



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date 17/12/2018
Rating Date 23/10/2026

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 (EFR) afirma la calificación crediticia de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. en “A”, manteniendo la tendencia “Estable”.

Nuestra calificación refleja un perfil crediticio sólido fundamentado en su elevada escala además del creciente liderazgo en mercados estratégicos, todo ello acompañado de la cada vez mayor diversificación tanto por geografías como por líneas de negocio. Con todo ello, el activo consolidado cerró 2025 con un aumento del 11,3% hasta totalizar los 859.576 millones de euros, reforzando su dimensión y posicionamiento competitivo. Estos enhacements se encuentran parcialmente compensados por la cada vez mayor concentración del negocio en México y resto de mercados emergentes por acentuar su sensibilidad a riesgos macroeconómicos, regulatorios y cambiarios.

Además de ello, desde EFR destacamos su capacidad de generación de beneficios recurrentes y su sólida eficiencia operativa. En este sentido, BBVA cerró el ejercicio de 2025 con un resultado atribuible de 10.511 millones de euros, una ROE por encima del 18% y una ratio de eficiencia del 38,8%. A ello se une la calidad del activo que, a pesar del significativo incremento de la actividad crediticia, evolucionó favorablemente tanto por la reducción de la morosidad (que cerró 2025 en el 2,7%) como por la mejora del NPL coverage ratio hasta el 84,9%. Finalmente, la calificación tiene en cuenta la sólida posición de solvencia, con una ratio CET1 del 12,70% que se mantuvo prácticamente en línea con el ejercicio anterior por la elevada generación orgánica de capital y los amplios colchones regulatorios.

Desde EFR destacamos su perfil de financiación y liquidez, gracias a la amplia base de depósitos y sus elevados niveles de liquidez regulatoria, siendo valoradas como sólidas en base a los umbrales definidos en nuestra metodología, y ello a pesar del continuo, aunque ligero, deterioro observado tanto en la ratio de préstamos sobre depósitos (LTD) que se incrementa hasta el 105%, como en la ratio de financiación estable neta (NSFR), que se modera hasta el 126%.

En conjunto, la calificación de A se encuentra fundamentada en las fortalezas del modelo de negocio, la elevada rentabilidad, la buena calidad del activo, la sólida posición de capital, financiación y liquidez, aunque limitado por los riesgos derivados de la exposición internacional y a la ligera moderación de algunos indicadores de financiación y liquidez observado en los últimos ejercicios.

Entity Description

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA), con sede en Bilbao y presencia internacional, es la matriz de uno de los principales holdings financieros de España. Su actividad se centra principalmente en banca minorista y comercial, actividad que se ve complementada por banca corporativa y de inversión, gestión de activos y, finalmente seguros. A nivel geográfico, Grupo BBVA mantiene una posición de liderazgo en los principales mercados en los que opera, siendo especialmente relevantes los mercados de España y México, además de las franquicias de Turquía y América del Sur. A cierre del ejercicio de 2025, BBVA operaba en más de 25 países, con algo más de 81,2 millones de clientes activos y una plantilla de 127.174 empleados que operaban a lo largo de una red de 5.642 oficinas. Sus activos totales ascendían a 859.576 millones de euros.

