobre el margen de intereses y comisiones netas del negocio en España. El Grupo ha registrado resultados sólidos en España a pesar del impuesto extraordinario. En el 1S 2024, BBVA continuó esta tendencia con un beneficio atribuido al Grupo de €4.994 millones, un 28,8% más que el año anterior (37,2% sin TC).

Los indicadores de rentabilidad mejoraron, registrando una ROA del 1,13% (2022: 0,98%), por encima de la ROA media de la banca española del 0,8%. La ROE fue del 16,3% (2022: 14,0%), superando también la ROE media del 12,7% en España, según la EBA. En el 1S 2024, la ROA fue del 1,38% (1S 2023: 1,12%) y la ROE del 18,8% (1S 2023: 16,2%). La rentabilidad del Grupo ha evolucionado positivamente en los últimos años, ubicándose en la parte alta de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings.

Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, consideramos que el ciclo de reducción de tipos de interés podría afectar negativamente al diferencial de la clientela de BBVA. Sin embargo, esta política monetaria busca evitar la contracción del crédito, con la cual se espera un crecimiento moderado, lo que sugiere que el banco podría experimentar un aumento en su volumen de crédito. Por lo tanto, se esperaría que la rentabilidad en México y España se mantuviera en niveles adecuados.

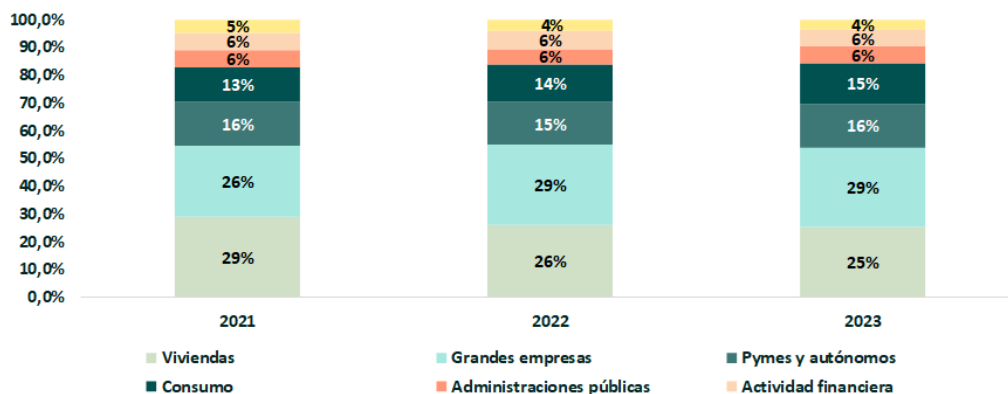
#### Calidad de activos y morosidad

Al cierre del 2023, el activo ascendió a €775.558 millones, frente a €712.092 millones un año antes. El activo estaba compuesto principalmente por préstamos y anticipos a la clientela con un 48,7% (2023: 50,2%), efectivo y equivalentes con un 9,7% (11,2%) y valores representativos de deuda con un 18,1% (17,7%).

La cifra de préstamos y anticipos a la clientela totalizó €377.643 millones en 2023 (2022: €357.351 millones), registrando un crecimiento del 5,7% interanual, muy favorecido por la evolución de los préstamos a particulares (+7,2%) por el buen desempeño de las tarjetas de crédito y los préstamos al consumo (+13,7%) en todas las áreas de negocio y de los préstamos hipotecarios, especialmente en México. Los créditos a empresas mostraron una dinámica positiva (+3,2%), principalmente en México, y los créditos al sector público crecieron (+11,4%) gracias al comportamiento en México y España.

El crédito a la clientela estaba concentrado principalmente en actividades empresariales, con un 28,7% (2022: 28,8%) en grandes empresas, un 15,8% (15,3%) en pymes y empresarios individuales y un 6% (6,4%) en actividad empresarial financiera. Las viviendas representaron el 25,2% (25,9%) y el consumo alcanzó el 14,6% (13,7%). Las administraciones públicas abarcaron el 5,9% (5,6%).

## Ilustración 2: Desglose de la cartera crediticia por finalidad de financiación



Fuente: EthiFinance Ratings & BBVA

La morosidad se ha mantenido estable, registrando una ratio de riesgos dudosos del 3,41% en 2023 (2022: 3,41%). La ratio obtiene una calificación en la parte alta de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings.

