

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 08/05/2020
Rating date 03/05/2024

Contacts

Lead analyst

Karen Marquez
karen.marquez@ethifinance.com

Committee chair

Guillermo Cruz Martinez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action

Ethifinance Ratings confirma la calificación no solicitada de Bankinter de “A-” manteniendo la tendencia “Estable”.

Rating Rationale

La calificación se fundamenta en el incremento de la rentabilidad, apoyado principalmente en el aumento de los tipos de interés y de la inversión crediticia, con mayores ingresos en todas las líneas de negocio y en las diferentes geografías, reforzando su estrategia de diversificación de sus fuentes de ingresos. Asimismo, se valora positivamente su mejora en la eficiencia, sus confortables niveles de solvencia y liquidez, así como una morosidad en niveles estables.

No obstante, la calificación crediticia se ve limitada por la calificación soberana del Reino de España (A- / Estable), ya que, aunque Bankinter continúe consolidando su posición fuera de España, sigue concentrando la mayor parte de sus beneficios en el mercado doméstico (a pesar de que su perfil de riesgo corresponde con un rating de “A”). Asimismo, la calificación se encuentra constreñida por una coyuntura económica compleja e incierta.

Resumen Ejecutivo

Bankinter, S.A. (en adelante, Bankinter o el Banco) es el quinto banco del sistema financiero español por tamaño. Los ingresos del banco proceden principalmente de su actividad en el mercado español en las diferentes líneas de negocio, banca de empresas, banca comercial, consumo, y, en menor medida, de sus filiales fuera de España, entre las que se encuentran Portugal, Irlanda y Luxemburgo.

Modelo de Negocio

En la última década, Bankinter ha expandido su actividad a través de diversas adquisiciones. En 2015, adquirió la red comercial de Barclays en Portugal, convirtiéndose en el octavo banco más grande del país por activos. La adquisición incluyó la transferencia de 84 oficinas de Barclays y aproximadamente 350.000 clientes de banca minorista y banca privada. En 2019, Bankinter adquirió EVO Banco, una entidad financiera española especializada en banca digital y servicios bancarios para particulares y pymes, ampliando así su oferta de servicios de banca digital en España, en especial en el segmento de hipotecas. En el mismo año, también adquirió Avantcard, una entidad financiera irlandesa especializada en hipotecas, tarjetas de crédito y préstamos personales, cuya adquisición permitió a Bankinter expandir su presencia en Europa y mejorar su oferta de servicios de préstamos personales y tarjetas de crédito.

Los negocios principales de Bankinter comprenden Banca de Empresas y Banca Comercial (que incluye Banca Retail y Banca Patrimonial), que concentraron el 59% del margen bruto en 2022 (64% en 2022). Le siguen el negocio Bankinter Portugal que ofrece productos tanto de banca comercial como de empresas (10% en 2023 y 9% en 2022), Bankinter Consumer Finance que se centra en préstamos al consumo y tarjetas revolving y crédito/débito (9% en 2023 y 13% en 2022) y Bankinter Investment enfocada en productos y servicios de inversión alternativa, con 23 vehículo de gestión y casi €8.000 millones de euros en activos bajo gestión (7% en 2023 y en 2022). El restante se encuentra distribuido en el negocio Bankinter Irlanda y EVO Banco, ambas centradas en el negocio hipotecario en Irlanda y España, respectivamente, y en el negocio de Bankinter Luxemburgo, con un foco en la Banca Patrimonial (Ver Ilustración 1).

Bankinter ha seguido consolidando su posición fuera de España (14% de margen bruto en 2023 y 2022), en Portugal ha logrado impulsar el crecimiento de doble dígito de la inversión crediticia en Banca de Empresas y Comercial, en Irlanda con una inversión en créditos hipotecarios, y, por último, Bankinter Luxemburgo, en su función de Banca Patrimonial registró un aumento del 25% en patrimonio gestionado.