Fundamentals

- **Franquicia internacional sólida en la que destaca un posicionamiento de liderazgo.** BBVA cuenta con una amplia presencia internacional y posicionamiento competitivo destacado en sus principales mercados operativos, especialmente en México y España. Su elevada escala, diversificación y digitalización favorecen la captación de clientes, la generación recurrente de ingresos y la eficiencia operativa.
- **Buena diversificación geográfica aunque expuesta a mercados emergentes.** Su amplia presencia internacional reduce la dependencia del ciclo económico español, aunque México concentra el 40,4% del margen bruto consolidado. La exposición a Turquía y América Latina incrementa la sensibilidad de los resultados a los riesgos macroeconómicos, regulatorios y cambiarios.
- **Elevados niveles de rentabilidad y eficiencia operativa.** BBVA alcanzó un resultado atribuido de 10.511 millones de euros en 2025 gracias al crecimiento de los ingresos recurrentes y a una ratio de eficiencia del 38,8%. Los indicadores reportados (ROA del 1,36% y ROE del 18,4%) evidencian una elevada capacidad de generación de beneficios y absorción de costes operativos y crediticios.
- **Buena calidad del activo con una continua mejora de los indicadores de riesgo.** La ratio de morosidad descendió hasta el 2,71%, desde el 3,04% reflejado en el ejercicio de 2024. Por su parte, la cobertura de los activos dudosos aumentó hasta el 84,9%. La evolución fue favorable en la mayoría de las geografías, aunque el incremento de la morosidad en Turquía y el dinamismo del crédito requieren seguimiento.
- **Solvencia sólida y elevada generación orgánica de capital.** La ratio CET1 se situó en el 12,70% y la de capital total en el 17,21% a cierre de 2025, sustancialmente superior a los requerimientos regulatorios. La elevada generación interna de capital respalda la capacidad de absorción de pérdidas, aunque el crecimiento de los activos ponderados por riesgo y las distribuciones a accionistas moderan el crecimiento orgánico del capital.
- **Financiación estable acompañada de una holgada posición de liquidez.** La amplia base de depósitos de clientes

proporciona estabilidad a las fuentes de financiación, mientras que el LCR del 143% y el NSFR del 126% reflejan una amplia posición de liquidez. Sin embargo, la ratio de préstamos sobre depósitos mantuvo la tendencia alcista de ejercicios anteriores hasta cerrar en el 105%, si bien todavía en niveles sólidos por lo que no representa actualmente una presión significativa sobre la estructura de financiación.

Business Profile

BBVA es uno de los principales grupos bancarios españoles, con una amplia franquicia internacional y posiciones de liderazgo en varios de sus mercados estratégicos. Su modelo de negocio se centra principalmente en la banca minorista y comercial, complementada por actividades de banca corporativa y de inversión (CIB), gestión de activos y seguros. A cierre de 2025, el Grupo operaba en más de 25 países, atendía a 81,2 millones de clientes activos y contaba con una red de 5.642 oficinas. Sus activos totales ascendían a 859.576 millones de euros, con una cartera de crédito bruto a clientes de 472.697 millones de euros y depósitos de clientes por 502.501 millones de euros.

La diversificación geográfica constituye una de las principales fortalezas del perfil de negocio de BBVA, al reducir su dependencia del ciclo económico español y proporcionar exposición a mercados con diferentes dinámicas de crecimiento. España representa el principal mercado por volumen de activos, con el 51,0% del total en 2025, seguida de México (20,4%), Turquía (10,1%) y América del Sur (8,6%). Sin embargo, la distribución de los ingresos presenta una mayor concentración en México, que aporta el 40,4% del margen bruto del Grupo, frente al 26,7% de España, el 13,9% de Turquía y el 14,3% de América del Sur. Esta estructura proporciona diversificación geográfica, aunque también introduce una exposición significativa a mercados emergentes, caracterizados por una mayor volatilidad macroeconómica, regulatoria y cambiaria.

BBVA mantiene posiciones competitivas sólidas en sus principales mercados fruto de su elevada escala y una amplia base de clientes. En España ocupa la tercera posición, con una cuota de mercado en préstamos del 14,2%, mientras que en México es la primera entidad, con una cuota del 25,6%. Asimismo, dispone de franquicias relevantes en Turquía, a través de Garanti BBVA, donde ocupa la segunda posición con un 19,3%, así como en Perú (22,0%), Argentina (11,9%) y Colombia (11,2%). Estas posiciones favorecen la capacidad de captación y vinculación de clientes, proporcionan economías de escala y respaldan una generación recurrente de ingresos.

México constituye un mercado especialmente relevante para el perfil crediticio del Grupo, tanto por su posición de liderazgo como por su elevada contribución a los resultados, mientras que España aporta una franquicia bancaria madura, una amplia base de clientes y una elevada escala operativa. Las operaciones en Turquía y América del Sur ofrecen oportunidades adicionales de crecimiento y diversificación, aunque incrementan la exposición a entornos económicos y financieros potencialmente más volátiles. El Grupo mantiene asimismo una presencia selectiva en otros mercados europeos, Estados Unidos y Asia, principalmente a través de actividades de banca mayorista y CIB, y continúa desarrollando su expansión digital en Europa mediante bancos digitales en Italia y Alemania.

