



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Evolving

Initiation date 24/07/2019
Rating Date 31/05/2024

Contacts

Lead analyst

Karen Marquez
karen.marquez@ethifinance.com

Secondary analyst

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

Committee chair

Guillermo Cruz Martinez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action & Rationale

EthiFinance Ratings sube la calificación de Banco de Sabadell, pasando de “BBB” a “BBB+”, cambiando la tendencia de Estable a ‘Evolving’. Se modifica la tendencia debido a la incertidumbre que han generado los últimos acontecimientos los cuales contemplan una posible fusión entre Banco Sabadell y BBVA. Este análisis no tiene en cuenta el perfil financiero o de la compañía de la posible entidad resultante.

La mejora de la calificación se fundamenta en un incremento de la rentabilidad, así como por una mejora de la eficiencia, principalmente por mayores ingresos derivados de un margen de intereses creciente como consecuencia de las subidas de los tipos de interés. Además de que la subida del rating se apoya en una sólida posición de solvencia, la calificación crediticia consolida su mejora tras estar en el rango alto del rating de “BBB” del análisis anterior.

Asimismo, el Banco cuenta con niveles muy confortables de liquidez y una morosidad adecuada. La calificación también considera la progresiva diversificación de ingresos derivada de la buena evolución de la filial británica TSB, que alcanzó el 13% del beneficio neto del Grupo al cierre del 2023.

Sin embargo, la calificación se encuentra constreñida por la elevada concentración en el mercado español, que contribuyó el 82% del beneficio neto, así como por las expectativas de aumento de la morosidad ante un escenario económico complejo.

Desde EthiFinance Ratings estamos continuamente monitorizando la evolución de la posible fusión BBVA-Sabadell y, en caso de materializarse, el impacto que podría tener en el rating de la entidad resultante.

Descripción de la Entidad

Banco de Sabadell, S.A. (en adelante, Sabadell o el Banco) es el cuarto grupo bancario español en términos de activo total. El modelo de negocio engloba las actividades de banca de empresas, banca de particulares, banca privada, banca institucional, gestión de activos, banca seguros y banca de inversión, con presencia en España, Reino Unido y México. En España, Sabadell se posiciona como un líder en banca para pymes, con una cuota de mercado del 13%.

Principales Magnitudes

Indicadores financieros Banco de Sabadell (Cifras expresadas en miles de euros)	Anual		
	2021	2022	2023
Net income	538.707	900.140	1.333.603
Total assets	251.946.591	251.241.223	235.172.955
Exposure to credit risk	160.668.000	161.750.000	155.442.000
Shareholders' Equity	12.970.941	13.051.772	13.844.993
PROFITABILITY & EFFICIENCY			
Return-on-assets (ROA)	0,20%	0,36%	0,55%
Return-on-equity (ROE)	3,84%	6,60%	9,91%
Interest margin / Assets	1,40%	1,51%	1,94%
Pre-imp Operating profit / Assets	0,70%	0,87%	1,13%
Cost-to-income	59,44%	55,32%	51,44%
ASSET QUALITY & SOLVENCY			
NPL ratio	3,65%	3,41%	3,52%
Loan loss reserves / NPL	56,34%	55,04%	58,30%
NPL / Loss reserves + Equity	37,61%	35,70%	33,50%
CET1 fully loaded	12,22%	12,55%	13,19%
Equity / Total assets	5,16%	5,21%	5,90%
Off balance sheet items / Assets	15,01%	15,61%	15,75%
FUNDING & LIQUIDITY			
Loan to Deposit	96,30%	95,60%	94,00%
LCR	221,00%	234,00%	228,00%
NSFR	141,00%	138,00%	140,00%

Fuente: EthiFinance Ratings & Banco de Sabadell

Fundamentos

- Sólida posición de solvencia con la ratio CET1 en el 13,19% al cierre de 2023 (2022: 12,55%), rebasando ampliamente el mínimo exigido del 8,88%, y la ratio de capital total en el 15,75% (2022: 15,61%).
- Niveles robustos de liquidez con la ratio LCR en el 228% al cierre de 2023 (2022: 234%) y la ratio NSFR en el

- 140% (2022: 138%), notablemente por encima del requisito regulatorio del 100%.
- Morosidad adecuada con la ratio de riesgos dudosos en el 3,52% al cierre de 2023 (2022: 3,41%), aunque por encima de la media sectorial del 2,79%, según datos de la EBA a junio de 2023, con expectativa alcista por el aumento de la fragilidad financiera ante el complejo contexto económico actual.
 - Incertidumbre debida a la compleja situación macroeconómica, que podría seguir contrayendo la demanda de crédito y presionar al alza los niveles de morosidad.
 - Elevada concentración geográfica en el mercado doméstico, aunque con una progresiva diversificación con los negocios en Reino Unido y México.
 - Incremento en el beneficio neto impulsado por la buena evolución del margen de intereses derivada de las subidas de tipos de interés, a pesar de la menor inversión crediticia.
 - Contracción de la demanda crediticia en línea con el sector bancario español, que ha visto una menor demanda de crédito, generalizada por sectores y entidades.
 - Mejora de los indicadores de rentabilidad, con una ROA y ROE del 0,55% y 9,91% al cierre de 2023 (2022: 0,36% y 6,60%).
 - Mejora de la eficiencia con la ratio de coste-ingreso en el 51,4% al cierre de 2023 (2022: 55,3%), favorecida por mayores ingresos.
 - El pasado 30 de abril, BBVA anunció su intención de fusionarse con Sabadell mediante un acuerdo de canje de acciones (4,83 acciones del Sabadell por cada acción del BBVA). Tras ser rechazada la propuesta inicial de fusión, BBVA lanzó una OPA hostil hacia Sabadell. Este movimiento estratégico refleja la determinación de BBVA por avanzar con la operación para consolidar su posición en el mercado. La OPA hostil añade incertidumbre al panorama financiero, generando preguntas sobre el futuro de Sabadell y la reacción de otras partes interesadas.