Los riesgos en fase 2 se incrementaron un 10%, por lo que la ratio de riesgos en vigilancia especial se incrementó desde el 8,8% en 2022 hasta el 9,14% en 2023. Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, el aumento de los riesgos en fase 2 en las entidades bancarias refleja el entorno económico global que sigue siendo desafiante e incierto, a pesar de la moderación de la inflación y el inicio de recortes en los tipos de interés por parte de los bancos centrales. Sin embargo, BBVA cuenta con una sólida calidad del crédito. La cobertura de la morosidad permanece elevada, registrando una ratio del 76,9% en 2023 (2022: 81,3%).

Los valores de deuda totalizaron €140.433 millones en 2023 (2022: €126.198 millones). Los valores de deuda incluían principalmente deuda de España (38%), México (25%), Estados Unidos (8%) y Turquía (8%).

En España, la ratio de morosidad pasó del 3,9% en 2022 al 4,1% en 2023, principalmente por el incremento del saldo dudoso en hipotecas, mitigado parcialmente por una evolución positiva en la cartera mayorista, y por la venta en julio de una cartera de créditos impagados sin garantía. En México, la ratio se elevó ligeramente, situándose en el 2,6% (2022: 2,5%). En Turquía, la ratio descendió, pasando del 5,1% al 3,8%, debido al buen comportamiento en la cartera mayorista por repagos y recuperaciones. En América del Sur, la ratio ascendió al 4,8% (2022: 4,1%), reflejando un mayor riesgo de crédito en esta región.

### Financiación

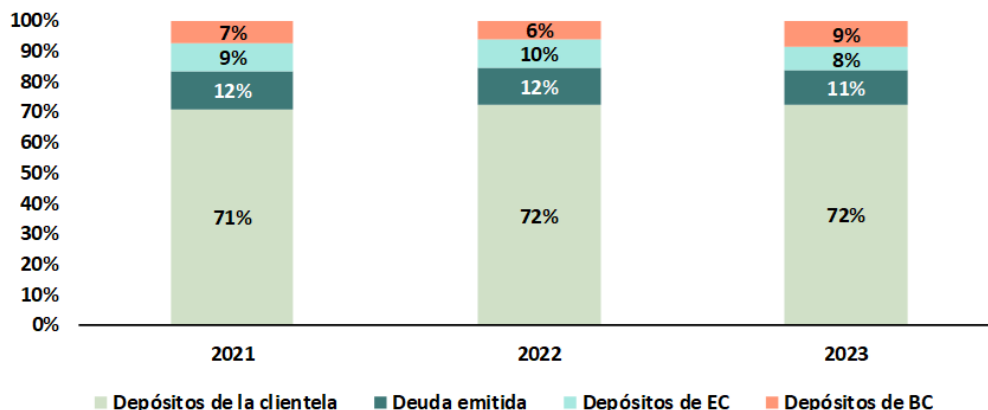
La estructura de financiación estaba compuesta principalmente por depósitos de la clientela, que ascendieron a €413.487 millones en 2023 (2022: €394.404 millones), registrando un incremento del 4,8% por la positiva evolución de los depósitos a plazo en todas las áreas de negocio. Los depósitos a la vista se situaron en €317.543 millones, elevándose un 0,5%, mientras que los depósitos a plazo crecieron un 21%, totalizando €91.524 millones.

Los depósitos de la clientela concentraban el 72% de la financiación en 2023 (2022: 72%). Les seguían los valores de deuda emitidos con un 11% (12%), los depósitos de bancos centrales con un 9% (6%) y los depósitos de entidades de crédito con un 8% (10%).

Los depósitos de bancos centrales incluyen los depósitos de cualquier naturaleza, incluidos los créditos recibidos y operaciones del mercado monetario (subastas recurrentes de liquidez y otros instrumentos de política monetaria), recibidos del Banco de España u otros bancos centrales.

Respecto al saldo dispuesto de la póliza del BCE a 31 de diciembre de 2023, se ha devuelto la práctica totalidad del programa TLTRO III (targeted longer-term refinancing operation). Las disposiciones de las facilidades TLTRO III del BCE descendieron a €3.660 millones, frente a €26.711 millones a 31 de diciembre de 2022 tras iniciar la devolución del programa TLTRO III al final del 2022.

