

ISSUER RATING  
LongTermOUTLOOK  
PositiveInitiation date 04/12/2018  
Rating Date 02/10/2025

## Contacts

### Lead 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 no solicitada de Banco Santander en A, cambiando la tendencia de Estable a Positiva.

La revisión de la tendencia se fundamenta en la mejora sostenida del perfil de liquidez en los últimos ejercicios, con una ratio de créditos sobre depósitos que se redujo por debajo del 100% en el 1S 2025 y una NSFR que superó el 125% en 2024. Si estos niveles se mantienen, ambas métricas obtendrían una mayor puntuación según la escala metodológica de EthiFinance Ratings, indicando un perfil de liquidez más robusto.

La calificación refleja un perfil de negocio sólido, basado en su escala global y liderazgo local, con un modelo diversificado tanto por áreas geográficas como por líneas de negocio. Santander ocupa posiciones de liderazgo en préstamos, depósitos y fondos de inversión en la mayoría de sus mercados principales en Europa, Norteamérica y Sudamérica. En España, se ubica como el mayor banco por volumen de activos con €1,82 billones a junio de 2025. La buena diversificación entre sus cinco negocios globales, junto con el equilibrio geográfico entre mercados maduros y emergentes, contribuye a mitigar riesgos específicos de cada región.

En el plano financiero, Santander muestra una rentabilidad superior a la media europea, impulsada por un entorno de mayores tipos de interés y su exposición geográfica diversificada, con una ROA del 0,82% y una ROE del 13,6% en el 1S 2025. La eficiencia operativa constituye otra fortaleza, con una ratio del 41,5%, por debajo de las medias europea y española. La calidad crediticia sigue siendo adecuada, con una morosidad en descenso hasta el 2,91% en el 1S 2025, aunque el repunte de los riesgos en vigilancia especial al 7,3% introduce señales de potencial deterioro futuro en un contexto económico global complejo. La posición de solvencia es sólida, con un CET1 fully loaded del 12,8% en 2024 y un objetivo del 13% para 2025, claramente por encima de los requisitos regulatorios. Los niveles de liquidez son holgados, con un LCR del 168% y un NSFR del 126%, reforzando la estabilidad del balance.

Sin embargo, persisten algunas debilidades relativas en el perfil financiero del banco. La ratio de apalancamiento, situada en el 6,0% en el 1S 2025, refleja un colchón de capital más limitado en términos absolutos frente a otros indicadores de solvencia. Asimismo, la cobertura de la morosidad del 67,0% ofrece una protección moderada ante potenciales deterioros adicionales de la cartera.

## Resumen Ejecutivo

Banco Santander, S.A. (en adelante, Santander o el Grupo) es un banco comercial fundado en 1857 con sede en España. Santander es el mayor banco español por volumen de activos con un total de €1,82 billones al cierre del 1S 2025. Santander reúne los requisitos para ser entidad de importancia sistémica global (G-SIB).

## Fundamentos

- **Mayor banco español por volumen de activos con un total de €1,82 billones al cierre del 1S 2025.**
- **Combinación de escala global y liderazgo local** con presencia en Europa (España, Reino Unido, Portugal y Polonia), Norteamérica (México y Estados Unidos) y Sudamérica (Brasil, Chile, Argentina, Uruguay, Perú y Colombia), situándose entre los tres primeros bancos en préstamos, depósitos y fondos de inversión en la mayoría de sus mercados.
- **Buena diversificación entre sus cinco negocios globales:** En el 1S 2025, el margen bruto estuvo compuesto en un 50% por Retail, en un 20% por Consumer, en un 14% por CIB, en un 6% por Wealth y en un 9% por Payments.
- **Presencia geográfica diversificada con un buen equilibrio entre mercados emergentes y maduros:** En el 1S 2025, el margen bruto se repartió entre Europa con un 51%, Sudamérica con un 31% y Norteamérica con un 24%.
- **Aumento de la rentabilidad en un entorno de mayores tipos medios:** La ROA subió del 0,69% en 2023 al 0,76% en 2024 y la ROE se elevó del 12,0% al 13,0%. En el 1S 2025, la ROA y la ROE fueron del 0,82% y del 13,6%, respectivamente, por encima de la media de la UE gracias a su huella geográfica diversificada. Según la EBA, la ROA media fue del 0,69% y la ROE media del 9,8% en la UE en el 1T 2025. Los indicadores de rentabilidad constituyen una de las principales fortalezas crediticias de Santander para EthiFinance Ratings.
- **Mejora de la eficiencia impulsada por mayores ingresos, junto con una buena gestión de costes:** La ratio de eficiencia se ha reducido durante varios ejercicios consecutivos hasta el 41,8% en 2024, 230 pb por debajo del 44,1% en 2023. En el 1S 2025, la ratio fue del 41,5%. Por tanto, la eficiencia se ubicó por debajo de la media del 54,8% en la UE y del 43,2% en España en el 1T 2025, según la EBA. EthiFinance Ratings considera que la eficiencia es elevada según la escala de la metodología.
- **Buena calidad de la cartera de crédito:** La ratio de morosidad bajó 9 pb, del 3,14% en 2023 al 3,05% en 2024. En el 1S 2025, descendió hasta el 2,91%. En España, permaneció por debajo de la media del 3,01%, registrando una ratio del 2,15% en el 1S 2025. La morosidad se mantiene en la franja media-alta de la metodología de EthiFinance Ratings. No obstante, el repunte de la ratio de riesgos en vigilancia especial hasta el 7,3%, por

encima de los niveles registrados en los últimos ejercicios, refleja posibles vulnerabilidades en la cartera, lo que podría anticipar un deterioro futuro de la calidad crediticia. EthiFinance Ratings interpreta este incremento como una señal de presión en segmentos que aún no se han materializado en morosidad, en un contexto económico global más complejo.

