



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date 04/12/2018
Rating Date 03/10/2026

Contacts

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

Committee chair
Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action and Rationale

EthiFinance Ratings sube la calificación de Banco Santander, S.A. de “A” a “A+”, cambiando la tendencia de Positiva a Estable.

La subida de la calificación refleja el fortalecimiento sostenido del perfil financiero del grupo durante los últimos ejercicios, respaldado por una mejora de la capacidad de generación recurrente de beneficios, una evolución favorable de la calidad de los activos y un refuerzo de la estructura de financiación, la posición de liquidez y la capitalización. En opinión de EthiFinance Ratings, estos avances incrementan la resiliencia del balance y refuerzan la capacidad del grupo para mantener un perfil financiero sólido a lo largo del ciclo económico.

La rentabilidad continúa situándose entre las más elevadas del sector bancario europeo, sustentada en un modelo de negocio ampliamente diversificado, una elevada eficiencia operativa y una gestión prudente del riesgo. Paralelamente, la mejora de los principales indicadores de calidad crediticia, junto con el incremento de la cobertura de los activos deteriorados, refleja una evolución favorable del perfil de riesgo del grupo y respalda la sostenibilidad de sus resultados.

Asimismo, EthiFinance Ratings valora positivamente el mantenimiento de una estructura de financiación estable, basada principalmente en depósitos de clientes, complementada por una posición de liquidez holgada y una sólida generación orgánica de capital. En conjunto, estos factores fortalecen la capacidad de absorción de pérdidas del grupo y proporcionan un soporte adicional a su perfil crediticio.

La modificación de la tendencia a Estable refleja que la mejora observada en el perfil crediticio del grupo ya se encuentra adecuadamente incorporada en la nueva categoría de calificación.

Entity Description

Banco Santander, S.A. es la entidad matriz de Grupo Santander, uno de los mayores grupos bancarios internacionales, fundado en España en 1857 y con presencia principalmente en Europa y América. El grupo opera en nueve mercados estratégicos y presta servicio a aproximadamente 106 millones de clientes activos, ofreciendo servicios de banca minorista y comercial, financiación al consumo y banca digital, banca corporativa y de inversión, gestión de patrimonios y seguros, y soluciones de pago. Su actividad se organiza en torno a cinco negocios globales: Retail & Commercial Banking, Openbank, Corporate & Investment Banking (CIB), Wealth Management & Insurance (Wealth) y Payment Solutions.

Fundamentals

- **Franquicia internacional y diversificación:** Santander mantiene una franquicia bancaria internacional de primer orden, con presencia en nueve mercados estratégicos de Europa y América y aproximadamente 106 millones de clientes activos. La elevada diversificación por geografías, líneas de negocio y segmentos de clientes reduce la dependencia de un único mercado y favorece una generación de ingresos recurrente y resiliente a lo largo del ciclo económico.
- **Elevada capacidad de generación de beneficios:** El grupo registró un beneficio neto atribuido récord de €14.101 millones en 2025 (+12,1%), respaldado por un modelo de ingresos diversificado, una disciplina sostenida en la gestión de costes y un perfil de riesgo contenido. La rentabilidad permaneció en niveles elevados, con un ROA del 0,84% (2024: 0,76%) y un ROE del 14,0% (2024: 13,0%), mientras que la ratio de eficiencia mejoró hasta el 41,2% (2024: 41,8%).
- **Calidad y diversificación de los activos:** La cartera crediticia mantiene un elevado grado de diversificación por geografías, segmentos de negocio y tipología de clientes, respaldada por una gestión prudente del riesgo de crédito. La mejora de la ratio de riesgos dudosos hasta el 2,67% (2024: 2,90%), junto con el aumento de la cobertura hasta el 72,5% (2024: 68,0%), refleja una evolución favorable de la calidad de los activos y refuerza la resiliencia de la cartera frente a distintos escenarios económicos.
- **Financiación estable y perfil de liquidez sólido:** Santander mantiene una estructura de financiación sustentada principalmente en depósitos de clientes, complementada por un acceso consolidado a los mercados internacionales de capitales, lo que limita el riesgo de refinanciación. La liquidez continúa siendo holgada, con una Liquidity Coverage Ratio (LCR) del 155% (2024: 168%) y una Net Stable Funding Ratio (NSFR) del 126% (2024: 126%), ambas ampliamente superiores a los requerimientos regulatorios.
- **Sólida capitalización:** La posición de capital continúa reforzándose gracias a una elevada generación orgánica de recursos propios y a una gestión disciplinada del capital. La ratio CET1 aumentó hasta el 13,5% (2024: 12,8%) y la ratio de capital total hasta el 17,8% (2024: 17,2%), proporcionando una adecuada capacidad de absorción de pérdidas y un sólido soporte para la solvencia del grupo.