La digitalización constituye otro de los principales elementos diferenciadores del modelo de negocio de BBVA. El Grupo dispone de capacidades tecnológicas y de distribución digital desarrolladas, que favorecen la captación de clientes, la comercialización de productos y la eficiencia operativa. A cierre de 2025, contaba con 62,6 millones de clientes móviles, registrando un peso sustancial de los canales digitales. EthiFinance Ratings considera que estas capacidades contribuyen a mejorar la escalabilidad del modelo, reforzar la vinculación comercial y facilitar la expansión hacia nuevos mercados mediante estructuras de distribución menos intensivas en costes.

En conjunto, EthiFinance Ratings considera que BBVA presenta un perfil de negocio sólido, sustentado en su elevada escala, posiciones competitivas de liderazgo, diversificación tanto geográfica como por actividades, y avanzadas capacidades digitales. Estas fortalezas se ven parcialmente compensadas por la significativa concentración de la generación de ingresos en México y la elevada exposición a mercados emergentes, especialmente Turquía y América Latina, que incrementa la sensibilidad del Grupo a riesgos macroeconómicos, regulatorios y cambiarios, lo que pudiera introducir una mayor volatilidad en sus resultados.

Financial Profile

Earnings & Profitability

Durante el ejercicio de 2025 BBVA mantuvo su elevada capacidad de generación de resultados gracias a la fortaleza de los ingresos recurrentes de su negocio bancario y a los elevados niveles de eficiencia y rentabilidad.

En este sentido, el resultado atribuido cerró 2025 en los 10.511 millones de euros, un 4,5% superior al registrado en 2024. Considerando tipos de cambio constantes, el crecimiento hubiese sido significativamente mayor (+19,2%) reflejo del impacto negativo de la evolución de las divisas sobre las cifras reportadas, principalmente por la depreciación del peso mexicano frente al euro.

Los ingresos recurrentes mostraron una evolución favorable durante el ejercicio. El margen de intereses ascendió a los 26.280 millones de euros impulsado principalmente por Turquía y México y, en menor medida, por España, Resto de Negocios y América del Sur. Por su parte, las comisiones netas alcanzaron los 8.215 millones de euros, con un

crecimiento del 14,6% a tipos constantes, y una evolución positiva en todas las áreas de negocio, destacando las comisiones asociadas a medios de pago y, en menor medida, a gestión de activos.

La favorable evolución de los ingresos permitió mantener un elevado apalancamiento operativo. En este sentido, el margen bruto alcanzó los 36.931 millones de euros, casi un 16,3% superiores a los reflejados en el ejercicio anterior a tipos de cambio constantes y significativamente por encima del crecimiento observado en los gastos de explotación (+10,5%). Gracias a ello, la ratio de eficiencia mejoró hasta el 38,8%, situándose 206 puntos básicos por debajo de la recogida a cierre de 2024 a tipos constantes, pese al incremento de los gastos de personal, asociado principalmente a mayores remuneraciones, y de otros gastos administrativos, incluyendo mayores gastos en tecnología y publicidad. Como resultado, el margen de explotación aumentó un 20,4%, hasta los 22.599 millones de euros. EFR considera que BBVA mantiene una eficiencia elevada, favorecida por la sólida generación de ingresos y un crecimiento de los costes inferior al de los ingresos.

El deterioro de activos financieros ascendió hasta los 6.073 millones de euros, un 15,5% superiores a tipos de cambio constantes, parcialmente explicado por el mayor volumen de las carteras minoristas. Las mayores necesidades de provisiones se concentraron principalmente en Turquía y México, parcialmente compensadas por menores requerimientos en América del Sur y, en menor medida, España. No obstante, la fortaleza de los ingresos permitió absorber ampliamente el aumento de los saneamientos y de los costes operativos, situándose el resultado antes de impuestos en los 16.227 millones de euros, un 21,3% superior a tipos constantes.