- Sólida posición de solvencia:** la ratio CET1 fully loaded aumentó 50 pb, desde el 12,3% en 2023 hasta el 12,8% en 2024. Santander sigue centrado en la asignación disciplinada de capital y la remuneración a los accionistas tras cumplir con su objetivo de mantener esta ratio por encima del 12% en 2024. En 2025, espera alcanzar una ratio CET1 del 13%, en la parte alta de su rango operativo del 12-13%. La ratio de capital total se ubicó en el 17,2%, frente al 16,3% en 2023. EthiFinance Ratings valora la sólida solvencia con ratios de capital holgadamente por encima de los requisitos regulatorios del 9,65% para la ratio CET1 y del 13,91% para la ratio de capital total.
- Niveles muy confortables de liquidez:** La LCR se situó en el 168% en 2024, frente al 166% en 2023. La NSFR se ubicó en el 126%, frente al 123% un año antes. Ambas ratios regulatorias rebasaron ampliamente el mínimo requerido del 100%. La ratio de créditos sobre depósitos cerró 2024 en el 100%, frente al 99% en 2023. EthiFinance Ratings ubica la posición de liquidez de Santander en la franja media-alta de la escala de la metodología, en línea con la holgada superación de los requerimientos regulatorios.

## Principales Magnitudes

Indicadores financieros de Banco Santander En millones de €	Anual				Semestral		
	2021	2022	2023	2024	1S 2023	1S 2024	1S 2025
<b>RENTABILIDAD</b>							
Resultado atribuido	8.124	9.605	11.076	12.574	5.241	6.059	6.833
ROA ordinario	0,7%	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%	0,8%
ROE ordinario	10,3%	10,9%	12,0%	13,0%	11,2%	12,6%	13,6%
(BAI-deterioros) / Activo total	1,4%	1,6%	1,7%	1,8%	1,6%	1,8%	1,7%
<b>EFICIENCIA</b>							
Cost-to-income	46,2%	45,8%	44,1%	41,8%	44,6%	42,0%	42,4%
<b>CALIDAD DE LOS ACTIVOS</b>							
Coste del riesgo	0,7%	1,0%	1,1%	1,1%	0,5%	0,6%	1,1%
Tasa de morosidad	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%	3,1%	3,0%	2,9%
Cobertura de la morosidad	71,3%	67,5%	65,9%	64,8%	68,4%	66,5%	67,0%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Loan-to-Deposits	108,0%	103,0%	99,0%	100,0%	103,0%	103,0%	99,0%
LCR	163,0%	152,0%	166,0%	168,0%	158,0%	163,0%	159,0%
NSFR	126,0%	121,0%	123,0%	126,0%	n.d.	n.d.	n.d.
<b>SOLVENCIA</b>							
CET1 fully loaded	12,1%	12,0%	12,3%	12,8%	12,2%	12,5%	13,0%
Ratio de solvencia fully loaded	16,4%	15,8%	16,3%	17,2%	15,9%	16,4%	17,2%
Apalancamiento	6,1%	5,6%	5,8%	5,8%	5,7%	5,8%	6,0%

Fuente: EthiFinance Ratings & Banco Santander

## Tendencia

La tendencia Positiva se fundamenta en la mejora sostenida del perfil de liquidez en los últimos ejercicios, con una ratio de créditos sobre depósitos que se redujo por debajo del 100% en el 1S 2025 y una NSFR que superó el 125% en 2024. Esta tendencia se apoya también en la escala global y el liderazgo local de Santander, su diversificación equilibrada por negocios y geografías, que contribuye a la estabilidad de los resultados y refuerza su capacidad para absorber shocks específicos, todo ello respaldado por una rentabilidad elevada y una posición de solvencia sólida.

## Análisis de Sensibilidad

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

- Factores positivos**

La calificación podría subir por un mantenimiento de la mejora en el perfil de liquidez con una ratio de créditos sobre depósitos sostenidamente inferior al 100% y una NSFR continuamente por encima del 125%. Asimismo, una subida podría deberse a una mejora en el endeudamiento con una ratio de patrimonio/activo superior al 6,2% y una ratio CET1 por encima del 13,0%; un incremento de la calidad del activo con una ratio de morosidad consecutivamente inferior al 3,0%, una cobertura de la morosidad superior al 69% y una posición fuera de balance menor al 20%.

- Factores negativos**

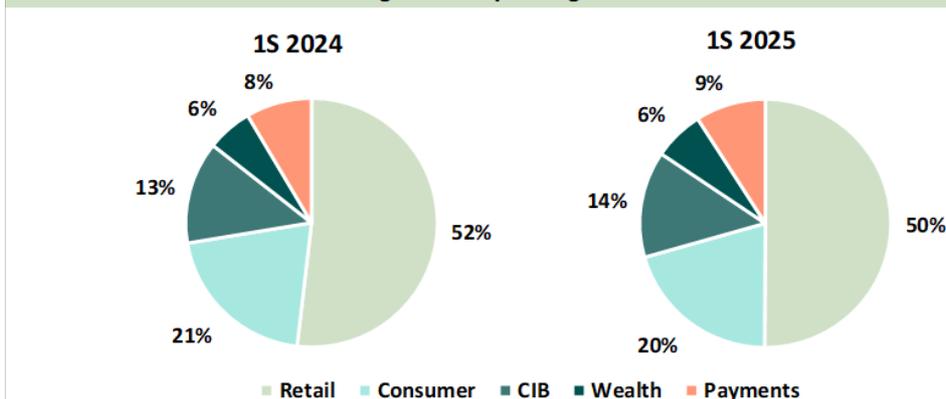
La calificación podría bajar por una reducción de la rentabilidad, con una ROA inferior al 0,55% y una ROE por debajo del 8,0%; una disminución de la eficiencia con una ratio de coste-ingreso superior al 55,0%; un deterioro de la calidad del crédito por la mayor fragilidad financiera con una ratio de morosidad por encima del 4,0%; o un deterioro de la solvencia con una ratio CET1 por debajo del 12%.

## Perfil de la Compañía

### Modelo de Negocio

Las actividades del Grupo se organizan en **cinco negocios globales**: Retail & Commercial Banking (Retail), Digital Consumer Bank (Consumer), Corporate & Investment Banking (CIB), Wealth Management & Insurance (Wealth) y Payments. En el 1S 2025, el margen bruto estuvo compuesto en un 50% (1S 2024: 52%) por Retail, en un 20% (21%) por Consumer, en un 14% (13%) por CIB, en un 6% (6%) por Wealth y en un 9% (8%) por Payments.