Tendencia

La tendencia "Evolving" de la calificación de Banco de Sabadell se basa en la incertidumbre que han generado los últimos acontecimientos los cuales contemplan una posible fusión entre Sabadell y BBVA.

Análisis de Sensibilidad

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

Factores positivos

La calificación podría subir si Sabadell mejora su perfil de rentabilidad, con una ROA superior al 0,5% y una ratio de coste-ingreso inferior al 55%, manteniendo una adecuada calidad del crédito con la ratio de morosidad por debajo del 4%, una ratio de apalancamiento superior al 6,2%, una posición sólida en términos de solvencia con una ratio CET1 sostenidamente por encima del 13% y los robustos niveles de liquidez actuales. Además, una subida podría apoyarse en una mayor escala y competitividad en España, así como en una mayor diversificación geográfica.

Desde EthiFinance Ratings estamos continuamente monitorizando la evolución de la posible fusión BBVA-Sabadell y, en caso de materializarse, el impacto que podría tener en la calificación de la entidad resultante.

Factores negativos

La calificación podría bajar por un repunte de la morosidad por encima del 4%, deteriorando así la calidad del crédito del Banco, así como por una reducción constante de la rentabilidad con un ROE inferior al 6,7% y un impacto en la solvencia con un CET1 por debajo de los niveles históricos. Además, una desviación de las metas establecidas en el plan estratégico de Sabadell derivada de la incertidumbre por la posible fusión BBVA-Sabadell podría impactar negativamente en la calificación.

Desde EthiFinance Ratings estamos continuamente monitorizando la evolución de la posible fusión BBVA-Sabadell y, en caso de materializarse, el impacto que podría tener en la calificación de la entidad resultante.

Perfil de la Entidad

Modelo de Negocio

Durante los últimos doce años, en España, Sabadell ha expandido su presencia geográfica y ha incrementado su cuota de mercado a través de un conjunto de adquisiciones, la más significativa la de Banco CAM en 2012. En el 2013, Banco

Sabadell acometió otras operaciones corporativas en el marco de la reestructuración bancaria, como la adquisición de la red de oficinas de Cataluña y Aragón de la antigua Caixa d'Estalvis del Penedès, la adquisición de Banco Gallego y el negocio en España de Lloyds.

Banco Sabadell posee una cuota de mercado a nivel nacional del 8% en crédito y del 7% en depósitos. Además, durante los últimos años Sabadell ha ampliado su presencia internacional, destacando como principales hitos: la adquisición del banco británico TSB en 2015 y la creación de un banco en México en 2016.

El negocio bancario en España engloba las unidades de negocio de Particulares, Empresas y Banca Corporativa. España constituyó el principal mercado geográfico de Sabadell, alcanzando el 74,6% del margen bruto y el 69,3% de la inversión crediticia en 2023 (2022: 74,2% y 69,7%). El negocio bancario en Reino Unido, bajo la franquicia de TSB enfocado en el segmento consumo e hipotecas, incluye cuentas corrientes y de ahorro, créditos, tarjetas e hipotecas. Reino Unido comprendió el 22% del margen bruto y el 27,6% del crédito en 2023 (2022: 22,9% y 27,6%). Por último, el negocio bancario en México ofrece servicios bancarios y financieros de Banca Corporativa y Banca Comercial. México representó el 3,4% del margen bruto y el 3,1% del crédito en 2023 (2022: 2,8% y 2,6%) (Ver ilustración 1).

Las prioridades estratégicas de Sabadell son dos: el incremento del foco en los negocios *core* en España, y la mejora de la rentabilidad de los negocios internacionales. Asimismo, Sabadell persigue una reducción de la base de costes. Estos cambios se apoyan en una asignación más eficiente del capital, fomentando el crecimiento en aquellas geografías y negocios con una mayor rentabilidad ajustada al capital. Apoyado en un entorno de tipos de interés más positivo para la actividad de intermediación bancaria, la rentabilidad de la entidad se ha incrementado durante los dos últimos años y, especialmente, en 2023.

Possible fusión entre BBVA y Sabadell

Descripción de la operación

El pasado 30 de abril, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante, BBVA) anunció su intención de fusionarse con Banco Sabadell, S.A. (en adelante, Sabadell) mediante un acuerdo de canje de acciones. La operación, que está sujeta a la aprobación de los reguladores y accionistas de ambas entidades, se valoraría en 2,1 euros por acción de Sabadell, lo que representa una prima del 17% respecto al pasado 30 de abril (valorada en 1,8 euros por acción). BBVA ofrece pagar la operación exclusivamente con acciones, mediante un canje de 4,83 acciones del Sabadell por cada acción del BBVA.