### Ilustración 3: Evolución de la estructura de financiación



Fuente: EthiFinance Ratings & BBVA

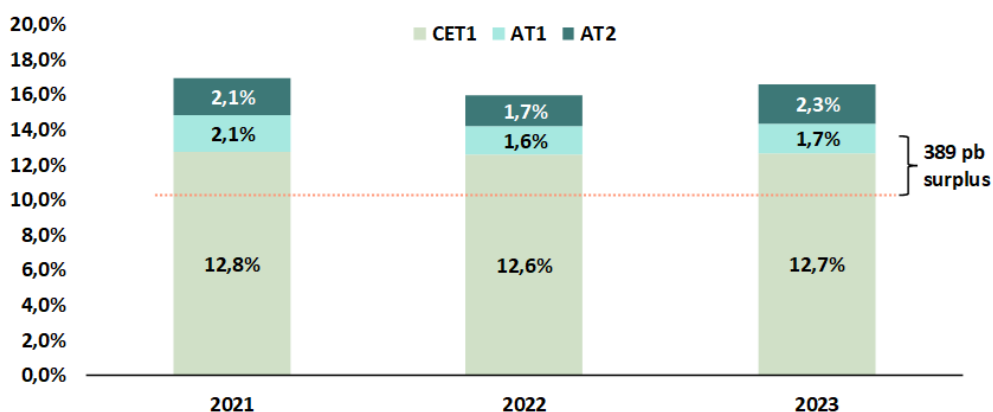
#### Solvencia

En lo que se refiere a la solvencia, la ratio CET1 fully-loaded se situó en el 12,67% en 2023, frente al 12,61% en 2022, por encima del objetivo interno, que se ubica entre el 11,5% y el 12,0%. En la variación de la ratio CET1 influyeron diversos factores. La generación de resultados durante el año aportó 233 puntos básicos. Sin embargo, tras deducir las remuneraciones a los accionistas y el pago de cupones de los instrumentos contingentes convertibles (CoCos), la contribución neta fue de 106 puntos básicos.

Por otro lado, el crecimiento de los activos ponderados por riesgo (APRs), impulsado por la expansión orgánica de la actividad, restó 132 puntos básicos. A esto se suman otros elementos positivos, como la reversión de las provisiones prudenciales del BCE y la evolución favorable del mercado, que aportaron en conjunto 64 puntos básicos. No obstante, el programa de recompra de acciones tuvo un impacto negativo de 32 puntos básicos.

La ratio de capital total se ubicó en el 16,58% en 2023, frente al 15,94% un año antes. Los requisitos mínimos de CET1 y capital total para 2023 fueron del 8,78% y del 13,03%, respectivamente, por lo que el Grupo mantenía un amplio exceso de capital sobre estos requisitos. Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, la solvencia del Grupo es sólida, obteniendo una calificación en la parte alta de la escala según la metodología.

### Ilustración 4: Evolución de la estructura del capital



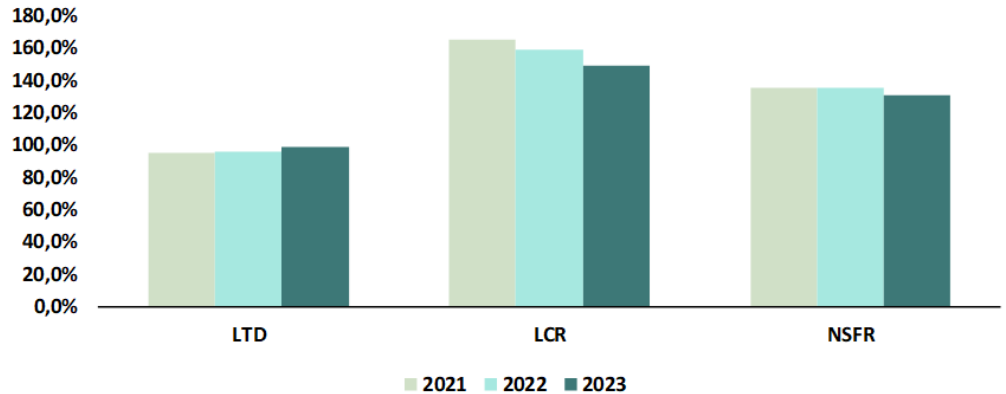
Fuente: EthiFinance Ratings & BBVA

#### Liquidez

El Grupo mantiene una posición de liquidez confortable. La ratio de cobertura de liquidez (LCR) se situó en el 149% en 2023, frente al 159% en 2022. La ratio de financiación estable neta (NSFR) se ubicó en el 131% en 2023, frente al 135% un año antes. Las ratios regulatorias rebasaron de manera amplia el mínimo requerido del 100%, ubicándose en la parte alta de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings. Por su parte, la ratio de créditos sobre depósitos concluyó 2023 en el 99% (2022: 96%), demostrando también una sólida capacidad del Grupo para financiar su cartera crediticia a partir de sus depósitos.