De cara a 2024, Bankinter pretende seguir mejorando la operativa digital para incrementar la productividad y conseguir, al mismo tiempo, una mayor vinculación y satisfacción de los clientes con el banco. Bankinter se encuentra trabajando en una banca digital que integre en sus procesos la Inteligencia Artificial (AI) generativa, además de mejorar su oferta de productos, como lo es la digitalización del proceso hipotecario y el lanzamiento de tarjetas virtuales.

Ingresos y rentabilidad

El margen de intereses alcanzó los €2.213 millones, que representa un 44% más que al cierre de 2022, lo que resulta

de una favorable evolución al alza de los tipos de interés (tipos de interés del BCE en 4,50%), así como una mayor inversión crediticia. La cartera de créditos sobre clientes alcanzó los €74.199 millones a finales del 2023, un 3,4% más que hace un año. Con lo cual, el diferencial de la clientela continúa ampliándose hasta el 3,0% en el 2023 del 2,05% en el 2022.

Las comisiones netas ascendieron a €624 millones, 3% por encima del año anterior. Los principales ingresos por comisiones corresponden a cobros y pagos, entre las que sobresalen las tarjetas, seguido de gestión de activos (fondos de inversión). En total, el margen bruto en 2023 cerró en €2.660 millones, 28% por arriba del año anterior, lo que se debió principalmente al incremento del margen de intereses.

Los gastos operativos crecieron un 8% interanual, situándose en €993 millones en 2023 dado una mayor retribución variable de la plantilla por consecución de objetivos. La ratio de eficiencia del banco se sitúa en 37%, que compara favorablemente respecto al 44% de hace un año, lo que responde principalmente a mayores ingresos. La ratio de eficiencia se ubicó por debajo de la media sectorial del 56,2%, según datos de la EBA a junio de 2023. Además, la eficiencia del banco se encuentra en el rango alto de la metodología de EthiFinance.

Las pérdidas por deterioro de activos financieros ascendieron a €338 millones en el 2023, por arriba de los €253 millones del 2022, un movimiento que se esperaba como medida de precaución en el sector bancario como consecuencia de la combinación de la elevada inflación, las alzas de tipos de interés y una desaceleración económica.

Bankinter cerró el 2023 con un beneficio neto de €845 millones, 50,8% más respecto al año anterior, el cual se vio impulsado fundamentalmente por el aumento del margen de intereses. Bankinter logró cerrar el 2023 con este beneficio pese al impacto del nuevo impuesto al sector financiero, el cual consiste en aplicar 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, el ROA paso de 0,52% a 0,77% y el ROE de 11,48% a 16,52%. Según datos del Banco de España, en junio de 2022, la ROA de la banca española se ubicó en el 0,8%, mientras que el ROE se situó en el 12,4%. Por lo tanto, la rentabilidad de la entidad está en línea/por encima con la media sectorial. Además, la rentabilidad se encuentra en el rango alto de la metodología de EthiFinance.

Calidad de activos y morosidad

Los principales componentes del activo, al cierre de 2023, incluían los préstamos y anticipos a la clientela (65,7%), el efectivo (12,3%) y los valores representativos de deuda (11,4%).

Respecto a la cartera de créditos sobre clientes, ésta alcanzó los €74.199 millones a finales del 2023, un 3,4% más que hace un año, y, la gran mayoría del crédito está compuesto por hipotecas (41% del total de la inversión crediticia en 2022 y 2023) y financiación para empresas -principalmente pymes, seguido de grandes empresas- (42% en 2023 y 43% en 2022) (Ver Ilustración 2).

Es importante señalar que, si sólo se tiene en cuenta el crecimiento de la cartera de crédito en España, los préstamos del banco crecieron aproximadamente un 1%, como consecuencia de la debilidad del mercado inmobiliario español. No obstante, el crecimiento de la cartera crediticia de Bankinter superó al del sector financiero en España, que cayó un 3,5%, según datos a noviembre 2023 del Banco de España.

Ello fue consecuencia de la evolución de las hipotecas residenciales, que, aunque el Grupo registró un aumento de las mismas del 3,5% en el año, la actividad en España se redujo ligeramente, un 0,1%. Este ligero descenso es mucho menor que el del conjunto del sector, que cayó un 3,3% según los datos del Banco de España a noviembre 2023.