### Ilustración 1: Contribución al Margen Bruto por Segmentos



Fuente: EthiFinance Ratings & Banco Santander

El Grupo tiene una combinación de **escala global y liderazgo local** con presencia en Europa (España, Reino Unido, Portugal y Polonia), Norteamérica (México y Estados Unidos) y Sudamérica (Brasil, Chile, Argentina, Uruguay, Perú y Colombia), situándose entre los tres primeros bancos en préstamos, depósitos y fondos de inversión en la mayoría de sus mercados. La presencia geográfica está bien equilibrada entre mercados emergentes y maduros. En el 1S 2025, el margen bruto se repartió entre Europa con un 51% (1S 2024: 41%), Sudamérica con un 31% (34%) y Norteamérica con un 24% (25%).

La gama de **productos y servicios** satisface las necesidades de un grupo de clientes muy amplio: particulares, pymes, empresas medianas, grandes corporaciones, clientes con grandes patrimonios, nuevos clientes bancarios, clientes de automóviles, concesionarios, y clientes de tarjetas.

EthiFinance Ratings considera que la diversificación equilibrada por negocios y geografías contribuyen a la estabilidad de los resultados ya que refuerza la capacidad de Santander para absorber shocks específicos, lo que constituye una fortaleza crediticia.

De cara al futuro, la **estrategia** se centra en lograr un crecimiento medio a doble dígito a lo largo del ciclo, crear un banco digital con sucursales con productos y servicios personalizados para aumentar la base de clientes y aprovechar la escala global y local, apoyándose en la red y la tecnología para ofrecer servicios de primera clase y acelerar el crecimiento rentable.

## Perfil Financiero

### Resultados y Rentabilidad

El **margen de intereses** ascendió a €46.668 millones en 2024, frente a €43.261 millones en 2023, registrando un aumento del 8% interanual, con un crecimiento generalizado en todos los negocios y regiones. Tanto los ingresos como los costes por intereses se incrementaron por el efecto de un entorno de mayores tipos de interés medios y, en menor medida, por los mayores volúmenes.

El saldo medio de los activos que devengan interés en 2024 fue un 2% superior al de 2023. La rentabilidad media del total de los activos que devengan interés subió 32 pb, del 6,70% en 2023 al 7,02% en 2024, tras una fuerte subida en 2023. En el otro lado del balance, el saldo medio de los pasivos que devengan interés en 2024 aumentó un 2% en comparación con 2023. El coste medio de los pasivos que devengan interés se elevó 19 pb, del 4,14% al 4,33% en 2024. El diferencial de la clientela experimentó una subida del 3,52% en 2023 al 3,88% en 2024.

En 2024, Retail tuvo una buena evolución, fundamentalmente en Sudamérica por los mayores volúmenes y menor coste de los depósitos, y en España, Polonia y Portugal, por la buena gestión de los márgenes. Consumer también logró un fuerte crecimiento, especialmente en Europa, por el crecimiento de volúmenes y la repreciaación de activos, y en Brasil, favorecido por los mayores volúmenes y menores tipos de interés medios.

En el 1S 2025, el margen de intereses fue de €21.211 millones, un 4% menos en comparación con el 1S 2024, afectado por el impacto en los negocios de la fuerte caída de los tipos de interés en Argentina, especialmente en Retail y CIB, y el descenso en Wealth. Esta caída se vio parcialmente compensada por la buena evolución en los negocios de Consumer, debido a la buena gestión de los márgenes y los mayores volúmenes, y de Payments, respaldado por mayores niveles de actividad.

Las **comisiones netas** se situaron en €13.010 millones en 2024, incrementándose un 8% frente a €12.057 millones un año antes, mostrando una buena evolución en todos los negocios. El crecimiento de las comisiones netas fue especialmente notable en valores y custodia (+19%) y gestión de patrimonios, fondos y seguros (+10%). En el 1S 2024, las comisiones netas fueron de €6.342 millones, un 3% por encima del 1S 2023 con un crecimiento generalizado, aunque destacan especialmente CIB, por las comisiones de Global Transaction Banking, Wealth, por Private Banking, y Santander Asset Management (SAM), y Payments, por una mayor actividad.

En el 1S 2025, las comisiones netas se distribuyeron entre Retail con un 36% (1S 2024: 37%), Payments con un 21% (21%), CIB con un 20% (20%), Consumer con un 10% (11%) y Wealth con un 13% (11%).

El **margen bruto** concluyó 2024 en €61.876 millones, frente a €57.423 millones en 2023, incrementándose un 8% por el aumento tanto del margen de intereses como de las comisiones netas. En el 1S 2025, el margen bruto fue de €29.182 millones, tan solo un 0,5% más en comparación con el 1S 2024, impactado por la caída del margen de intereses.

Los **costes de explotación** totalizaron €26.034 millones en 2024, elevándose un 2% interanual, lo que supuso un crecimiento inferior al del margen bruto. El plan de transformación del modelo de negocio, ONE Transformation, avanzó en las diferentes geografías, reflejándose en un mayor apalancamiento operativo y mejores dinámicas comerciales. Este plan consiste en simplificar y estandarizar procesos a nivel global, aprovechando las economías de escala y promoviendo la digitalización para reducir costes.

EthiFinance Ratings considera que la eficiencia es elevada según la escala de la metodología. La **ratio de eficiencia** se ha reducido durante varios ejercicios consecutivos hasta el 41,8% en 2024, 230 pb por debajo del 44,1% en 2023. En el 1S 2025, la ratio fue del 41,5%. Por tanto, la eficiencia se ubicó por debajo de la media del 54,8% en la UE y del 43,2% en España en el 1T 2025, según la EBA.