## Ilustración 5: Evolución de las ratios de liquidez



Fuente: EthiFinance Ratings & BBVA

## Environmental, Social & Governance

BBVA tiene un enfoque estratégico en la sostenibilidad y la inclusión financiera. Su compromiso con los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) se ha consolidado en los últimos años, buscando generar un impacto positivo en sus operaciones y en las comunidades donde opera.

BBVA ha dado pasos importantes hacia la reducción de su huella ambiental, estableciendo metas ambiciosas para convertirse en un banco neutro en carbono. Su estrategia incluye la financiación de proyectos sostenibles, con un enfoque particular en energías renovables y la transición hacia una economía baja en carbono. En los últimos años, BBVA ha aumentado significativamente su volumen de financiación sostenible, alineando sus operaciones con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y los Acuerdos de París.

BBVA pone un fuerte énfasis en la inclusión financiera, promoviendo el acceso a servicios bancarios en comunidades vulnerables y mejorando la educación financiera. Además, el banco fomenta la diversidad y la igualdad de género, con políticas claras para aumentar la representación de mujeres en puestos de liderazgo. También ha desarrollado iniciativas para el bienestar de sus empleados y ha reforzado su enfoque en la atención personalizada al cliente, adaptándose a las necesidades cambiantes de la sociedad.

En cuanto a la gobernanza, BBVA mantiene un sólido marco de gobierno corporativo que garantiza la transparencia y la integridad en sus operaciones. El banco cuenta con una junta directiva diversa y comprometida, con políticas robustas de gestión de riesgos y controles internos. Además, BBVA ha reforzado sus prácticas contra el lavado de dinero y la corrupción, asegurando que sus operaciones cumplan con los estándares regulatorios internacionales y promuevan la ética empresarial.

Este enfoque integral en los factores ESG refuerza el posicionamiento de BBVA como un líder comprometido con la sostenibilidad y la responsabilidad social en el sector financiero.



## Scorecard

<b>BBVA</b>	<b>A</b>
<b>Weight</b>	
<b>MACRO&amp;SECTORIAL ENVIRONMENT</b>	<b>15%</b>
<b>Sovereign risk</b>	<b>10%</b>
<i>Sovereign rating</i>	
<b>Sector and regulation</b>	<b>5%</b>
<i>Corruption perception index</i>	
<i>Legal System</i>	
<i>Concentration</i>	
<b>COMPANY PROFILE</b>	<b>45%</b>
<b>Business model</b>	<b>12%</b>
<i>Business model</i>	
<b>Positioning</b>	<b>15%</b>
<i>Market share</i>	
<i>Asset size</i>	
<i>Peer Analysis</i>	
<b>Management and strategy</b>	<b>18%</b>
<i>Governance</i>	
<i>Management quality</i>	
<i>Execution</i>	
<i>Market risk</i>	
<i>Growth</i>	
<i>Brand and reputation</i>	
<b>FINANCIAL PROFILE</b>	<b>40%</b>
<b>Earnings&amp;Profitability</b>	<b>10%</b>
<i>ROA</i>	
<i>ROE</i>	
<i>Cost to income</i>	
<i>Pre-Imp. Operating Profit / Avg. Total Assets</i>	
<i>Interest margin/Avg. Total Assets</i>	
<b>Solvency</b>	<b>15%</b>
<i>Equity/total assets</i>	
<i>CET1</i>	
<i>Non performing loans/gross loans</i>	
<i>NPL/Equity + reserves</i>	
<i>Total loan loss reserves/total problem loans</i>	
<i>Off balance sheet items/total assets</i>	
<b>Funding&amp;Liquidity</b>	<b>15%</b>
<i>Loan to deposits</i>	
<i>Liquidity Coverage Ratio</i>	
<i>Net Stable Funding Ratio</i>	