De acuerdo con el último informe de Estabilidad Financiera, 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.

En cuanto al crédito nuevo, éste también muestra una reducción, el cual se observó en mayor medida en hogares, pero afectó igualmente a sociedades no financieras y empresarios individuales. El descenso del crédito nuevo en 2023 ha sido generalizado entre las distintas entidades bancarias españolas.

En cuanto al índice de morosidad, éste se mantuvo en niveles similares en 2,11% (2,10% en 2022), situándose en el rango alto de nuestra metodología. Además, se encuentra por debajo de la media del sector bancario español de 2,79%, según datos de junio del 2023 de la EBA. Por otro lado, los riesgos en vigilancia especial descendieron ligeramente año contra año.

Es importante señalar que, de acuerdo con el último informe de estabilidad financiera, primavera 2024, del Banco de España, la ratio de créditos dudosos de las entidades bancarias españolas en 2023 se ha mantenido prácticamente estable, aunque cabe señalar que los activos dudosos en el crédito a vivienda aumentaron en 2023, lo que ha elevado la ratio de dudosos en la cartera de crédito a hogares, lo que ha sido compensado por el volumen dudoso del crédito al sector empresarial no financiero que continúa descendiendo en el 2023. Por otro lado, la tendencia en los créditos clasificados en vigilancia especial también se ha orientado al alza, debido, de nuevo, a la evolución en hogares.

Desde EthiFinance Ratings, consideramos que el incierto contexto macroeconómico actual impactará la calidad de los activos del sector bancario español, con un aumento de las tasas de morosidad de los bancos.

Respecto a la ratio de cobertura de la morosidad y el coste de riesgo de Bankinter, éstas se ubicaron en el 64,69% y en el 0,39% al cierre del 2023 (66,34% y 0,34% al 2022).

Por parte de los valores representativos de deuda de Bankinter, al cierre de 2023, éstos totalizaron €12.906 millones, con una exposición al riesgo soberano de €8.607 millones. De ellos, el 68% correspondía al riesgo soberano de España, el 19,8% al riesgo soberano de Italia y el 8,8% al riesgo soberano de Portugal.

Financiación

La estructura de financiación de Bankinter estaba compuesta principalmente por depósitos de la clientela, que concentraban el 75,6% de los pasivos al cierre del ejercicio, 8,5% más que el año anterior (73,4% en el 2022). A estos les siguen, principalmente, los depósitos de Entidades de Crédito (10,3% y 3,4% en el 2023 y 2022, respectivamente) y Bancos Centrales (1,3% y 12,0%) (Ver Ilustración 3).

Durante 2023, la mayor parte de los saldos con Bancos Centrales vencieron. Esta financiación procedía de una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III) del BCE. Las TLTRO 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 Bankinter, la ratio CET1 fully loaded se posicionó en 12,30% en el 2023 frente 11,86% en el 2022, donde destacan +65 pb de generación orgánica de capital. La ratio CET1 cerró el ejercicio en una posición muy holgada respecto al nivel mínimo exigido por el Banco Central Europeo del 7,73%, aunque ligeramente por debajo de la media sectorial del 15,91% según la EBA con datos de junio 2023. El ratio de capital total fully loaded se ubicó en 16,09% en el 2023 frente a 15,09% en el 2022 (Ver Ilustración 4).

Bankinter continuó durante el 2023 con su política de distribución trimestral de dividendos. En 2023, los cuatro dividendos pagados a cuenta del resultado del ejercicio sumaron un importe bruto de 0,45 euros por acción.

Cabe señalar que Bankinter superó las últimas pruebas de esfuerzo de la EBA con muy buenos resultados, que lo situaban como una de las entidades financieras más sólidas y solventes de Europa (5to lugar) y, a la cabeza del sector financiero español.

Liquidez

Bankinter mantiene una posición de liquidez muy confortable. La ratio de cobertura de liquidez (LCR) se situó en el 206,28% en 2023, frente al 193,5% en 2022. La ratio de financiación estable neta (NSFR) se ubicó en el 141% en 2023, frente al 139,7% en 2022. Las ratios regulatorias 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 94,3% (97,25% al cierre de 2022), obteniendo una calificación en el rango alto de la metodología.

Environmental, Social & Governance

Bankinter consolida su pertenencia al Dow Jones Sustainability Index World (DJSI), índice que agrupa a las empresas más sostenibles en el ámbito global. Durante el análisis que le situó en esa posición, Bankinter obtuvo la máxima puntuación en las áreas de transparencia y reporting, gestión de la relación con los clientes y privacidad. Además, destaca en otros apartados como: gestión ética, inclusión financiera, estrategia climática, derechos humanos, indicadores laborales y gestión de la salud y seguridad.

En cuanto a su estrategia de gestión de activos, durante el ejercicio 2023, uno de sus fondos de inversión, el fondo Bankinter Eficiencia Energética, ha logrado una rentabilidad del 24,33%, con lo que se sitúa en cabeza del ranking que elabora VDOS sobre fondos que invierten en valores vinculados a criterios ambientales. Dentro de su estrategia, invierte, principalmente, en sectores de utilities, renovables, compañías industriales y tecnológicas. En comparación con el índice de referencia, MSCI World ESG Leaders Net Return, este fondo se sitúa en rentabilidad 3,2 puntos por encima del mismo.

Respecto a la gobernanza, Bankinter ha establecido un sistema de gestión de riesgos y ha adoptado un código ético que establece los principios de conducta y los valores que deben regir su actividad empresarial. Además, ha adoptado prácticas de transparencia y rendición de cuentas que le permiten comunicar de forma clara y transparente su gestión en materia de sostenibilidad y su compromiso con los principios ESG.

El Consejo de Administración de Bankinter, reunido el pasado 20 de diciembre, tomó la decisión de proponer el nombramiento de María Dolores Dancausa como Presidenta no ejecutiva de la entidad, en sustitución de Pedro Guerrero, que cesará en ese cargo a petición propia después de 17 años presidiendo el Consejo de Administración, y la designación, por la Junta General Ordinaria de Accionistas del Banco, a celebrar el 21 de marzo de 2024, de Gloria Ortiz, actual Directora General de Banca Comercial, como nueva Consejera Delegada de la Entidad.

Principales Magnitudes

Supuestos y Resultados Bankinter, S.A. (Miles de Euros)	Anual			
	2020	2021	2022	2023
Activos totales	96.252.093	107.584.108	107.507.032	113.011.642
Riesgo Crediticio	71.243.941	75.667.818	82.426.636	85.922.011
NPLs	1.685.207	1.693.541	1.734.606	1.812.753
APRs fully loaded / Activos totales	35,3%	32,8%	33,6%	34,5%
Core Income	1.743.760	1.878.737	2.142.814	2.837.792
Margen de Intermediación	1.247.000	1.275.278	1.536.722	2.213.500
Margen Ordinario	1.709.040	1.855.327	2.084.302	2.660.543
Margen de Explotación	880.182	1.002.123	1.166.264	1.667.165
Resultado antes de Impuestos	230.539	536.709	785.037	1.228.840
Resultado Neto del Ejercicio	317.123	1.333.108	560.203	844.787
ROA	0,35%	0,43%	0,52%	0,77%
ROE	6,50%	8,91%	11,48%	16,52%
Cost to income	48,5%	45,99%	44,05%	37,34%
CET1	12,29%	12,05%	11,86%	12,30%
Non performing loans/gross loans	2,37%	2,24%	2,10%	2,11%
Total loan loss reserves/total problem loans	60,54%	63,56%	66,34%	64,69%
Equity/total assets	5,16%	4,51%	4,56%	4,71%
Loan to Deposits	96,90%	92,17%	97,25%	94,30%
Liquidity Coverage Ratio	198,10%	228,60%	193,50%	206,28%
Net Stable Funding Ratio	133,00%	151,00%	139,72%	141,03%

Fuente: EthiFinance & Bankinter

Fundamentos

- Sólida posición de solvencia con la ratio CET1 en el 12,30% al cierre de 2023 (11,86% al cierre de 2022), rebasando ampliamente el mínimo exigido del 7,73%, y la ratio de capital total en el 16,09% (15,09% al cierre de 2022).
- Niveles robustos de liquidez con la ratio LCR en el 206,28% al cierre de 2023 (193,5% al cierre de 2022) y la ratio NSFR en el 141,03% (139,7% al cierre de 2022), notablemente por encima del requisito regulatorio del 100%.
- Morosidad estable con la ratio de riesgos dudosos en el 2,11% al cierre de 2023 (2,10% al cierre de 2022), por debajo de la media sectorial del 2,79%, según datos de junio del 2023 de la EBA, aunque con expectativa alcista por el aumento de la fragilidad financiera en 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 al mercado doméstico, aunque con una progresiva diversificación con los negocios en Portugal, en Irlanda y en Luxemburgo.
- La calificación crediticia se ve limitada por la calificación soberana del Reino de España (A- / Estable), ya que Bankinter concentra la mayor parte de sus beneficios en el mercado nacional, aun cuando su perfil de riesgo corresponde con un rating de "A".
- Incremento en el beneficio neto impulsado por las subidas de tipos de interés y la inversión crediticia, por encima del sector bancario español, que se ha visto afectado por una menor demanda de crédito, generalizada por sectores y entidades de crédito españolas.
- Mejora de los indicadores de rentabilidad, con una ROA y ROE del 0,77% y 16,52% al cierre de 2023 (0,52% y 11,48% al cierre de 2022).
- Mejora de la eficiencia con la ratio de coste-ingreso en el 37,34% al cierre de 2023 (44,05% al cierre de 2022), favorecida por mayores ingresos.

Tendencia

La tendencia "estable" de la calificación crediticia de Bankinter se fundamenta en una situación adecuada en términos de solvencia, rentabilidad y calidad de activos.

Análisis de Sensibilidad

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

- **Factores positivos**

La calificación podría incrementarse en caso de una mejora en la calificación soberana del Reino de España, si la Entidad mantiene su actual solidez financiera. Asimismo, la calificación podría aumentarse si se incrementa de manera significativa la diversificación de las fuentes de ingresos por geografías, manteniendo una posición confortable en términos de calidad de crédito, solvencia y liquidez.

- **Factores negativos**

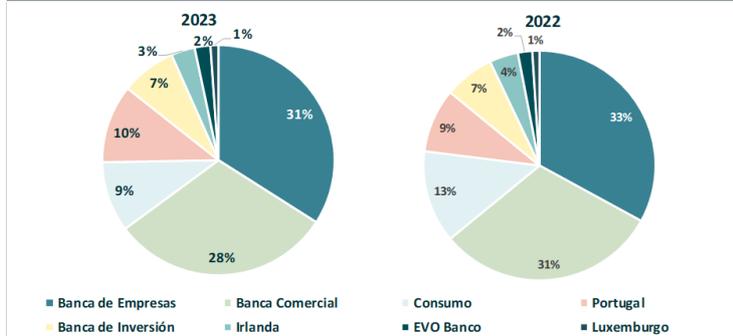
La calificación podría disminuir en el caso de que la calificación del soberano empeorase. Asimismo, el rating podría disminuirse si la incertidumbre en el contexto macroeconómico presionase al alza los niveles de morosidad, provocando un deterioro de la solvencia del banco.