El **deterioro del valor** se situó en €12.644 millones en 2024, frente a €12.956 millones en 2023, registrando un descenso del 2%. Los indicadores de calidad crediticia se han mantenido robustos, apoyados en la buena gestión de riesgos y en el buen comportamiento económico de los países en los que opera el Grupo. El **coste del riesgo** bajó del 1,14% al 1,09%. En el 1S 2025, el deterioro del valor fue de €6.524 millones, un 4% más que en el 1S 2024 tras actualizar los parámetros macroeconómicos en los modelos de cálculo de provisiones de crédito de Brasil.

El **beneficio atribuido al Grupo** ascendió a €12.574 millones en 2024, un 14% superior a €11.076 millones en 2023 debido al aumento del margen de intereses y de las comisiones netas, unido a la mejora de la eficiencia. En el 1S 2025, el beneficio registró un nuevo récord de €6.833 millones, incrementándose un 13% interanual por el crecimiento de las comisiones y la caída en costes, a pesar del ligero descenso del margen de intereses.

Los indicadores de **rentabilidad** mejoraron nuevamente, constituyendo una de las principales fortalezas crediticias de Santander para EthiFinance Ratings. La ROA subió del 0,69% al 0,76% y la ROE se elevó del 12,0% al 13,0%. En el 1S 2025, la ROA y la ROE fueron del 0,82% y del 13,6%, por encima de la media de la UE. Según la EBA, la ROA media fue del 0,69% en la UE y del 0,99% en España en el 1T 2025, mientras que la ROE media fue del 9,8% en la UE y del 14,9% en España.

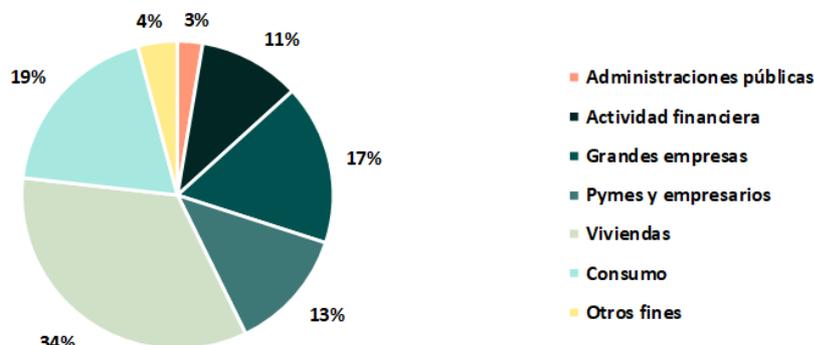
#### Composición y Calidad del Activo

En 2024, el **activo** totalizó €1,84 billones, un 2% superior a €1,80 billones un año antes. El activo estaba compuesto principalmente por crédito a la clientela en un 57% (2023: 58%), valores de deuda en un 15% (14%), y tesorería y equivalentes en un 10% (12%).

Los **préstamos y anticipos a la clientela brutos** ascendieron a €1,08 billones en 2024, frente a €1,06 billones en 2023, reflejando un aumento del 2% interanual. Los préstamos y anticipos a la clientela estaban concentrados principalmente en hogares, con un 34% (2023: 35%) en viviendas y un 19% (19%) en consumo. Las grandes empresas representaron el 17% (19%), las pymes y empresarios individuales el 13% (13%) y la actividad empresarial financiera el 11% (9%). Por modalidad del tipo de interés, el 63% del crédito a la clientela era a tipo fijo, mientras que el 37% restante era a tipo variable. Por segmentos, Retail contribuyó el 60%, Consumer el 21%, CIB el 14%, Wealth el 3% y Payments el 2%.

En Retail, el crédito descendió un 1% por las caídas en hipotecas y pymes, afectadas por las amortizaciones anticipadas, que fueron parcialmente compensadas por incrementos en empresas y consumo. Los aumentos en Sudamérica y Norteamérica ayudaron a compensar las reducciones en Europa. En Consumer, creció un 4% por los mercados de auto en Europa y Latinoamérica. En CIB, permanecieron estables. En Wealth y Payments se elevaron un 8% y un 15%, respectivamente.

## Ilustración 2: Distribución del Crédito a la Clientela por Actividad en 2024



Fuente: EthiFinance Ratings & Banco Santander

La **ratio de morosidad** bajó 9 pb, del 3,14% en 2023 al 3,05% en 2024. En el 1S 2025, descendió hasta el 2,91%. La morosidad se ubicó por encima de la media del 2,24% en la UE en el 1T 2025 según la EBA. Sin embargo, en España permaneció por debajo de la media del 3,01%, registrando una ratio del 2,15% en el 1S 2025. La morosidad se mantiene en la franja media-alta de la escala de la metodología de EthiFinance Ratings. No obstante, el repunte de la ratio de riesgos en vigilancia especial hasta el 7,3% en 2024, por encima de los niveles registrados en los últimos ejercicios (6,8% en 2023 y 5,9% en 2023), refleja posibles vulnerabilidades en la cartera, lo que podría anticipar un deterioro futuro de la calidad crediticia. EthiFinance Ratings interpreta este incremento como una señal de presión en segmentos que aún no se han materializado en morosidad, en un contexto económico global más complejo. Por su parte, la **ratio de cobertura de la morosidad** permaneció en niveles adecuados del 64,7% en 2024 y se vio reforzada en el 1S 2025, alcanzando el 67,0%.

Santander incrementó su cartera de **valores de deuda** en 2024, alcanzando un total de €283,50 mil millones, frente a €243,20 mil millones en 2023. La renta fija pública y privada representaron el 78% y el 22% del total, respectivamente. Los países con mayor peso en la cartera eran España con un 21%, Brasil con un 16% y Estados Unidos con un 14%. El 84% de la cartera tenía una calificación superior al grado de inversión.

#### Financiación

La estructura de **financiación** estaba compuesta principalmente por depósitos de la clientela, que ascendieron a €1,06 billones en 2024, un 1% más en comparación con 2023. Los depósitos de la clientela concentraban el 69% de la financiación en 2024 (2023: 69%). Les seguían los valores de deuda emitidos con un 21% (20%), los depósitos de entidades de crédito con un 8% (7%), y los depósitos de Bancos Centrales con un 3% (4%).