En conjunto, EFR valora la favorable capacidad de generación de beneficios de BBVA, respaldada por el crecimiento de sus principales fuentes de ingresos recurrentes y una elevada eficiencia operativa. Estas fortalezas proporcionan una capacidad significativa de absorción de mayores costes operativos y de riesgo. No obstante, la elevada concentración de ingresos en México y la exposición a otras economías emergentes introducen cierta volatilidad en los resultados, tanto por la evolución de sus respectivos ciclos económicos como por las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Los indicadores de rentabilidad (calculados por EFR) se mantuvieron en niveles elevados y prácticamente estables respecto al ejercicio anterior, con una ROA del 1,36% (1,37% en 2024) y una ROE del 18,6% (18,7% en 2024). EFR considera que estos niveles evidencian una rentabilidad elevada, constituyendo una fortaleza relevante del perfil financiero de BBVA.

Asset Quality

BBVA mantiene la sólida calidad del activo subrayada en nuestros informes anteriores beneficiada por la diversificación de su cartera crediticia por segmentos y geografías, la reducción de los niveles de morosidad y el fortalecimiento de la cobertura de los activos deteriorados. A cierre de 2025, los activos totales del Grupo ascendieron hasta los 859.576 millones de euros, un 11,3% más que en el ejercicio anterior, mientras que los préstamos y anticipos a la clientela aumentaron un 11,6%, reflejando el dinamismo de la actividad crediticia en sus principales mercados.

La cartera crediticia presenta una composición diversificada, aunque con un peso relevante de la financiación empresarial. Sobre un volumen de préstamos y anticipos a la clientela de 458.352 millones de euros, los créditos a empresas representaban el 52,3% del total, seguidos de cerca por la financiación hipotecaria (21,7% del total), los préstamos al consumo (11,3% del total), las tarjetas de crédito (6,3% del total) y la financiación al sector público (5,7% del total). Durante 2025, el crecimiento estuvo impulsado principalmente por la financiación empresarial (+14,2% frente a 2024), mientras que el crédito a particulares aumentó un 8,3%, destacando el dinamismo de los préstamos al consumo (+14,0% frente a 2024) y de la financiación hipotecaria (+5,4% frente a 2024). Esta expansión favorece la diversificación y generación de ingresos, aunque el elevado crecimiento de determinadas carteras, especialmente empresas y consumo, requiere un seguimiento de su evolución y maduración crediticia.

La calidad crediticia del Grupo continuó mejorando durante el ejercicio, pese al significativo crecimiento de la inversión. En este sentido, la ratio de morosidad disminuyó hasta el 2,71% frente al 3,04% registrado a cierre de 2024. Por su parte, la proporción de exposiciones en vigilancia especial (fase 2) se redujo hasta el 6,1%, desde el 7,0%. Paralelamente, la ratio de cobertura de los activos dudosos aumentó hasta el 84,9%, frente al 80,2% del ejercicio anterior. La mejora simultánea de estos indicadores es reflejo de una evolución favorable del riesgo de crédito, al tiempo que refuerza la capacidad del Grupo para absorber eventuales pérdidas.

Por geografías, la evolución de la morosidad fue mayoritariamente favorable, aunque con diferencias relevantes entre mercados. En España, la ratio descendió hasta el 3,0%, desde el 3,7% de 2024, mientras que en México se mantuvo estable en el 2,7%, pese al crecimiento de la actividad crediticia. En América del Sur, la morosidad disminuyó hasta el 4,0%, desde el 4,5%, mientras que Turquía presentó una evolución menos favorable, con un incremento desde el 3,1% de 2024 hasta el 3,9% con el que cierra el ejercicio de 2025. Esta divergencia evidencia la heterogeneidad de los riesgos crediticios entre las principales geografías del Grupo y la mayor sensibilidad de determinadas carteras a las condiciones económicas locales.

En conjunto, nuestra calificación subraya la sólida calidad del activo de BBVA fundamentada en la diversificación de su cartera, la continua minoración tanto de la morosidad como de las posiciones en vigilancia especial; y en unos niveles elevados de cobertura. La mejora de estos indicadores resulta especialmente positiva en un contexto de crecimiento significativo del crédito. No obstante, la expansión de las carteras empresariales y de consumo, la elevada

exposición a mercados emergentes y el deterioro observado en Turquía, constituyen factores de seguimiento ante potenciales cambios en el entorno macroeconómico y en las condiciones crediticias de sus principales mercados.