Esta valoración implica que los accionistas del Sabadell pasarían a ostentar el 16% de la entidad fusionada, y en cuanto a los órganos sociales de la entidad fusionada, BBVA propone la incorporación al Consejo de Administración, como consejeros no ejecutivos, de 3 miembros del actual Consejo de Administración de Sabadell, seleccionados de mutuo acuerdo, con uno de ellos ocupando una Vicepresidencia.

La propuesta de fusión se produce en un contexto diferente al de hace cuatro años, cuando ambas entidades ya habían explorado esta posibilidad. Tanto BBVA como Sabadell han presentado beneficios muy positivos durante los últimos períodos, lo que refuerza la posición financiera de ambas entidades.

El Consejo de Administración del Sabadell rechazó la oferta del BBVA -por segunda vez en cuatro años- argumentando que infravalora significativamente el proyecto del banco y sus perspectivas de crecimiento. Confían en que actuar en solitario les permitirá generar mayor valor para sus accionistas, clientes y empleados. Sabadell subraya que la estrategia del banco es centrarse en la ejecución de su plan estratégico, enfocado a aumentar la rentabilidad y continuar su crecimiento en todos los negocios y geografías. Desde EthiFinance Ratings seguiremos la evolución de las metas establecidas en su plan estratégico.

Tras rechazar la oferta, BBVA lanzó una Oferta Pública de Adquisición (OPA) hostil sobre el Banco. Esta maniobra estratégica por parte de BBVA implica su intención de adquirir las acciones de Sabadell directamente del mercado abierto, sin el consentimiento previo de la administración de Sabadell. Cabe mencionar que el accionariado del Banco está muy fragmentado, cerca de un 52% son inversores institucionales -aunque ninguno de ellos supera el 5% del capital del banco- con el 48% restante en manos de pequeños inversores. Si bien el voto aislado de los accionistas institucionales no condicionará ninguna decisión, los principales inversores institucionales como BlackRock, Vanguard y Norges Bank han dejado claro que es improbable que respalden acciones defensivas contra adquisiciones hostiles, ya que estas medidas generalmente no tienen interés para los accionistas.

La OPA hostil representa un esfuerzo de BBVA por avanzar con la operación de fusión y consolidar su posición en el mercado, a pesar del rechazo inicial de Sabadell. Sin embargo, esta estrategia conlleva riesgos significativos, incluyendo posibles repercusiones legales, reacciones adversas del mercado y un potencial daño a la reputación de BBVA si la oferta no tiene éxito. Esta medida añade una capa adicional de incertidumbre al panorama financiero, planteando preguntas sobre el futuro de Sabadell y la reacción de otras partes interesadas, como el Gobierno, reguladores, accionistas, empleados.

Principales magnitudes de la entidad resultante

Supuestos y resultados (Millones de euros)	BBVA				Sabadell				Banca europea	Banca española
	2021	2022	2023	3M 2024*	2021	2022	2023	3M 2024*	3M 2024*	3M 2024**
BALANCE										
Activos	662.886	713.138	775.558	801.690	251.947	251.380	235.173	236.135	> 1.000.000	> 1.000.000
Créditos y anticipos a la clientela	318.939	358.023	377.643	388.946	157.366	158.730	152.260	153.259	> 500.000	> 500.000
Recursos de la clientela	349.761	393.856	413.487	436.763	162.239	164.076	160.331	168.492	> 600.000	> 600.000
RENTABILIDAD										
ROA anualizado*	0,9%	1,0%	1,1%	1,1%	0,2%	0,3%	0,5%	0,5%	> 0,7%	> 0,8%
ROE anualizado*	11,5%	14,6%	15,1%	15,8%	3,8%	6,6%	9,9%	8,7%	>10,3%	> 12,7%
EFICIENCIA										
Cost-to-income	45,2%	43,2%	41,7%	41,2%	59,4%	55,6%	51,5%	52,0%	< 56%	< 47%
CALIDAD DE LOS ACTIVOS										
Tasa de morosidad	4,1%	3,4%	3,4%	3,5%	3,7%	3,4%	3,5%	3,4%	> 1,9%	> 2,8%
LIQUIDEZ										
LCR	165,0%	159,0%	178,0%	179,0%	221,0%	234,0%	228,0%	205,0%	> 167,1%	> 178,3%
NSFR	135,0%	135,0%	120,0%	124,0%	141,0%	138,0%	140,0%	144,0%	~ 126,8%	~ 131,2%
SOLVENCIA										
CET1 fully loaded	12,8%	12,6%	12,7%	12,8%	12,2%	12,6%	13,2%	13,3%	< 15,9%	~ 12,6%

*Ratios en promedio para el sector bancario en la Unión Europea al 31 de diciembre de 2023 según la Autoridad Bancaria Europea

**Ratios en promedio para el sector bancario en España al 31 de diciembre de 2023 según la Autoridad Bancaria Europea

Fuente: EthiFinance Ratings & BBVA, S.A. & BANCO SABADELL, S.A.