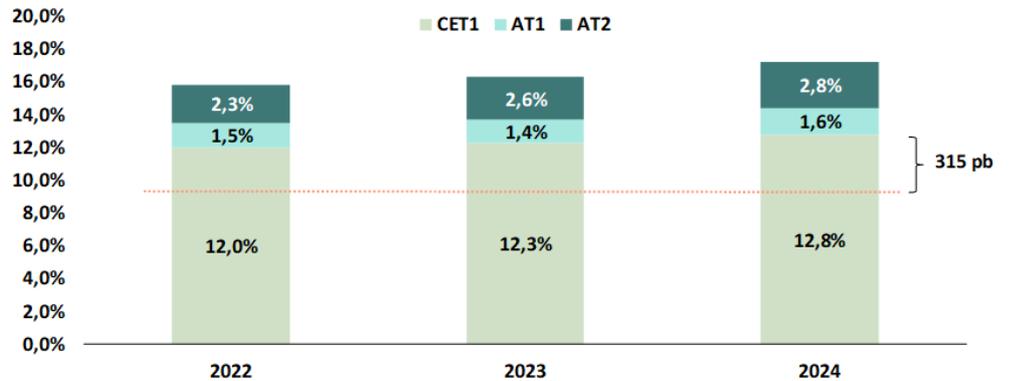
Los depósitos a la vista alcanzaron el 69% del total en 2024 (2023: 68%), mientras que los depósitos a plazo representaron el 31% restante (32%). En Retail, los depósitos a plazo crecieron en Europa y en Sudamérica. Consumer también experimentó un incremento en los depósitos, en línea con su foco en la captación recursos minoristas. Sin embargo, CIB se siguió una estrategia para reducir el exceso de depósitos corporativos.

#### Solvencia

En cuanto a la adecuación del capital, la ratio CET1 fully loaded aumentó 50 pb, desde el 12,3% en 2023 hasta el 12,8% en 2024. Santander sigue centrado en la asignación disciplinada de capital y la remuneración a los accionistas tras cumplir con su objetivo de mantener esta ratio por encima del 12% en 2024. En 2025, espera alcanzar una ratio CET1 del 13%, en la parte alta de su rango operativo del 12-13%. En 2024, la generación orgánica de capital fue de 209 pb, apoyada en el beneficio y en las iniciativas de rotación de activos y transferencia de riesgo. Como resultado de su política de remuneración al accionista se registró un impacto negativo de 100 pb. La política de remuneración al accionista consiste en devolver el 50% del beneficio neto atribuido del Grupo, distribuido en partes iguales entre dividendo en efectivo y recompras de acciones. Además, se contabilizó un impacto negativo de 59 pb por razones regulatorias y de modelos.

La ratio de capital total se ubicó en el 17,2% en 2024, frente al 16,3% en 2023. Los requisitos mínimos de CET1 y capital total en 2024 fueron del 9,65% y 13,91%, respectivamente. EthiFinance Ratings valora la sólida solvencia del Grupo, que mantiene unas ratios de capital holgadamente por encima de los requisitos regulatorios, obteniendo una calificación en la franja alta de la escala de la metodología.

### Ilustración 3: Evolución de la Estructura de Capital

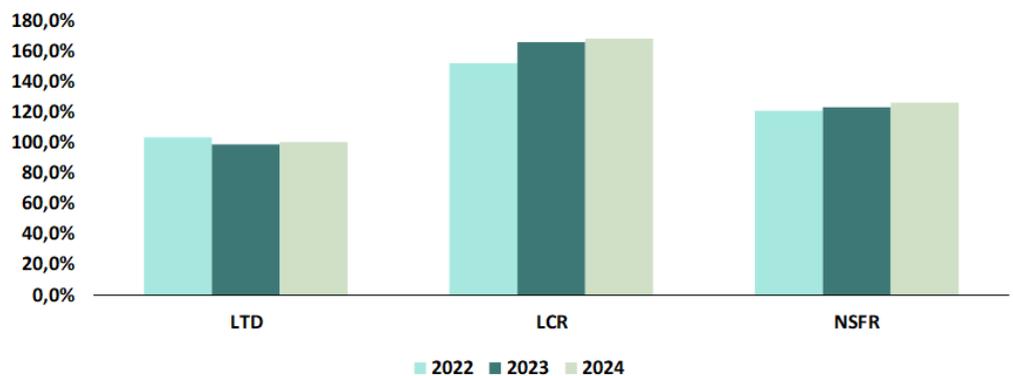


Fuente: EthiFinance Ratings & Banco Santander

### Liquidez

Santander mantiene métricas de liquidez en niveles muy confortables. La ratio de cobertura de liquidez (LCR) se situó en el 168% en 2024, frente al 166% en 2023. La ratio de financiación estable neta (NSFR) se ubicó en el 126%, frente al 123% un año antes. Ambas ratios regulatorias rebasaron ampliamente el mínimo requerido del 100%. La ratio de créditos sobre depósitos cerró 2024 en el 100%, frente al 99% en 2023. EthiFinance Ratings ubica la posición de liquidez de Santander en la franja media-alta de la escala de la metodología, en línea con la holgada superación de los requerimientos regulatorios.

### Ilustración 4: Evolución de las Ratios de Liquidez



Fuente: EthiFinance Ratings & Banco Santander

## Environmental, Social & Governance

Santander ha avanzado significativamente en sus esfuerzos por reducir su impacto ambiental, destacando su compromiso con la neutralidad de carbono y su participación en la financiación de proyectos sostenibles. El Grupo está alineando sus operaciones con las mejores prácticas para la sostenibilidad, impulsando el uso de energías renovables y minimizando su huella de carbono. Sin embargo, aún tiene por delante el reto de aumentar la proporción de energía renovable en su consumo total y de integrar completamente criterios ambientales en toda su cadena de valor.

Santander se enfoca en la inclusión financiera. A través de sus programas educativos y de empoderamiento busca mejorar la calidad de vida de las personas y fortalecer la resiliencia de las comunidades. Además, colabora con diversas organizaciones para fomentar la inclusión y el desarrollo económico. A pesar de estos esfuerzos, el Grupo podría ampliar su alcance global para asegurar que estas iniciativas tengan un impacto más amplio y homogéneo en todas las regiones donde está presente.