Solvency

BBVA mantiene una sólida posición de solvencia, respaldada por una elevada capacidad de generación interna de capital y por los amplios colchones sobre los requerimientos regulatorios. A cierre de 2025, la ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) se situó en el 12,70%, frente al 12,88% con el que cerró 2024, mientras que la ratio de capital total aumentó hasta el 17,21%, desde el 16,90% del ejercicio anterior. La entrada en vigor de CRR3 no tuvo un impacto significativo sobre la capitalización del Grupo.

La moderada reducción del CET1 durante el ejercicio respondió principalmente al crecimiento de los activos ponderados por riesgo, asociado a la expansión de la actividad crediticia, y al programa extraordinario de recompra de acciones. Estos efectos fueron parcialmente compensados por la elevada generación orgánica de capital, que contribuyó positivamente en 122 puntos básicos, una vez consideradas las remuneraciones a los accionistas. Excluyendo la recompra extraordinaria, la ratio CET1 habría alcanzado el 13,75%, evidenciando la capacidad del Grupo para generar capital y sostener el crecimiento de su actividad.

Los niveles de capitalización mantienen márgenes holgados sobre los requerimientos regulatorios. A diciembre de 2025, la ratio CET1 (12,7%) superaba en 342 puntos básicos el requerimiento aplicable del 9,28%, situándose asimismo por encima del rango objetivo de gestión del Grupo (11,5%-12,0%). Adicionalmente, los requerimientos regulatorios aplicables desde enero de 2026 se sitúan en el 8,97% para CET1 y el 13,13% para capital total, manteniéndose colchones significativos frente a ambos umbrales. Por su parte, la ratio de apalancamiento regulatoria descendió hasta el 6,15% desde el 6,81% de 2024, aunque todavía por encima del mínimo regulatorio del 3%.

En conjunto, desde EFR consideramos que BBVA presenta una posición de solvencia sólida gracias a unos niveles adecuados de capitalización, amplios colchones regulatorios y una elevada capacidad recurrente de generación interna de capital. Estas fortalezas proporcionan flexibilidad para absorber pérdidas y respaldar el crecimiento de la actividad, si bien la elevada remuneración al accionista y la expansión de los activos ponderados por riesgo podrían limitar la acumulación de capital en los próximos ejercicios.

Funding & Liquidity

BBVA presenta un perfil de financiación estable y diversificado, sustentado principalmente en una amplia base de depósitos de clientes, que constituye la principal fuente de financiación del Grupo. El elevado peso de los depósitos minoristas proporciona estabilidad a los recursos y limita la dependencia de los mercados mayoristas, favoreciendo una estructura de financiación equilibrada.

La ratio de préstamos sobre depósitos (LTD) aumentó hasta el 105% a cierre de 2025, frente al 102% de 2024 y el 99% de 2023, reflejando un crecimiento de la actividad crediticia superior al de los depósitos durante los últimos ejercicios. Aunque esta evolución evidencia una moderada reducción de la cobertura de los préstamos mediante recursos de clientes, EthiFinance Ratings considera que la ratio se mantiene en niveles adecuados, sin representar una presión significativa sobre la estabilidad de la financiación del Grupo.

La posición de liquidez se mantiene sólida, con indicadores regulatorios holgadamente superiores a los mínimos exigidos. La ratio de cobertura de liquidez (LCR) aumentó hasta el 143%, desde el 134% de 2024, gracias a una elevada disponibilidad de activos líquidos de alta calidad (HQLA), cuyo volumen medio alcanzó los 134.046 millones de euros durante el ejercicio, con un 98% correspondiente a activos de nivel 1. Asimismo, la ratio de financiación estable neta (NSFR) se situó en el 126%, frente al 127% de 2024, manteniendo un margen significativo sobre el mínimo regulatorio del 100%. Estos indicadores reflejan una elevada capacidad para afrontar potenciales tensiones de liquidez a corto plazo y una estructura adecuada de financiación estable a largo plazo.

En resumen, desde EFR consideramos que BBVA presenta un perfil de financiación y liquidez sólido, respaldado por una amplia base de depósitos, una dependencia contenida de la financiación mayorista y unos elevados colchones de activos líquidos. Si bien el progresivo aumento del LTD constituye un factor de seguimiento, la fortaleza de los indicadores de liquidez y financiación estable mitiga los riesgos asociados al crecimiento de la actividad crediticia.