Cifras Preliminares

La entidad resultante contaría con aproximadamente €1.000.000 millones en activos, de los cuales ~€800.000 millones corresponderían a BBVA y ~€200.000 millones a Sabadell, según las cifras de cierre del primer trimestre de 2024. En cuanto a los créditos y anticipos a la clientela, el total ascendería aproximadamente a ~€500.000 millones, con poco menos del 80% provenientes de BBVA y el restante (~20%) de Sabadell. Los recursos de la clientela gestionados por la nueva entidad sumarían aproximadamente €600.000 millones (~70% de BBVA y el restante ~30% de Sabadell).

Se estima que la capitalización bursátil de la entidad resultante alcanzaría aproximadamente los €70.000 millones, posicionándose ligeramente por debajo de Santander. Esta cifra estaría compuesta por 10.000 millones provenientes de Sabadell y 60.000 millones de BBVA.

Mayor diversificación

La fusión destaca por el encaje estratégico y la complementariedad de ambas entidades. Sabadell es un referente en España en el negocio de pymes, mientras que BBVA posee un potente negocio minorista. Se espera que la inversión crediticia de la entidad resultante reduzca su exposición al segmento de las pequeñas y medianas empresas, disminuyendo su concentración de riesgo en este segmento. Además, la entidad resultante integraría la filial de Sabadell en Reino Unido, TSB, que, sumado a la sólida presencia internacional de BBVA, consolidaría su posición de liderazgo en el Reino Unido, México, Turquía y América del Sur.

La entidad resultante diversificaría su exposición geográfica con la incorporación de TSB, la filial de Sabadell en Reino Unido, resultando en una entidad fusionada con mayor presencia en mercados desarrollados. Esta estrategia reduciría la concentración en mercados emergentes como México, Turquía y América del Sur, especialmente relevante dado que la presencia de BBVA en Turquía no ha alcanzado los resultados esperados, haciendo más atractiva la diversificación hacia mercados como el Reino Unido.

Concentración de entidades bancarias españolas

La fusión impulsaría la consolidación del sector financiero español, reduciendo el número de entidades relevantes y creando un actor financiero más robusto y competitivo. Con la fusión BBVA-Sabadell, los tres bancos más grandes de España sumarían el 80% de los activos del sector bancario español.

Si bien, diversas voces del Gobierno alertan sobre una mayor dificultad en el acceso a la financiación para las PYMES de concretarse la fusión, la Asociación Española de Banca defiende la amplia y variada oferta bancaria en España, con una concentración por debajo de la media europea. Además de la posición de BBVA, que estima que su cuota de mercado tanto en el mercado minorista como en el sector de las pymes se consideraría moderada.

La experiencia de Sabadell como referente en el negocio de pymes en España, combinada con el potente negocio minorista de BBVA, mejoraría la presencia de la entidad resultante en el segmento de pymes, convirtiéndola en el principal actor en España, solo por detrás de CaixaBank.

Perfil financiero de la entidad resultante

Tanto BBVA como Sabadell han experimentado una favorable evolución del margen de intereses en los últimos períodos, lo que ha impulsado su rentabilidad. Este crecimiento se debe principalmente al aumento del margen de clientes, favorecido por el contexto de subida de tipos de interés. Las estimaciones de BBVA incluyen el mantenimiento del margen de clientes en los niveles actuales, consolidando la tendencia positiva observada. La fusión con Banco Sabadell se presenta como una oportunidad para reforzar esta tendencia y asegurar la estabilidad de la rentabilidad a largo plazo. EthiFinance Ratings considera que la entidad resultante mantendría una rentabilidad elevada, con unas

ROA y ROE por encima de la media del sector bancario español del 0,8% y 12,7%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2023 según la EBA, superando la rentabilidad media del sector en Europa.

La fusión entre BBVA y Sabadell se presenta como una oportunidad para reforzar la generación de beneficios para la entidad resultante en un contexto marcado por la inminente bajada de tipos de interés, contribuyendo a asegurar la estabilidad de la rentabilidad a largo plazo.

BBVA estima que la fusión generará sinergias de €850 millones, así como costes extraordinarios de reestructuración de aproximadamente €1.400 millones. Se espera que la entidad fusionada mantenga una ratio *cost-to-income* inferior a la media bancaria española del 47% al 31 de diciembre de 2023 según la EBA, que registró un dato inferior a la media europea del 56%.

Se espera que la fusión consuma 350 puntos básicos de la ratio CET1 de la entidad fusionada, manteniendo la métrica final en niveles adecuados, en línea con la media de la banca española del 12,6% al 31 de diciembre de 2023 según la EBA, que fue inferior a la media europea del 15,9%. BBVA ha indicado que espera mantener inalterada su actual política de reparto de dividendos, con un *payout* de entre el 40% y el 50% del beneficio neto.

Ambas entidades presentan niveles de morosidad (NPL) similares, con un 3,5% para BBVA y un 3,4% para Sabadell al cierre del primer trimestre de 2024. Se espera que la entidad resultante mantenga estos niveles de morosidad. La ratio se situaría ligeramente por encima de la media bancaria española del 2,8% al 31 de diciembre de 2023 según la EBA, que registró un dato superior a la media europea del 1,9%.