Scorecard

Bankinter S.A.				A-
	Data	Score	Weight	Subtotal
MACRO&SECTORIAL ENVIRONMENT	Strong		15,0%	
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	Strong		45,0%	
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	Strong		40,0%	
Earnings&Profitability			10,0%	
<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>				

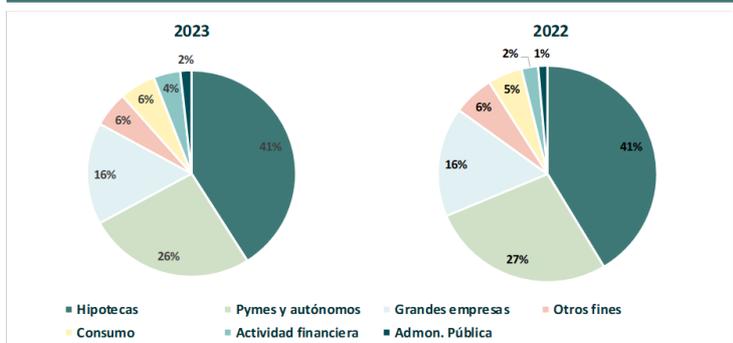
Ilustraciones

Ilustración 1: Contribución al margen bruto por áreas de negocio



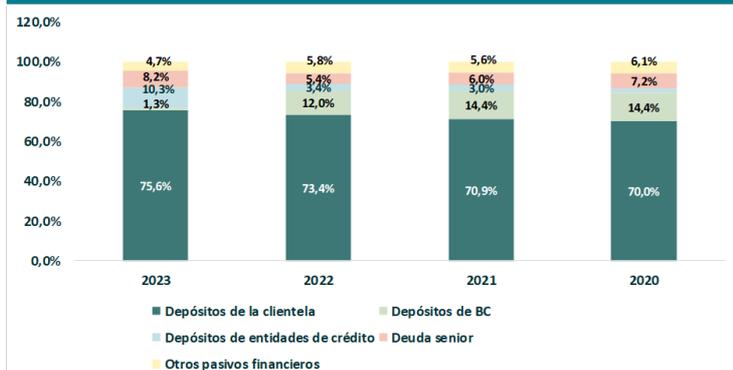
Fuente: EthiFinance & Bankinter

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



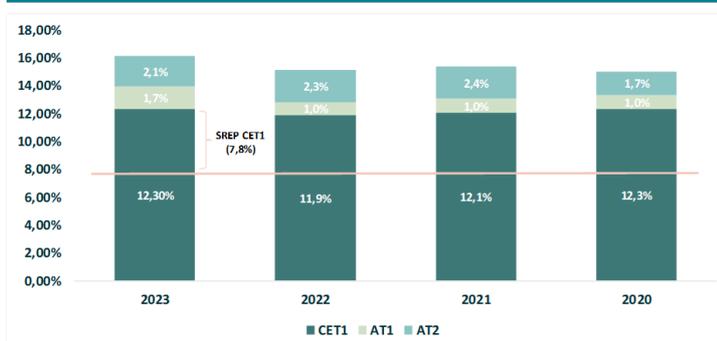
Fuente: EthiFinance & Bankinter

Ilustración 3: Evolución de la estructura de financiación



Fuente: EthiFinance & Bankinter

Ilustración 4: Composición y requisitos del capital



Fuente: EthiFinance & Bankinter

Ilustración 5: Evolución de las ratios de liquidez



Fuente: EthiFinance & Bankinter

Comparativa

FINANCIALS	BANKINTER		BANCO SABADELL	
	2022	2023	2022	2023
PROFITABILITY				
ROA	0,52%	0,77%	0,34%	0,54%
ROE	11,48%	16,52%	6,50%	9,48%
EFFICIENCY				
Cost to income (ordinary)	44,05%	37,34%	45,12%	45,59%
ASSET QUALITY				
NPL ratio	2,10%	2,11%	3,41%	3,52%
Loan loss reserves/NPL	66,34%	64,69%	55,00%	58,30%
LIQUIDITY				
Loan to Deposit	97,25%	94,30%	95,60%	94,00%
SOLVENCY				
CET1 fully loaded	11,86%	12,30%	12,55%	13,21%
Solvency ratio	15,27%	16,09%	17,02%	17,78%
RWA density	33,65%	34,53%	31,65%	33,31%
MARKET VALUATION				
P/BV	1,04	1,23	0,38	0,43

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