Key Figures

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria					
En millones de euros	2021	2022	2023	2024	2025
RESULTADOS					
Margen de intereses	14.686	19.123	23.089	25.267	26.280
Margen por comisiones	4.765	5.372	6.288	7.988	8.215
Margen bruto	21.066	24.743	29.542	35.481	36.931
Margen de explotación	11.537	14.041	17.234	21.288	22.599
Resultado antes de impuestos	7.247	10.267	12.420	15.405	16.227
Resultado atribuido	4.653	6.358	8.019	10.054	10.511
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA					
Rentabilidad sobre activos (ROA)	0,9%	1,0%	1,1%	1,4%	1,4%
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	11,5%	14,4%	16,3%	18,7%	18,6%
Ratio de coste/ingreso	45,2%	43,3%	41,7%	40,0%	38,8%
CALIDAD DEL ACTIVO					
Coste del riesgo	0,8%	0,8%	1,0%	1,2%	1,1%
Ratio de riesgos dudosos	4,1%	3,4%	3,4%	3,0%	2,7%
Ratio de riesgos en vigilancia especial	9,1%	8,8%	9,1%	7,0%	6,1%
Cobertura de la morosidad	74,7%	81,3%	76,9%	80,2%	84,9%
FINANCIACIÓN Y LIQUIDEZ					
Ratio de créditos/depositos	95,0%	96,0%	99,0%	102,0%	105,0%
Ratio de cobertura de liquidez (LCR)	165,0%	159,0%	149,0%	134,0%	143,0%
Ratio de financiación estable neta (NSFR)	135,0%	135,0%	131,0%	127,0%	126,0%
SOLVENCIA					
Ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1)	12,8%	12,6%	12,7%	12,9%	12,7%
Ratio de capital total	17,0%	15,9%	16,6%	16,9%	17,2%
Apalancamiento	7,4%	7,1%	7,1%	7,8%	7,2%

(*) Ratios calculadas siguiendo la metodología de EFR.

Outlook

La tendencia Estable refleja nuestra expectativa de que BBVA mantendrá un perfil crediticio sólido durante los próximos 12 meses fruto de la sólida posición competitiva en sus mercados principales, la elevada capacidad de generación recurrente de beneficios, la buena calidad del activo, y los sólidos niveles de capitalización y liquidez. Asimismo esperamos que la rentabilidad continúe proporcionando una capacidad significativa para sostener el crecimiento de la actividad, mientras que los indicadores de calidad del activo se mantengan en niveles acordes a la calificación otorgada.

No obstante, la evolución de las principales economías emergentes en las que opera el Grupo, especialmente México y Turquía, así como el crecimiento de los activos ponderados por riesgo y la evolución de las métricas de financiación estructural, seguirán constituyendo factores relevantes de seguimiento. EFR considera que BBVA dispone de suficiente capacidad de generación interna de capital y flexibilidad financiera para afrontar estos riesgos sin un deterioro significativo de su perfil crediticio.

Rating Sensitivities

Los siguientes factores podrían, individual o conjuntamente, dar lugar a una modificación de la calificación:

- Factores positivos

La calificación podría revisarse al alza ante una mejora significativa y sostenida del perfil crediticio del Grupo, respaldada por una mayor diversificación de la generación de ingresos y una reducción de los riesgos asociados a su exposición a mercados emergentes. Asimismo, un fortalecimiento estructural de la capitalización y de las métricas de financiación y liquidez, acompañado del mantenimiento de una elevada rentabilidad, una sólida calidad del activo y posiciones competitivas de liderazgo, podrían fundamentar una mejora de la calificación.

- Factores negativos

La calificación podría revisarse a la baja ante un deterioro significativo y sostenido de la rentabilidad o de la calidad del activo, especialmente si se produjera un aumento relevante de los costes crediticios en sus principales mercados. Asimismo, una reducción sustancial de los colchones de capital, un debilitamiento estructural del perfil de financiación y liquidez o un incremento de los riesgos macroeconómicos y financieros asociados a su exposición internacional que comprometa la estabilidad de los resultados podrían presionar negativamente 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