Entidad financiera española de mayor envergadura

La fusión entre BBVA y Sabadell no solo crearía una entidad financiera española de mayor envergadura, sino que también tendría importantes repercusiones en términos de regulación bancaria. La entidad fusionada se convertiría en la segunda mayor entidad financiera española por volumen de activos y la tercera en Europa. Esta posición de liderazgo podría llevar a su designación como un banco de importancia sistémica mundial (G-SIB), según los criterios del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Las entidades designadas como G-SIB son consideradas instituciones financieras de gran relevancia y su potencial inestabilidad podría tener graves consecuencias para el sistema financiero global. Como G-SIB, la entidad fusionada estaría sujeta a colchones de capital adicionales, fortaleciendo su solvencia y reduciendo el riesgo de contagio sistémico en caso de crisis financieras. Sin embargo, esta designación también implicaría un aumento en la asignación de capital, lo que podría afectar su rentabilidad y competitividad en el mercado.

Cultura Corporativa

La fusión entre BBVA y Sabadell, al tratarse de una OPA hostil, plantea importantes desafíos en términos de cultura corporativa. BBVA, al absorber Sabadell, impondría su cultura y prácticas operativas, lo que podría generar tensiones y resistencias dentro de la organización de Sabadell. El impacto sobre los empleados es uno de los puntos más críticos. Se espera una significativa duplicidad de oficinas y posibles despidos, especialmente en áreas con alta concentración de sucursales de ambos bancos.

Suspensión temporal de su programa de recompra de acciones de Sabadell

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) solicitó al Banco Sabadell la suspensión temporal de su programa de recompra de acciones en respuesta a la OPA hostil lanzada por BBVA. Esta medida busca asegurar la transparencia y equidad del proceso de adquisición, evitando que la recompra, que estaba destinada a reducir el capital social y aumentar el valor de las acciones, influya en el precio de mercado durante la OPA. Hasta su suspensión, el programa había ejecutado el 27,31% del importe máximo autorizado.

Perfil Financiero

Ingresos y rentabilidad

El margen de intereses se situó en €4.723 millones (2022: €3.799 millones), un incremento del 24% interanual debido al aumento del rendimiento del crédito y de una mejora de los ingresos de la cartera de renta fija apoyados en el aumento de los tipos de interés, compensando así el mayor coste de los recursos y de mercados de capitales. El margen de clientes se expandió desde el 2,53% al cierre de 2022 hasta el 2,99% al cierre de 2023.

La inversión crediticia bruta viva de clientes finalizó 2023 con un saldo de €149.798 millones (2022: €156.130 millones), disminuyendo un 4% interanual principalmente por menores saldos de pymes, por una reducción del volumen de hipotecas, tanto en España como en el Reino Unido, así como por vencimientos de préstamos del Tesoro en Administraciones Públicas.

Las comisiones netas totalizaron €1.386 millones (2022: €1.490 millones), una reducción del 7% interanual derivada principalmente de menores comisiones de servicios y de menores comisiones de gestión de activos, destacando las

comisiones de fondos de pensiones y seguros. Los resultados por operaciones financieras y diferencias de cambio se situaron en €68 millones (2022: €104 millones), reduciéndose un 34% interanual principalmente por menores resultados por derivados de negociación.

El margen bruto ascendió a €5.862 millones (2022: €5.211 millones), un incremento del 13% interanual debido al ascenso del margen de intereses, parcialmente anulado por el descenso de las comisiones netas.

Los gastos de explotación aumentaron un 4,6% interanual alcanzando los €3.015 millones (2022: €2.833 millones) tanto por un aumento de los gastos de personal, como de los gastos generales, destacando los mayores gastos de marketing y tecnología. La ratio de eficiencia mejoró desde el 55,3% en 2022 hasta el 51,4% en 2023 como consecuencia de mayores ingresos, respuesta de un fuerte aumento del margen de intereses. La ratio se ubicó por debajo de la media sectorial del 56,2%, según datos de la EBA a junio de 2023. La eficiencia también se encuentra en la parte alta de la escala de la metodología de EthiFinance.

El deterioro del valor de los préstamos y anticipos totalizó €825 millones (2022: €839 millones), mostrando una ligera reducción del 2% interanual. El coste del riesgo se ubicó en el 0,5% (2022: 0,5%).

Sabadell cerró 2023 con un beneficio neto de €1.334 millones (2022: €900 millones), un aumento del 48% interanual impulsado por la buena evolución del margen de intereses derivada de las alzas de tipos. Este beneficio incorpora el impacto del nuevo impuesto al sector financiero español, con un tipo del 4,8% sobre el margen de intereses y comisiones netas por el negocio en España.

Los indicadores de rentabilidad mejoraron respecto al año pasado, la ROA pasó del 0,36% al 0,55% y el ROE del 6,6% al 9,9%, situándose en el rango medio-alto de la escala de la metodología bancaria de EthiFinance Ratings, y ligeramente por debajo de la media bancaria europea, que, de acuerdo con la EBA en diciembre de 2023, la ROA se ubicaba en 0,68% y el ROE en 10,3%

Calidad de activos y morosidad

Los principales componentes del activo, al cierre de 2023, incluían los préstamos y anticipos (68%), el efectivo (13%) y los valores representativos de deuda (12%).

Respecto a la inversión crediticia, el 50% estaba compuesto por hipotecas (2022: 49%), seguido de grandes empresas con un 20% (2022: 16%) y pymes con un 16% (2022: 20%) (Ver Ilustración 2).