## Estados financieros

Balance de situación (Expresado en millones de euros)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>ACTIVO</b>						
<b>Efectivo, saldos efectivos en bancos centrales y otros depósitos a la vista</b>	<b>58.196</b>	<b>44.303</b>	<b>65.520</b>	<b>67.799</b>	<b>79.756</b>	<b>75.416</b>
<b>Activos financieros mantenidos para negociar</b>	<b>90.117</b>	<b>102.689</b>	<b>108.257</b>	<b>123.493</b>	<b>110.672</b>	<b>141.041</b>
Derivados	30.536	33.185	40.182	30.933	39.908	34.293
Instrumentos de patrimonio	5.254	8.892	11.458	15.963	4.404	4.589
Valores representativos de deuda	25.577	26.309	23.970	25.790	24.367	28.569
Préstamos y anticipos	28.750	34.303	32.647	50.807	41.993	73.590
<i>Bancos centrales</i>	2.163	535	53	3.467	1.632	2.809
<i>Entidades de crédito</i>	14.566	21.286	20.499	31.916	25.231	56.599
<i>Ciudadela</i>	12.021	12.482	12.095	15.424	15.130	14.182
<b>Activos financieros no destinados a negociación valorados a VR con cambios en PyG</b>	<b>5.135</b>	<b>5.557</b>	<b>5.198</b>	<b>6.086</b>	<b>6.887</b>	<b>8.737</b>
Instrumentos de patrimonio	3.095	4.327	4.133	5.303	6.511	7.963
Valores representativos de deuda	237	110	356	128	129	484
Préstamos y anticipos	1.803	1.120	709	655	247	290
<i>Ciudadela</i>	1.803	1.120	709	655	247	290
<b>Activos financieros a VR con cambios en PyG</b>	<b>1.313</b>	<b>1.214</b>	<b>1.117</b>	<b>1.092</b>	<b>913</b>	<b>955</b>
Valores representativos de deuda	1.313	1.214	1.117	1.092	913	955
<b>Activos financieros a VR con cambios en otro resultado global</b>	<b>56.337</b>	<b>61.184</b>	<b>69.440</b>	<b>60.421</b>	<b>65.374</b>	<b>62.206</b>
Instrumentos de patrimonio	2.595	2.420	1.100	1.320	1.198	1.217
Valores representativos de deuda	53.709	58.731	68.307	59.074	64.150	60.963
Préstamos y anticipos	33	33	33	27	26	26
<i>Entidades de crédito</i>	33	33	33	27	26	26
<b>Activos financieros a coste amortizado</b>	<b>419.661</b>	<b>439.161</b>	<b>367.668</b>	<b>372.676</b>	<b>414.422</b>	<b>451.733</b>
Valores representativos de deuda	32.530	38.877	35.737	34.781	36.639	49.462
Préstamos y anticipos	387.131	400.284	331.931	337.896	377.783	402.271
<i>Bancos centrales</i>	3.941	4.275	6.209	5.681	4.401	7.151
<i>Entidades de crédito</i>	9.163	13.649	14.575	13.276	16.031	17.477
<i>Ciudadela</i>	374.027	382.360	311.147	318.939	357.351	377.643
<b>Derivado de cobertura</b>	<b>2.871</b>	<b>1.757</b>	<b>2.042</b>	<b>1.810</b>	<b>1.743</b>	<b>1.385</b>
<b>Activos no corrientes en venta</b>	<b>2.001</b>	<b>3.079</b>	<b>85.986</b>	<b>1.061</b>	<b>1.022</b>	<b>923</b>
<b>Participaciones</b>	<b>1.578</b>	<b>1.488</b>	<b>1.436</b>	<b>900</b>	<b>916</b>	<b>976</b>
<b>Activos por reaseguros</b>	<b>366</b>	<b>341</b>	<b>306</b>	<b>269</b>	<b>183</b>	<b>211</b>
<b>Activo material</b>	<b>7.229</b>	<b>10.068</b>	<b>7.823</b>	<b>7.298</b>	<b>8.737</b>	<b>9.253</b>
<b>Activo intangible</b>	<b>8.314</b>	<b>6.966</b>	<b>2.345</b>	<b>2.197</b>	<b>2.156</b>	<b>2.363</b>
<b>Activos fiscales</b>	<b>18.098</b>	<b>17.083</b>	<b>16.526</b>	<b>15.850</b>	<b>16.725</b>	<b>17.501</b>
<b>Otros activos</b>	<b>5.472</b>	<b>3.800</b>	<b>2.512</b>	<b>1.934</b>	<b>2.586</b>	<b>2.859</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>676.688</b>	<b>698.690</b>	<b>736.176</b>	<b>662.886</b>	<b>712.092</b>	<b>775.559</b>

A48265169

FINANCIAL INSTITUTIONS

## PASIVO

<b>Pasivos financieros mantenidos para negociar</b>	<b>80.774</b>	<b>89.633</b>	<b>86.487</b>	<b>91.134</b>	<b>95.611</b>	<b>121.715</b>
Derivados	31.815	35.019	41.680	31.705	37.909	33.045
Posiciones cortas	11.025	12.249	12.312	15.135	13.487	15.735
Depósitos	37.934	42.365	32.495	44.294	44.215	72.935
<i>Bancos centrales</i>	10.511	7.635	6.277	11.248	3.950	6.397
<i>Entidades de crédito</i>	15.687	24.969	16.558	16.176	28.924	43.337
<i>Cientela</i>	11.736	9.761	9.660	16.870	11.341	23.201
<b>Pasivos financieros a VR con cambios en PyG</b>	<b>6.993</b>	<b>10.010</b>	<b>10.050</b>	<b>9.684</b>	<b>10.580</b>	<b>13.299</b>
Depósitos	976	944	902	809	700	717
<i>Cientela</i>	976	944	902	809	700	717
Valores representativos de deuda emitidos	2.858	4.656	4.531	3.396	3.288	3.977
Otros pasivos financieros	3.159	4.410	4.617	5.479	6.592	8.605
<b>Pasivos financieros a coste amortizado</b>	<b>509.185</b>	<b>516.641</b>	<b>490.606</b>	<b>487.892</b>	<b>529.172</b>	<b>557.588</b>
Depósitos	435.229	438.920	415.467	416.946	459.662	473.835
<i>Bancos centrales</i>	27.281	25.950	45.177	47.351	38.323	20.309
<i>Entidades de crédito</i>	31.978	28.751	27.629	19.834	26.935	40.039
<i>Cientela</i>	375.970	384.219	342.661	349.761	394.404	413.487
Valores representativos de deuda emitidos	61.112	63.963	61.780	55.763	55.429	68.707
Otros pasivos financieros	12.844	13.758	13.359	15.183	14.081	15.046
<b>Derivados de cobertura</b>	<b>2.680</b>	<b>2.233</b>	<b>2.318</b>	<b>2.626</b>	<b>3.303</b>	<b>2.625</b>
<b>Pasivos por contratos de seguros</b>	<b>9.834</b>	<b>10.606</b>	<b>9.951</b>	<b>10.865</b>	<b>10.131</b>	<b>12.110</b>
Provisiones	6.772	6.538	6.141	5.889	4.933	4.924
<b>Pasivos fiscales</b>	<b>3.276</b>	<b>2.808</b>	<b>2.355</b>	<b>2.413</b>	<b>2.935</b>	<b>2.554</b>
Otros pasivos	4.301	5.296	78.248	3.621	4.909	5.477
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>623.815</b>	<b>643.765</b>	<b>686.156</b>	<b>614.124</b>	<b>661.574</b>	<b>720.292</b>

## PATRIMONIO NETO

<b>Fondos propios</b>	<b>54.325</b>	<b>55.958</b>	<b>58.904</b>	<b>60.384</b>	<b>64.537</b>	<b>67.956</b>
Capital	3.267	3.267	3.267	3.267	2.955	2.861
Prima de emisión	23.992	23.992	23.992	23.599	20.856	19.769
Otros elementos de patrimonio neto	50	56	42	60	63	40
Ganancias acumuladas	23.018	26.402	30.508	31.841	32.711	36.237
Reservas de revalorización	3	0	0	0	0	0
Otras reservas	-58	-125	-164	-1.857	2.345	2.015
Acciones propias	-296	-62	-46	-647	-29	-34
Resultado atribuible a los propietarios de la dominante	5.324	3.512	1.305	4.653	6.358	8.019
Dividendo a cuenta	-975	-1.084	0	-532	-722	-951
<b>Otro resultado global acumulado</b>	<b>-7.216</b>	<b>-7.234</b>	<b>-14.356</b>	<b>-16.476</b>	<b>-17.641</b>	<b>-16.263</b>
Elementos que no se reclasificarán en resultados	-1.284	-1.875	-2.815	-2.075	-1.881	-2.105
Elementos que pueden reclasificarse en resultados	-5.932	-5.359	-11.541	-14.401	-15.760	-14.158
<b>Intereses minoritarios</b>	<b>5.764</b>	<b>6.201</b>	<b>5.472</b>	<b>4.853</b>	<b>3.623</b>	<b>3.564</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>52.873</b>	<b>54.925</b>	<b>50.020</b>	<b>48.761</b>	<b>50.517</b>	<b>55.265</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>676.688</b>	<b>698.690</b>	<b>736.176</b>	<b>662.886</b>	<b>712.092</b>	<b>775.559</b>