Santander posee una gobernanza sólida y transparente, promoviendo la diversidad y la inclusión en su junta directiva. La implementación de políticas de gobernanza responsables y el enfoque en la rendición de cuentas son aspectos positivos de su estrategia. No obstante, el Grupo aún podría mejorar la integración de los riesgos ESG en sus decisiones estratégicas y operativas, asegurando que estos criterios sean centrales en su proceso de toma de decisiones.

## Scorecard

<b>Banco Santander</b>		<b>A</b>
	Weight	Subtotal
<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 CONSOLIDADO**

En millones de €	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>ACTIVO</b>									
<b>EFFECTIVO, SALDOS EN EFECTIVO EN FINANCIEROS CENTRALES Y OTROS DEPÓSITOS A LA VISTA</b>	<b>76.454</b>	<b>110.995</b>	<b>113.663</b>	<b>101.067</b>	<b>153.839</b>	<b>210.689</b>	<b>223.073</b>	<b>220.342</b>	<b>192.208</b>
<b>ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS PARA NEGOCIAR</b>	<b>144.966</b>	<b>125.458</b>	<b>92.879</b>	<b>108.230</b>	<b>114.945</b>	<b>116.953</b>	<b>156.118</b>	<b>176.921</b>	<b>220.253</b>
Derivados	72.043	57.243	55.989	63.397	67.137	54.292	67.002	56.328	64.100
Instrumentos de patrimonio	14.497	21.353	8.938	12.437	9.615	15.077	10.066	15.057	16.636
Valores representativos de deuda	48.522	36.351	27.500	32.041	37.594	26.750	41.403	62.124	62.649
Préstamos y anticipos	9.504	10.511	202	355	299	20.834	37.947	43.412	66.871
Bancos centrales	0	1.898	0	0	0	3.808	11.595	17.717	12.958
Entidades de crédito	0	0	0	0	3	10.397	16.502	14.061	27.314
Cientela	9.504	8.815	202	355	296	6.829	9.500	11.634	26.591
<b>ACTIVOS FINANCIEROS NO DESTINADOS A NEGOCIACIÓN VALORADOS OBLIGATORIAMENTE A VALOR RAZONABLE CON CAMBIO EN RESULTADOS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10.730</b>	<b>4.911</b>	<b>4.488</b>	<b>5.536</b>	<b>5.713</b>	<b>5.910</b>	<b>6.130</b>
Instrumentos de patrimonio	0	0	3.250	3.350	3.234	4.042	3.711	4.068	4.641
Valores representativos de deuda	0	0	5.887	1.175	700	957	1.194	880	447
Préstamos y anticipos	0	0	1.883	398	552	537	868	982	1.042
Bancos centrales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidades de crédito	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Cientela	0	0	1.881	398	552	537	868	982	1.042
<b>ACTIVOS FINANCIEROS DESIGNADOS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIO EN RESULTADOS</b>	<b>31.609</b>	<b>34.782</b>	<b>57.460</b>	<b>62.069</b>	<b>48.717</b>	<b>15.957</b>	<b>8.989</b>	<b>9.773</b>	<b>7.915</b>
Instrumentos de patrimonio	546	933	0	0	0	0	0	0	0
Valores representativos de deuda	3.398	3.485	3.222	3.198	2.979	2.518	2.542	3.095	2.897
Préstamos y anticipos	27.685	30.364	54.238	58.883	45.738	13.441	6.447	6.676	5.018
Bancos centrales	0	0	9.226	6.473	9.481	0	0	0	0
Entidades de crédito	10.069	9.889	23.097	21.649	12.138	3.152	673	459	408
Cientela	17.596	20.475	21.915	30.781	24.121	10.289	5.774	6.219	4.610
<b>ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIO EN OTRO RESULTADO GLOBAL</b>	<b>116.774</b>	<b>133.271</b>	<b>121.091</b>	<b>125.708</b>	<b>120.953</b>	<b>108.038</b>	<b>85.239</b>	<b>83.306</b>	<b>89.898</b>
Instrumentos de patrimonio	5.497	4.750	2.971	2.963	2.783	2.453	1.941	1.761	2.193
Valores representativos de deuda	111.287	128.481	116.819	118.405	108.903	97.922	75.083	73.565	76.558
Préstamos y anticipos	0	0	1.601	4.440	9.267	7.683	8.215	7.982	11.147
Bancos centrales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidades de crédito	0	0	0	0	0	0	0	313	363
Cientela	0	0	1.601	4.440	9.267	7.683	8.215	7.669	10.784
<b>ACTIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO</b>	<b>854.472</b>	<b>916.504</b>	<b>945.099</b>	<b>995.482</b>	<b>958.378</b>	<b>1.037.898</b>	<b>1.147.044</b>	<b>1.191.463</b>	<b>1.203.707</b>
Valores representativos de deuda	13.257	17.543	37.698	29.789	26.078	35.708	73.554	103.559	120.949
Préstamos y anticipos	841.235	898.961	908.403	965.693	932.300	1.002.190	1.073.490	1.087.844	1.082.758
Bancos centrales	14.488	13.491	15.001	18.474	12.499	15.657	15.375	20.082	16.179
Entidades de crédito	63.397	65.845	35.480	40.943	37.838	39.169	46.518	57.917	55.537
Cientela	763.370	819.825	857.322	906.276	881.983	947.384	1.011.597	1.009.846	1.011.042
<b>DERIVADOS – CONTABILIDAD DE COBERTURAS</b>	<b>11.858</b>	<b>9.824</b>	<b>9.985</b>	<b>8.918</b>	<b>10.305</b>	<b>5.171</b>	<b>4.320</b>	<b>4.509</b>	<b>4.968</b>
<b>INVERSIONES EN NEGOCIOS CONJUNTOS Y ASOCIADAS</b>	<b>5.772</b>	<b>15.260</b>	<b>5.426</b>	<b>4.601</b>	<b>4.445</b>	<b>4.089</b>	<b>3.453</b>	<b>3.014</b>	<b>4.002</b>
<b>ACTIVOS POR CONTRATOS DE REASEGURO</b>	<b>4.836</b>	<b>6.184</b>	<b>7.588</b>	<b>8.772</b>	<b>7.622</b>	<b>7.525</b>	<b>7.615</b>	<b>7.646</b>	<b>7.277</b>
<b>ACTIVOS TANGIBLES</b>	<b>331</b>	<b>341</b>	<b>324</b>	<b>292</b>	<b>261</b>	<b>283</b>	<b>308</b>	<b>237</b>	<b>222</b>
<b>ACTIVOS INTANGIBLES</b>	<b>23.286</b>	<b>22.974</b>	<b>26.157</b>	<b>35.235</b>	<b>32.735</b>	<b>33.321</b>	<b>34.073</b>	<b>33.882</b>	<b>32.087</b>
<b>ACTIVOS POR IMPUESTOS</b>	<b>29.421</b>	<b>28.683</b>	<b>28.560</b>	<b>27.687</b>	<b>15.908</b>	<b>16.584</b>	<b>18.645</b>	<b>19.871</b>	<b>19.259</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>27.678</b>	<b>30.243</b>	<b>30.251</b>	<b>29.585</b>	<b>24.586</b>	<b>25.196</b>	<b>29.987</b>	<b>31.390</b>	<b>30.596</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>8.447</b>	<b>9.766</b>	<b>9.348</b>	<b>10.138</b>	<b>11.070</b>	<b>8.595</b>	<b>10.082</b>	<b>8.856</b>	<b>8.559</b>
<b>PASIVO</b>									
<b>PASIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS PARA NEGOCIAR</b>	<b>108.765</b>	<b>107.624</b>	<b>70.343</b>	<b>77.139</b>	<b>81.167</b>	<b>79.469</b>	<b>115.185</b>	<b>122.270</b>	<b>152.151</b>
Derivados	74.369	57.892	55.341	63.016	64.469	53.568	64.891	50.589	57.753
Posiciones cortas	23.005	20.979	15.002	14.123	16.698	12.236	22.515	26.174	35.830
Depósitos	11.391	28.753	0	0	0	13.667	27.779	45.507	58.568
Bancos centrales	0	0	0	0	0	1.038	5.757	7.808	13.300
Entidades de crédito	1.395	574	0	0	0	6.498	9.796	17.862	26.284
Cientela	9.996	28.179	0	0	0	6.141	12.228	19.837	18.984
Valores representativos de deuda emitidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PASIVOS FINANCIEROS DESIGNADOS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIO EN RESULTADOS</b>	<b>40.263</b>	<b>59.616</b>	<b>68.058</b>	<b>60.995</b>	<b>48.038</b>	<b>32.733</b>	<b>40.268</b>	<b>40.367</b>	<b>36.360</b>
Depósitos	37.472	55.971	65.304	57.111	43.598	27.279	34.841	34.996	28.806
Bancos centrales	9.112	8.880	14.816	12.854	2.490	607	1.740	1.209	1.774
Entidades de crédito	5.071	15.169	10.615	4.340	6.765	1.066	1.735	1.026	1.002
Cientela	23.345	28.945	39.897	34.917	34.343	25.808	31.143	32.062	25.407
Valores representativos de deuda emitidos	2.791	3.058	2.305	3.758	4.440	5.454	5.427	5.371	7.554
Otros pasivos financieros	0	589	449	126	0	0	0	0	0
<b>PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO</b>	<b>1.044.240</b>	<b>1.126.069</b>	<b>1.171.630</b>	<b>1.230.745</b>	<b>1.248.188</b>	<b>1.349.169</b>	<b>1.423.858</b>	<b>1.468.703</b>	<b>1.484.322</b>
Depósitos	791.646	883.320	903.101	942.417	990.391	1.078.587	1.111.887	1.125.308	1.126.439
Bancos centrales	44.112	71.414	72.323	62.468	112.804	139.757	76.952	46.782	24.882
Entidades de crédito	89.784	91.300	89.079	90.501	62.620	52.235	66.502	81.246	90.012
Cientela	657.770	720.806	740.899	789.448	814.967	886.595	966.353	995.280	1.011.545
Valores representativos de deuda emitidos	228.078	214.910	244.314	258.219	230.829	240.709	274.912	303.208	317.967
Otros pasivos financieros	26.516	27.839	24.215	30.109	26.968	29.873	37.059	40.187	39.916
<b>DERIVADOS – CONTABILIDAD DE COBERTURAS</b>	<b>8.604</b>	<b>8.374</b>	<b>6.966</b>	<b>6.317</b>	<b>7.157</b>	<b>5.711</b>	<b>9.111</b>	<b>7.711</b>	<b>4.743</b>
<b>PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGURO</b>	<b>652</b>	<b>1.117</b>	<b>765</b>	<b>739</b>	<b>910</b>	<b>770</b>	<b>16.426</b>	<b>17.739</b>	<b>17.829</b>
<b>PROVISIONES</b>	<b>14.459</b>	<b>14.489</b>	<b>13.225</b>	<b>13.987</b>	<b>10.852</b>	<b>9.583</b>	<b>8.149</b>	<b>8.441</b>	<b>8.407</b>
<b>PASIVOS POR IMPUESTOS</b>	<b>8.373</b>	<b>7.592</b>	<b>8.135</b>	<b>9.322</b>	<b>8.282</b>	<b>8.649</b>	<b>9.468</b>	<b>9.932</b>	<b>9.588</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>11.070</b>	<b>12.591</b>	<b>13.088</b>	<b>12.792</b>	<b>12.334</b>	<b>12.698</b>	<b>14.609</b>	<b>17.598</b>	<b>16.344</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.236.426</b>	<b>1.337.472</b>	<b>1.351.910</b>	<b>1.412.036</b>	<b>1.416.928</b>	<b>1.498.782</b>	<b>1.637.074</b>	<b>1.692.821</b>	<b>1.729.754</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>									
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>105.977</b>	<b>116.265</b>	<b>118.613</b>	<b>124.239</b>	<b>114.620</b>	<b>119.649</b>	<b>124.732</b>	<b>130.443</b>	<b>135.196</b>
Capital	7.291	8.068	8.118	8.309	8.670	8.670	8.397	8.092	7.576
Prima de emisión	44.912	51.053	50.993	52.446	52.013	47.979	46.273	44.373	40.079
Instrumentos de patrimonio distintos de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros elementos de patrimonio neto	240	216	234	148	163	152	175	196	217
Ganancias acumuladas	49.953	53.437	56.796	61.028	65.883	60.273	66.702	74.114	82.326
Reservas de revalorización	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras reservas	-949	-1.802	-3.387	-3.110	-3.598	-4.477	-5.454	-5.751	-5.976
Acciones propias	-7	-22	-69	-31	-89	-894	-675	-1.078	-68
Resultado atribuible a los propietarios de la dominante	8.204	8.619	7.810	8.615	-8.771	8.124	9.005	11.076	12.574
Dividendo a cuenta	-1.687	-2.029	-2.237	-862	0	-398	979	-1.298	-1.532
<b>OTRO RESULTADO GLOBAL ACUMULADO</b>	<b>-15.039</b>	<b>-21.776</b>	<b>-22.141</b>	<b>-24.168</b>	<b>-33.146</b>	<b>-32.719</b>	<b>-35.628</b>	<b>-35.020</b>	<b>-36.595</b>
Elementos que no se reclasificarán en resultados	-3.933	-4.034	-2.986	-4.288	-5.328	-4.241	-4.836	-5.212	-4.757
Elementos que pueden reclasificarse en resultados	-11.106	-17.742	-19.205	-19.880	-27.818	-28.478	-30.993	-29.808	-31.838
<b>INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>11.761</b>	<b>12.344</b>	<b>10.989</b>	<b>10.588</b>	<b>9.848</b>	<b>10.123</b>	<b>8.481</b>	<b>8.818</b>	<b>8.726</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>102.699</b>	<b>106.833</b>	<b>107.361</b>	<b>110.659</b>	<b>91.322</b>	<b>97.053</b>	<b>97.585</b>	<b>104.241</b>	<b>107.327</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.339.125</b>	<b>1.444.305</b>	<b>1.459.271</b>	<b>1.522.695</b>	<b>1.508.250</b>	<b>1.595.835</b>	<b>1.734.659</b>	<b>1.797.062</b>	<b>1.837.081</b> </