Por geografías, el crédito descendió de un 4,6% en España. El saldo de crédito a los hogares se redujo un 2,3%, fundamentalmente por la evolución del crédito para adquisición de vivienda, que cayó en 2023 en un 3,1%, el mayor retroceso interanual desde 2015. Asimismo, el crédito se redujo un 4% en Reino Unido y aumentó un 11% en México.

De acuerdo con el último informe de estabilidad financiera de primavera 2024 del Banco de España, se observó una dinámica contractiva del crédito en España que fue generalizada por sectores y entidades bancarias. Esta contracción en el crédito se observó tanto en el crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales como en hogares. El crédito nuevo también mostró una reducción generalizada entre los bancos españoles. Este retroceso se observó en mayor medida en hogares, aunque afectó también a sociedades no financieras y empresarios individuales.

Por lo que se refiere a la morosidad, la ratio de mora ascendió desde el 3,41% al 3,52%, ubicándose en la parte alta de la escala de la metodología bancaria de EthiFinance Ratings. La morosidad se encuentra por encima de la media del 2,79% del sector bancario español, según datos de la EBA a junio de 2023. Los riesgos en vigilancia especial disminuyeron un 15% en términos interanuales. La ratio de cobertura se ubicó en el 58,3% en 2023, frente al 55% un año antes.

El informe de estabilidad financiera también señala que la ratio de crédito dudoso en 2023 se ha mantenido prácticamente estable, con un descenso limitado del volumen de dudosos, que compensó el impulso al alza que supuso la contracción de los saldos totales. Los activos dudosos en el crédito a vivienda aumentaron en 2023, elevando la ratio de dudosos en la cartera de crédito a hogares, aunque el volumen de dudoso en el crédito al sector empresarial no financiero ha seguido descendiendo en 2023. La tendencia en los créditos clasificados en vigilancia especial también se ha orientado al alza por la evolución en hogares.

Desde EthiFinance Ratings, consideramos que el incierto contexto macroeconómico actual podría afectar a la calidad de los activos del sector bancario español, incrementando las ratios de morosidad.

En cuanto a los valores representativos de deuda, al cierre de 2023, totalizaron €27.795 millones (2022: €27.547 millones), con una exposición al riesgo soberano de €25.291 millones, de los cuales el 63% correspondía a España, el 14% a Italia y el 6% a Reino Unido.

Financiación

La estructura de financiación estaba compuesta principalmente por depósitos de la clientela, concentrando el 76% del total al cierre de 2023 (2022: 73%). Les siguen los valores representativos de deuda emitidos con un 12% (2022: 10%). Por último, los depósitos de entidades de crédito representaban un 7% (2022: 5%) y los depósitos de bancos centrales un 5% (2022: 12%) (Ver Ilustración 3).

Los recursos de clientes en balance presentaron un saldo de €160.888 millones (2022: €164.140 millones), una reducción del 2% interanual por el menor volumen de cuentas vista. Se observa a los clientes en una búsqueda de productos que ofrezcan mayores rendimientos para el ahorro, mediante un incremento en los recursos fuera de balance, y depósitos a plazo.

Durante 2023 se amortizó la mayor parte de los saldos con Bancos Centrales. Esta financiación procedía de una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III) del BCE. Las TLTROs proporcionan a los bancos financiación segura a un coste ventajoso, siempre que mantengan el crédito a empresas y hogares.

Solvencia

En cuanto a la gestión y adecuación del capital en Sabadell, la ratio CET1 fully loaded cerró 2023 en el 13,19% frente al 12,55% un año antes. La ratio CET1 superó holgadamente el nivel mínimo exigido por el SREP, que para 2023 se estableció en el 8,88%, manteniendo así un exceso de 426 pb. Además, se ubicó por encima de la media sectorial del 12,64% según datos de la EBA a junio de 2023. En la evolución anual de la ratio destaca la generación orgánica de capital por el fuerte aumento del beneficio neto. La ratio de capital total fully loaded pasó del 17,02% en 2022 al 17,76% en 2023 (Ver Ilustración 4).

En la reunión del Consejo de Administración del 25 de octubre de 2023 se acordó la distribución de un dividendo en efectivo a cuenta de los resultados de 2023 por un importe de 0,03 euros brutos por acción, que se abonó el 29 de diciembre de 2023. El 13 de noviembre de 2023, el banco comunicó la finalización de la ejecución del programa de recompra de acciones al alcanzarse el importe monetario máximo, habiéndose adquirido 186 millones de acciones propias de 0,125 euros de valor nominal cada una de ellas.

Liquidez

Sabadell mantiene una posición de liquidez muy confortable. La ratio de cobertura de liquidez (LCR) se situó en el 228% en 2023, frente al 234% en 2022. La ratio de financiación estable neta (NSFR) se ubicó en el 140% en 2023, frente al 138% en 2022. Los ratios regulatorios rebasaron ampliamente el mínimo requerido del 100%, obteniendo la máxima calificación de acuerdo con la metodología de EthiFinance. Por su parte, la ratio loan-to-deposits cerró 2023 en el 94% (2022: 95,6%), obteniendo una calificación en la parte alta de la escala de la metodología de EthiFinance (Ver ilustración 5).

Environmental, Social & Governance

Sabadell ha estado fortaleciendo activamente sus políticas y prácticas en torno a criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG).