Business Profile

Santander es uno de los mayores grupos bancarios internacionales, con una franquicia consolidada en banca minorista y comercial complementada por capacidades relevantes en banca corporativa y de inversión, gestión de patrimonios, seguros, financiación al consumo, banca digital y soluciones de pago. El grupo opera en nueve mercados estratégicos de Europa y América y presta servicio a aproximadamente 106 millones de clientes activos mediante un modelo de distribución omnicanal que combina una amplia presencia física con capacidades digitales avanzadas. La combinación de una elevada escala internacional y posiciones competitivas consolidadas en sus principales mercados constituye uno de los principales soportes de su perfil de negocio.

En opinión de EthiFinance Ratings, la principal fortaleza de la franquicia reside en la elevada diversificación tanto por geografías como por líneas de negocio y segmentos de clientes, lo que favorece una generación de ingresos ampliamente recurrente y reduce la dependencia de un único mercado o actividad. El grupo atiende a una base muy diversificada de particulares, pymes, empresas y grandes corporaciones a través de cinco negocios globales: Retail & Commercial Banking, Openbank, Corporate & Investment Banking (CIB), Wealth Management & Insurance (Wealth) y Payment Solutions. Desde 2026, el antiguo negocio Digital Consumer Bank (Consumer) pasó a denominarse Openbank, manteniendo esencialmente el mismo perímetro e integrando las sociedades de financiación al consumo, el banco digital del grupo, Open Digital Services (ODS) y el negocio minorista en Estados Unidos.

La estructura del grupo proporciona un adecuado equilibrio entre actividades con perfiles de rentabilidad y riesgo diferenciados. Durante el primer semestre de 2026, Retail & Commercial Banking continuó siendo el principal motor de beneficios, representando el 52% del beneficio ordinario atribuido, complementado por CIB (22%), Wealth Management & Insurance (14%), Openbank (11%) y Payment Solutions (1%). Esta diversificación por negocios contribuye a limitar la volatilidad estructural de los resultados y reduce la sensibilidad del grupo a la evolución de un único segmento de actividad.

La diversificación geográfica constituye otro de los principales factores diferenciales del grupo frente a otras entidades europeas. En el primer semestre de 2026, la generación de beneficios se distribuyó entre Europa (45%), Latinoamérica (34%), Estados Unidos (12%) y Reino Unido (8%). Esta distribución limita la dependencia de una única economía y permite compensar la evolución dispar de los distintos ciclos económicos, reduciendo la concentración del riesgo. Si bien esta presencia internacional incrementa la complejidad operativa, regulatoria y de gestión, EthiFinance Ratings considera que Santander ha demostrado históricamente una capacidad adecuada para gestionar su actividad en múltiples jurisdicciones, manteniendo un perfil de riesgo consistente.

La agencia también valora positivamente el modelo operativo global desarrollado por el grupo. La organización en torno a plataformas comunes favorece la obtención de economías de escala, la estandarización de procesos y el desarrollo de capacidades tecnológicas compartidas, mejorando la eficiencia operativa, favoreciendo una asignación más eficiente de los recursos y reforzando la capacidad competitiva del grupo en sus principales mercados.