A39000013

FINANCIAL INSTITUTIONS

## CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA

En millones de €	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos por intereses	56.785	45.741	46.463	71.430	105.252	112.735
Gastos por intereses	-21.502	-13.747	-13.093	-32.811	-61.991	-66.067
<b>Margen de intereses</b>	<b>35.283</b>	<b>31.994</b>	<b>33.370</b>	<b>38.619</b>	<b>43.261</b>	<b>46.668</b>
Ingresos por dividendos	533	391	513	488	571	714
Ingresos por comisiones	15.349	13.024	13.812	15.867	16.321	17.602
Gastos por comisiones	-3.570	-3.009	-3.310	-4.077	-4.264	-4.592
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	324	-96	432	702	613	711
Diferencias de cambio, netas	-932	-2.093	-562	-542	41	-274
Resultado de operaciones financieras, neto	2.463	4.280	2.125	2.195	2.592	2.547
Ingresos/gastos por contratos de seguro o reaseguro	120	210	211	158	11	21
Otros ingresos de explotación	1.797	1.920	2.255	1.510	1.104	803
Otros gastos de explotación	-2.138	-2.342	-2.442	-2.803	-2.827	-2.324
<b>Margen bruto</b>	<b>49.229</b>	<b>44.279</b>	<b>46.404</b>	<b>52.117</b>	<b>57.423</b>	<b>61.876</b>
Gastos de personal	-12.141	-10.783	-11.216	-12.547	-13.726	-14.328
Otros gastos de administración	-8.138	-7.537	-7.443	-8.371	-8.515	-8.412
Amortización	-3.001	-2.810	-2.756	-2.985	-3.184	-3.294
<b>Margen de explotación</b>	<b>25.949</b>	<b>23.149</b>	<b>24.989</b>	<b>28.214</b>	<b>31.998</b>	<b>35.842</b>
Deterioro del valor o reversión del deterioro del valor del crédito	-9.352	-12.382	-7.407	-10.863	-12.956	-12.644
Deterioro del valor o reversión del deterioro del valor de otros activos	-1.623	-10.416	-231	-239	-237	-628
Provisiones o reversión de provisiones	-3.490	-2.378	-2.814	-1.881	-2.678	-3.883
Ingresos financieros de actividades no financieras	1.291	114	53	12	313	367
Gastos financieros de actividades no financieras	-232	-171	-43	7	-20	-27
Otras ganancias	0	8	0	0	39	0
Otras pérdidas	0	0	0	0	0	0
<b>Ganancias o pérdidas antes de impuestos procedentes de las actividades continuadas</b>	<b>12.543</b>	<b>-2.076</b>	<b>14.547</b>	<b>15.250</b>	<b>16.459</b>	<b>19.027</b>
Impuesto beneficios	-4.427	-5.632	-4.894	-4.486	-4.276	-5.283
Dotaciones obligatorias	0	0	0	0	0	0
<b>Ganancias o pérdidas después de impuestos procedentes de las actividades continuadas</b>	<b>8.116</b>	<b>-7.708</b>	<b>9.653</b>	<b>10.764</b>	<b>12.183</b>	<b>13.744</b>
Ganancias o pérdidas después de impuestos procedentes de actividades interrumpidas	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>8.116</b>	<b>-7.708</b>	<b>9.653</b>	<b>10.764</b>	<b>12.183</b>	<b>13.744</b>
Atribuible a intereses minoritarios (participaciones no dominantes)	1.601	1.063	1.529	1.159	1.107	1.170
Atribuible a los propietarios de la dominante	6.515	-8.771	8.124	9.605	11.076	12.574

## 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