En el ámbito ambiental, Sabadell ha mostrado un compromiso significativo con la mitigación del cambio climático, alineándose con los Acuerdos de París y apuntando hacia la financiación de proyectos que apoyen la transición a una economía baja en carbono. El banco ha lanzado productos financieros verdes, como bonos verdes y préstamos para proyectos de energías renovables. Además, ha implementado políticas internas para reducir su propia huella de carbono, como la mejora de la eficiencia energética en sus edificios y la adopción de tecnologías más limpias.

En términos sociales, Sabadell ha enfatizado su compromiso con el desarrollo de prácticas laborales justas y la inclusión. El banco ha adoptado políticas de diversidad e inclusión, promoviendo igualdad de oportunidades para todos sus empleados. Además, ha implementado programas de capacitación y desarrollo profesional para fomentar el crecimiento interno y la satisfacción laboral. En cuanto a su impacto social externo, Sabadell ha participado en numerosas iniciativas comunitarias y de desarrollo local, incluyendo programas de educación financiera y apoyo a pymes.

Respecto a la gobernanza, Sabadell ha adoptado un marco sólido que incluye prácticas de buen gobierno corporativo. La entidad cuenta con un Consejo de Administración que supervisa las prácticas de riesgo y sostenibilidad, con comités específicos dedicados a temas como riesgos y cumplimiento. La transparencia en la divulgación de información financiera y no financiera ha sido un punto fuerte, alineándose con las normativas nacionales e internacionales pertinentes.

Un tema emergente en la agenda ESG de Sabadell es su adaptación a las regulaciones tecnológicas y de datos, particularmente en la protección de la privacidad de los clientes y la seguridad de los datos, que son fundamentales en el sector bancario. En este contexto, Sabadell ha hecho esfuerzos por adherirse a estándares rigurosos, aunque el rápido avance de la tecnología y las exigencias regulatorias representan un reto constante.

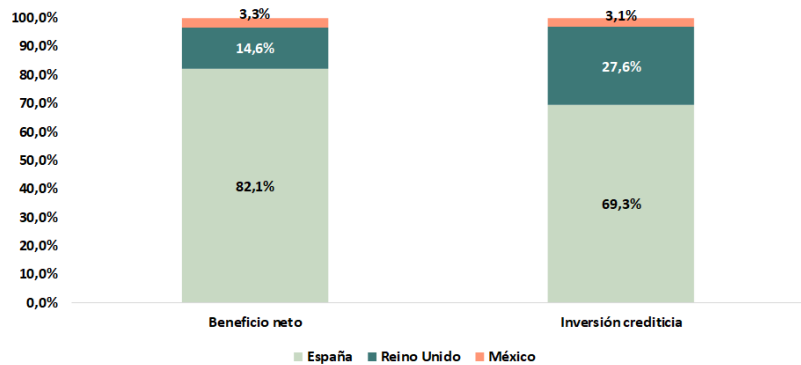
El primer semestre de 2023 marcó un momento crucial, ya que las entidades de crédito europeas comenzaron a publicar información normalizada sobre sus riesgos ASG con arreglo al Marco de Divulgación Prudencial, o Pilar 3, de conformidad con el Reglamento 2022/2453 de la UE. Este reglamento exige informar sobre los riesgos ASG cualitativos y cuantitativos, con el objetivo de integrar estas consideraciones en los modelos estratégicos y de negocio de las entidades, al tiempo que se describen los procedimientos internos de gobernanza y control relacionados con estos riesgos.

Scorecard

Banco de Sabadell, S.A.	Weight	Subtotal	BBB+
MACRO&SECTORIAL ENVIRONMENT	15%		
Sovereign risk	10,0%		
<i>Sovereign rating</i>			
Sector and regulation	5%		
<i>Corruption perception index</i>			
<i>Legal System</i>			
<i>Concentration</i>			
COMPANY PROFILE	45%		
Business model	12%		
<i>Business model</i>			
Positioning	15%		
<i>Market share</i>			
<i>Asset size</i>			
<i>Peer Analysis</i>			
Management and strategy	18%		
<i>Governance</i>			
<i>Management quality</i>			
<i>Execution</i>			
<i>Market risk</i>			
<i>Growth</i>			
<i>Brand and reputation</i>			
FINANCIAL PROFILE	40%		
Earnings&Profitability	10%		
<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>			
Solvency	15%		
<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>			
Funding&Liquidity	15%		
<i>Loan to deposits</i>			
<i>Liquidity Coverage Ratio</i>			
<i>Net Stable Funding Ratio</i>			

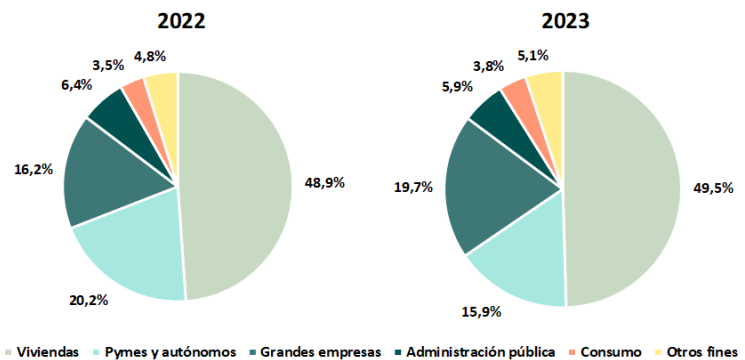
Ilustraciones

Ilustración 1: Beneficio neto atribuido e inversión crediticia por geografía al cierre de 2023