En conjunto, EthiFinance Ratings considera que el perfil de negocio de Santander constituye uno de los principales soportes de su calidad crediticia. La combinación de una franquicia internacional consolidada, una elevada diversificación por geografías, negocios y segmentos de clientes y un modelo operativo altamente integrado proporciona al grupo una elevada resiliencia frente a distintos entornos económicos y refuerza la estabilidad estructural de su modelo de negocio.

Financial Profile

Earnings & Profitability

EthiFinance Ratings considera que la capacidad de generación recurrente de beneficios constituye uno de los principales puntos fuertes del perfil financiero de Santander. En 2025, el grupo registró un beneficio neto atribuido récord de €14.101 millones, un 12,1% superior al ejercicio anterior, alcanzando su cuarto máximo histórico consecutivo. La mejora de los resultados estuvo respaldada por la capacidad del grupo para sostener la generación de ingresos, una disciplina sostenida en la gestión de costes y un perfil de riesgo que permaneció estable, factores que permitieron compensar la presión derivada de la normalización del entorno de tipos de interés.

La evolución de los ingresos refleja la capacidad del grupo para sostener una generación recurrente de resultados en un entorno menos favorable para el margen financiero. Aunque el margen de intereses descendió un 3,3%, hasta €42.348 millones, como consecuencia principalmente de la significativa reducción de los tipos de interés en Argentina y de una menor contribución del negocio de Wealth Management, este comportamiento fue parcialmente compensado por el crecimiento de la actividad en financiación al consumo y Payment Solutions, así como por el sólido desempeño de las comisiones netas, que aumentaron un 4,8% hasta €12.976 millones. Como resultado, el margen bruto creció un 0,5%, hasta €58.670 millones, confirmando el creciente peso de fuentes de ingresos menos dependientes de la evolución de los tipos de interés.

La agencia valora positivamente la mejora continuada de la eficiencia operativa. Los gastos de explotación disminuyeron un 1,7%, hasta €24.711 millones, gracias a la contención de los gastos de personal y de administración y

a las eficiencias derivadas de la simplificación del modelo operativo y de las inversiones en transformación tecnológica. En consecuencia, la ratio de coste sobre ingresos mejoró hasta el 41,2% (2024: 41,8%), evidenciando la capacidad del grupo para generar apalancamiento operativo incluso en un entorno de crecimiento más moderado de los ingresos.

La sostenibilidad de los resultados continúa apoyándose en un perfil de riesgo contenido. Las dotaciones por deterioro de la cartera crediticia aumentaron moderadamente hasta €12.546 millones (2024: €12.136 millones), en línea con el crecimiento del volumen de negocio, mientras que el coste del riesgo permaneció prácticamente estable en el 1,06% (2024: 1,05%). EthiFinance Ratings considera que esta evolución refleja una gestión prudente del riesgo de crédito y una adecuada diversificación geográfica y sectorial de la cartera, permitiendo mantener un comportamiento consistente de la calidad de los activos a lo largo del ciclo económico.

La mejora de los resultados se tradujo en un fortalecimiento adicional de los indicadores de rentabilidad. El retorno sobre los activos (ROA) aumentó hasta el 0,84% (2024: 0,76%), mientras que el retorno sobre el patrimonio (ROE) alcanzó el 14,0% (2024: 13,0%), situándose en niveles elevados en comparación con los de las principales entidades bancarias europeas. En opinión de EthiFinance Ratings, la combinación de una elevada capacidad de generación de ingresos, una disciplina sostenida en la gestión de costes y un perfil de riesgo contenido constituye un soporte fundamental para la fortaleza del perfil financiero de Santander.

Asset Quality

EthiFinance Ratings considera que la calidad de los activos de Santander constituye uno de los principales soportes de su perfil financiero. La cartera crediticia mantiene un elevado grado de diversificación por geografías, segmentos de negocio y tipología de clientes, lo que limita la concentración del riesgo y favorece una evolución estable de las pérdidas crediticias a lo largo del ciclo económico. Asimismo, el grupo continúa mostrando una adecuada disciplina en la originación y gestión del riesgo, respaldada por un marco consolidado de gestión del riesgo y por una evolución consistentemente favorable de los indicadores de calidad crediticia en sus principales mercados.

La cartera de préstamos y anticipos a la clientela brutos, excluyendo adquisiciones temporales de activos e incluyendo el perímetro de Polonia a efectos comparativos, ascendió a €1.024.191 millones al cierre de 2025, lo que representa un incremento interanual del 0,8%. En términos homogéneos y a tipos de cambio constantes, la inversión crediticia aumentó un 4%, impulsada por un crecimiento generalizado en la mayoría de las líneas de negocio, con una aportación especialmente significativa de Corporate & Investment Banking y Wealth Management. Esta evolución pone de manifiesto la capacidad del grupo para expandir su actividad manteniendo un perfil de riesgo equilibrado.

La cartera presenta, además, una amplia diversificación geográfica, con Europa representando el 69% de la exposición crediticia, seguida de Latinoamérica (20%) y Estados Unidos (11%). Esta distribución reduce la dependencia de una única economía y contribuye a amortiguar el impacto de los distintos ciclos macroeconómicos sobre la calidad de los activos. Asimismo, el predominio de préstamos a tipo fijo en las exposiciones con vencimiento superior a un año (64% del total) contribuye a limitar la sensibilidad del servicio de la deuda de los prestatarios frente a variaciones de los tipos de interés.

La evolución de los principales indicadores de calidad crediticia fue positiva durante el ejercicio. La ratio de riesgos dudosos descendió hasta el 2,67% (2024: 2,90%), mientras que la ratio de riesgos en vigilancia especial mejoró hasta el 6,9% (2024: 7,3%), reflejando una evolución favorable tanto de los activos deteriorados como de aquellas exposiciones que presentan un incremento significativo del riesgo de crédito. Paralelamente, la ratio de cobertura de los riesgos dudosos aumentó hasta el 72,5% (2024: 68,0%), reforzando la capacidad del grupo para absorber pérdidas potenciales derivadas de un eventual deterioro del entorno operativo.

En opinión de EthiFinance Ratings, la combinación de una cartera crediticia ampliamente diversificada, una evolución favorable de los indicadores de calidad de los activos y unos niveles de cobertura sólidos proporciona un importante soporte al perfil financiero del grupo. La agencia considera que la diversificación internacional de Santander, unida a una gestión prudente del riesgo de crédito, continúa constituyendo un factor de apoyo para mantener una evolución contenida de las pérdidas crediticias y una adecuada resiliencia de la cartera frente a distintos escenarios económicos.

Funding & Liability Structure

EthiFinance Ratings considera que la estructura de financiación de Santander constituye uno de los principales soportes de su perfil financiero. El grupo mantiene una base de financiación ampliamente diversificada y predominantemente sustentada en recursos de clientes, complementada por un acceso consolidado y recurrente a los mercados mayoristas de deuda. Esta combinación proporciona una elevada estabilidad a la estructura del pasivo y limita el riesgo de refinanciación en distintos entornos de mercado.

Los recursos de clientes continúan representando la principal fuente de financiación del grupo. A efectos comparables e incluyendo el perímetro de Polonia, ascendieron a €1.262.315 millones al cierre de 2025, con un crecimiento interanual del 4%, o del 6% a tipos de cambio constantes. Esta evolución estuvo impulsada por el crecimiento tanto de los depósitos como de los fondos de inversión, reflejando una capacidad sostenida de captación de recursos en las principales geografías y líneas de negocio.

La composición de la base de financiación continúa mostrando un elevado grado de estabilidad y diversificación. A cierre de 2025, las cuentas a la vista representaban el 54% de los recursos de clientes, los depósitos a plazo el 25% y los fondos de inversión el 21%, mientras que la distribución geográfica permanecía equilibrada entre Europa (70%), Latinoamérica (22%) y Estados Unidos (8%). Esta estructura proporciona una base de financiación estable y ampliamente diversificada. Asimismo, la ratio de créditos sobre depósitos mejoró hasta el 98% (2024: 100%), situándose en un nivel consistente con un modelo de financiación fundamentalmente respaldado por depósitos de clientes.

La financiación mayorista continúa desempeñando un papel complementario dentro de la estructura de financiación y presenta un perfil equilibrado por instrumentos y vencimientos. A cierre de 2025, la financiación mayorista a medio y largo plazo representaba aproximadamente el 18% del pasivo neto, en línea con el ejercicio anterior. Las emisiones de deuda viva alcanzaban €211.353 millones, con una vida media de 4,3 años, complementadas por titulizaciones y otras financiaciones colateralizadas por importe de €70.007 millones. En opinión de EthiFinance Ratings, el acceso recurrente del grupo a los mercados internacionales de capitales, unido a una adecuada diversificación de las fuentes de financiación, constituye un factor de apoyo para su perfil crediticio y limita la dependencia de fuentes de financiación más sensibles a las condiciones de mercado.

Otro elemento favorable del perfil de financiación es el modelo de gestión descentralizada de la liquidez, basado en filiales con una elevada autonomía financiera para cubrir sus propias necesidades de financiación dentro de un marco corporativo común. Este enfoque reduce la dependencia de financiación intragrupo y limita el riesgo de contagio entre jurisdicciones.

En conjunto, EthiFinance Ratings considera que Santander mantiene una estructura de financiación sólida, caracterizada por una base estable de depósitos, una adecuada diversificación de las fuentes de financiación y un acceso consolidado a los mercados mayoristas. Estos factores mitigan el riesgo de refinanciación y proporcionan un soporte relevante para la estabilidad del balance y del perfil financiero del grupo.

Liquidity

EthiFinance Ratings considera que Santander mantiene una sólida posición de liquidez, respaldada por una elevada capacidad de generación interna de liquidez, una gestión prudente del riesgo de liquidez y la disponibilidad de activos líquidos suficientes para hacer frente a potenciales tensiones de mercado. Durante 2025, el crecimiento de la cartera crediticia fue ampliamente compensado por la evolución de los depósitos, sin desequilibrios significativos entre las distintas unidades del grupo. Asimismo, el banco continuó realizando un uso moderado de activos comprometidos (*asset encumbrance*), preservando una adecuada capacidad para obtener financiación adicional en caso necesario.

Las métricas regulatorias continúan reflejando una posición de liquidez holgada. A cierre de 2025, la Liquidity Coverage Ratio (LCR) se situó en el 155% (2024: 168%) y la Net Stable Funding Ratio (NSFR) alcanzó el 126% (2024: 126%), ambas ampliamente por encima del requisito regulatorio del 100%. En opinión de EthiFinance Ratings, estos niveles evidencian una elevada capacidad para hacer frente a potenciales tensiones de liquidez a corto plazo y confirman que el grupo mantiene una estructura de financiación adecuadamente alineada con el perfil de vencimientos de sus activos.

Capitalisation & Solvency

EthiFinance Ratings considera que Santander mantiene una sólida posición de capital, respaldada por una elevada capacidad de generación orgánica de recursos propios y una gestión disciplinada del capital. La evolución de las ratios regulatorias durante 2025 refleja la capacidad del grupo para financiar el crecimiento del negocio, mantener una política sostenible de remuneración al accionista y reforzar simultáneamente sus niveles de solvencia, preservando una adecuada capacidad de absorción de pérdidas.

La ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) aumentó hasta el 13,5% al cierre de 2025 (2024: 12,8%), impulsada principalmente por la sólida generación de beneficios, que aportó 223 puntos básicos de capital durante el ejercicio, y complementada por iniciativas de optimización del consumo de capital y de gestión activa del balance. Asimismo, la ratio de capital total mejoró hasta el 17,8% (2024: 17,2%), manteniéndose en niveles que EthiFinance Ratings considera adecuados para el perfil de riesgo y el alcance internacional del grupo.

En opinión de EthiFinance Ratings, la combinación de una elevada capacidad de generación interna de capital, una rentabilidad sostenida y una gestión prudente de los recursos propios proporciona un importante soporte a la solvencia del grupo y refuerza su capacidad para absorber pérdidas inesperadas y sostener el crecimiento del negocio bajo distintos escenarios económicos.

Key Figures

Banco Santander					
En millones de euros	2021	2022	2023	2024	2025
RESULTADOS					
Margen de intereses	33.370	38.619	40.650	43.787	42.348
Margen por comisiones	10.502	11.790	11.495	12.376	12.976
Margen bruto	46.404	52.117	54.251	58.380	58.670
Margen de explotación	24.989	28.214	29.619	33.231	33.959
Resultado antes de impuestos	14.547	15.250	15.005	17.347	18.681
Resultado atribuido	8.124	9.605	11.076	12.574	14.101
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA					
ROA ordinario	0,7%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%
ROE ordinario	10,3%	10,9%	12,0%	13,0%	14,0%
Ratio de coste/ingreso	46,2%	45,8%	44,1%	41,8%	41,2%
CALIDAD DEL ACTIVO					
Coste del riesgo	0,7%	1,0%	1,1%	1,0%	1,1%
Ratio de riesgos dudosos	3,2%	3,1%	3,0%	2,9%	2,7%
Ratio de riesgos en vigilancia especial	6,4%	5,9%	6,8%	7,3%	6,9%
Cobertura de la morosidad	71,3%	67,5%	69,5%	68,0%	72,5%
FINANCIACIÓN Y LIQUIDEZ					
Ratio de créditos/depositos	108,0%	103,0%	99,0%	100,0%	98,0%
Ratio de cobertura de liquidez (LCR)	163,0%	152,0%	166,0%	168,0%	155,0%
Ratio de financiación estable neta (NSFR)	126,0%	121,0%	123,0%	126,0%	126,0%
SOLVENCIA					
Ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1)	12,1%	12,0%	12,3%	12,8%	13,5%
Ratio de capital total	16,4%	15,8%	16,3%	17,2%	17,8%
Apalancamiento	6,1%	5,6%	5,8%	5,8%	6,0%

Outlook

La tendencia Estable refleja la expectativa de EthiFinance Ratings de que Santander mantendrá unos fundamentos financieros consistentes con la categoría **A+** durante el horizonte de la calificación. La agencia espera que el grupo continúe beneficiándose de su sólida franquicia internacional, su elevado grado de diversificación y una elevada capacidad de generación recurrente de beneficios, respaldada por una gestión prudente del riesgo y una estructura de financiación y capital robusta.

Asimismo, EthiFinance Ratings considera que Santander mantendrá una calidad de activos sólida, una posición de liquidez holgada y unos niveles de solvencia adecuados para absorber pérdidas y respaldar el desarrollo del negocio, preservando un perfil financiero consistente con la actual categoría de calificación.

Rating Sensitivities

• Factores positivos

La calificación podría subir como consecuencia de un fortalecimiento adicional del perfil crediticio del grupo, respaldado por una mejora estructural de la rentabilidad y de la capacidad de generación interna de capital, manteniendo al mismo tiempo una elevada calidad de los activos, una estructura de financiación conservadora y una posición de liquidez sólida. Asimismo, una consolidación adicional de la franquicia internacional o de la diversificación de las fuentes de ingresos que reforzase la resiliencia del modelo de negocio frente a distintos ciclos económicos podría ejercer presión positiva sobre la calificación.

• Factores negativos

La calificación podría bajar como consecuencia de un deterioro significativo y sostenido del perfil financiero del grupo, derivado de un debilitamiento de la rentabilidad, un deterioro relevante de la calidad de los activos o una reducción de la capacidad de absorción de pérdidas. Asimismo, una pérdida de fortaleza de la franquicia, un deterioro de la estructura de financiación o de la posición de liquidez, o una reducción sostenida de la ratio de capital, podrían ejercer presión negativa sobre la calificación.

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