A48265169

FINANCIAL INSTITUTIONS

Cuenta de resultados	2018	2019	2020	2021	2022	2023
(Expresada en millones de euros)						
Intereses y rendimientos asimilados	29.831	31.061	22.389	23.015	31.432	47.850
(Intereses y cargas asimiladas)	-12.240	-12.859	-7.797	-8.329	-12.309	-24.761
<b>MARGEN INTERMEDIACION</b>	<b>17.591</b>	<b>18.202</b>	<b>14.592</b>	<b>14.686</b>	<b>19.123</b>	<b>23.089</b>
Rendimiento de instrumentos de capital	157	162	137	176	123	118
Comisiones percibidas	7.131	7.522	5.980	6.997	8.260	9.899
(Comisiones pagadas)	-2.253	-2.489	-1.857	-2.232	-2.888	-3.611
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	-7	-42	-39	1	21	26
Diferencias de cambio (Neto)	-9	586	359	883	1.275	339
Resultado de operaciones financieras (Neto)	1.234	798	1.187	1.028	664	1.844
Otros ingresos	1.055	671	492	661	528	619
Otros productos de explotación	949	1.139	977	908	1.075	1.260
(Otras cargas de explotación)	-2.101	-2.006	-1.662	-2.041	-3.438	-4.042
<b>MARGEN ORDINARIO</b>	<b>23.747</b>	<b>24.543</b>	<b>20.166</b>	<b>21.066</b>	<b>24.743</b>	<b>29.542</b>
(Gastos de personal)	-6.120	-6.340	-4.695	-5.046	-5.601	-6.530
(Gastos generales de administración)	-4.374	-3.963	-3.104	-3.249	-3.773	-4.375
(Amortización)	-1.208	-1.599	-1.289	-1.234	-1.328	-1.403
<b>MARGEN DE EXPLOTACION</b>	<b>12.045</b>	<b>12.641</b>	<b>11.078</b>	<b>11.537</b>	<b>14.041</b>	<b>17.234</b>
(Pérdidas por deterioro de activos (inversiones crediticias))	-3.980	-4.069	-5.179	-3.034	-3.379	-4.428
(Resto Pérdidas por deterioro de activos)	-139	-1.575	-343	-221	15	-63
(Dotación a provisiones)	-1.188	-617	-746	-1.018	-291	-373
Ingresos financieros de actividades no financieras	815	21	445			22
Gastos financieros de actividades no financieras				-40	-108	
Otras ganancias	893			24		28
Otras pérdidas		-3	-7	0	-11	
<b>RE SULTADO ANTES IMPUESTOS</b>	<b>8.446</b>	<b>6.398</b>	<b>5.248</b>	<b>7.247</b>	<b>10.267</b>	<b>12.420</b>
(Impuesto beneficios)	-2.219	-2.053	-1.459	-1.909	-3.505	-4.003
<b>RESULTADO EJERCICIO OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>6.227</b>	<b>4.345</b>	<b>3.789</b>	<b>5.338</b>	<b>6.762</b>	<b>8.417</b>
Resultado operaciones interrumpidas			-1.729	280		
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>6.227</b>	<b>4.345</b>	<b>2.060</b>	<b>5.618</b>	<b>6.762</b>	<b>8.417</b>
Resultado atribuido a la minoría	827	833	755	965	405	397
<b>RESULTADO ATRIBUIDO AL GRUPO</b>	<b>5.400</b>	<b>3.512</b>	<b>1.305</b>	<b>4.653</b>	<b>6.358</b>	<b>8.019</b>

## 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 not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

### Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via [www.ethifinance.com](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 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