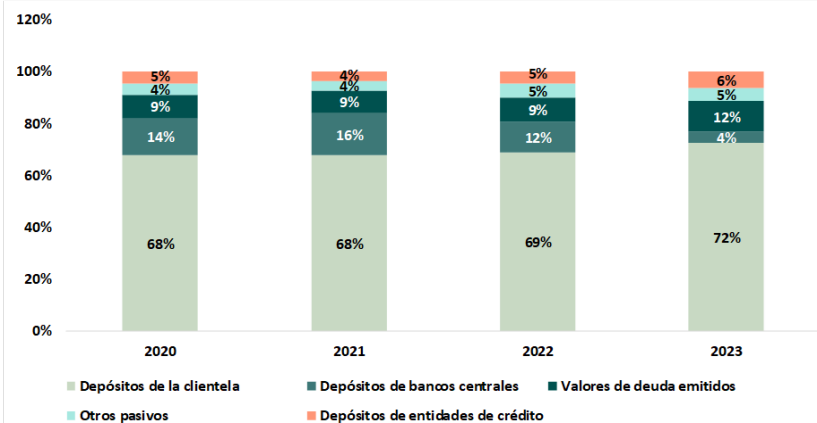
Fuente: EthiFinance & Banco Sabadell

Ilustración 2: Distribución de los préstamos a la clientela por actividad



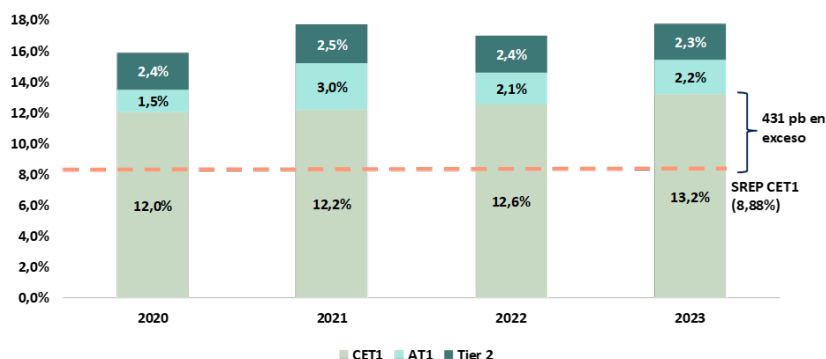
Fuente: EthiFinance & Banco Sabadell

Ilustración 3: Evolución de la estructura de financiación



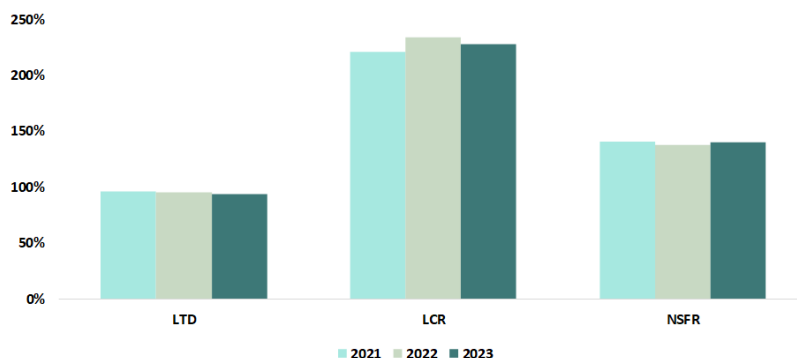
Fuente: EthiFinance & Banco Sabadell

Ilustración 4: Composición y requisitos del capital



Fuente: EthiFinance & Banco Sabadell

Ilustración 5: Evolución de los ratios de liquidez



Fuente: EthiFinance & Banco Sabadell

Comparativa

FINANCIALS	BANCO SABADELL			BANKINTER			BBVA		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
PROFITABILITY									
ROA	0,2%	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%
ROE	4,2%	6,6%	9,9%	8,9%	11,5%	16,5%	11,5%	14,6%	15,2%
EFFICIENCY									
Cost to income	59,4%	55,3%	51,4%	46,0%	44,0%	37,3%	45,2%	43,2%	41,7%
ASSET QUALITY									
NPL ratio	3,7%	3,4%	3,5%	2,2%	2,1%	2,1%	4,1%	3,4%	3,4%
Loan loss reserves/NPL	56,3%	55,0%	58,3%	63,6%	66,3%	64,7%	74,7%	81,3%	76,9%
SOLVENCY									
CET1 fully loaded	12,2%	12,6%	13,2%	12,1%	12,0%	12,3%	12,8%	12,6%	12,7%
Equity / Total assets	5,2%	5,2%	5,9%	4,5%	4,6%	4,71%	7,36%	7,10%	7,13%
LIQUIDITY									
LCR	221,0%	234,0%	228,0%	228,6%	193,5%	206,3%	165,0%	159,0%	178,0%
NSFR	141,0%	138,0%	140,0%	151,0%	139,7%	141,0%	135,0%	135,0%	120,0%

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
- 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/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid