

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 06/07/2020
Rating Date 13/02/2025

Contacts

Lead analyst

Karen Marquez
karen.marquez@ethifinance.com

Secondary 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 sube la calificación del Instituto de Crédito Oficial de “A-” a “A”, manteniendo la tendencia “Estable” por la subida de la calificación soberana del Reino de España de “A-” a “A” con tendencia “Estable” debido a su carácter de Entidad Pública Empresarial (EPE).

El ICO cuenta con personalidad jurídica, patrimonio y tesorería propios, así como autonomía de gestión para el cumplimiento de sus fines (stand-alone rating de “A+”), no obstante, las deudas y obligaciones que contrae gozan frente a terceros de la garantía explícita, irrevocable, incondicional y directa del Estado español. Los límites de endeudamiento se establecen anualmente en los Presupuestos Generales del Estado (PGE). La calificación considera la importancia estratégica del ICO para el Estado Español en su triple vertiente como banco nacional de promoción, instrumento financiero de política económica y agencia financiera del Estado.

La calificación crediticia también se apoya en una eficiencia elevada, una morosidad adecuada, una robusta capitalización y niveles de liquidez confortables. Aunque la rentabilidad continúa siendo moderada, ha experimentado una mejora gradual impulsada por el aumento sostenido del margen de intermediación.

Resumen Ejecutivo

El Instituto de Crédito Oficial (en adelante, ICO, la Entidad, el Banco) es una entidad pública empresarial (EPE) de las previstas en la Ley 40/2015, de Régimen Jurídico del Sector Público, adscrita al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la empresa. Tiene naturaleza jurídica de Entidad de Crédito, y cuenta con una licencia bancaria, además de tener la consideración de Agencia Financiera del Estado.

Fundamentos

- Entidad pública empresarial con una triple función: banco nacional de promoción, instrumento financiero de política económica y agencia financiera del Estado.
- Banco público de naturaleza contra cíclica cuyo objetivo es promover la generación de crédito durante las fases de recesión económica para mitigar la escasez de crédito, especialmente para pymes, autónomos y emprendedores. Cabe mencionar que, como consecuencia del carácter contra cíclico de su actividad, el ICO muestra un balance de tamaño reducido que constriñe el perfil de riesgo del Banco.
- La calificación del ICO se encuentra limitada a la calificación del Reino de España de “A / Estable” debido a su carácter de entidad pública empresarial, aun cuando su perfil de riesgo se corresponde con una “A+”.
- Robusta capitalización con una elevada ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1), que coincide con la ratio de capital total, del 26,6% en 2023 (2022: 33,7%), holgadamente por encima de la ratio mínima de capital total para dicho ejercicio, establecida por el Banco de España en el 15,16%.
- Elevada ratio de cobertura de liquidez (LCR) del 741% en 2023 (2022: 327%), que demuestra una gran capacidad para cubrir las necesidades de liquidez a corto plazo. El aumento se debió a un crecimiento en los activos líquidos y una reducción en las salidas netas de liquidez, favorecida por mayores entradas derivadas de la emisión de valores de deuda. La ratio de financiación estable neta (NSFR) se situó en el 112% (2022: 116%), 12 pp por encima del requisito regulatorio.
- Mejora gradual de la rentabilidad por la evolución del margen de intereses. La ROA subió del 0,43% en 2022 al 0,82% en 2023, acercándose a la parte alta de la escala de EthiFinance Ratings. La ROE se ubicó en el 4,6%, frente al 2,7% un año antes, permaneciendo en un nivel moderado según la metodología de EthiFinance Ratings. Dado su carácter de entidad financiera pública, el ICO no persigue la maximización de beneficios para sus accionistas, sino que tiene como objetivo principal el apoyo al desarrollo económico y la implementación de políticas públicas.
- Eficiencia muy elevada, considerando que el ICO actúa como un banco de segundo piso transfiriendo a los bancos intermediarios la mayoría de los procesos que incluyen la identificación y análisis de riesgo de las empresas. La ratio de eficiencia ha mejorado sustancialmente por el incremento continuo del margen de intermediación, reduciéndose desde el 43,1% en 2020 hasta el 13,6% en 2023.
- Mora de la financiación directa en un nivel adecuado con una ratio del 3,7% al cierre del tercer trimestre de 2024. La morosidad descendió gradualmente, del 4,2% en 2020 al 3,7% en 2022, y, aunque repuntó en 2023 hasta el 4,2%, volvió a reducirse en los primeros 9 meses de 2024. El incremento de la morosidad en 2023 se debió a la mayor vulnerabilidad financiera derivada del aumento de los costes de financiación.

Principales Magnitudes

Indicadores financieros del Instituto de Crédito Oficial				
En miles de €	2020	2021	2022	2023
RESULTADOS Y RENTABILIDAD				
Margen de intereses	21.789	104.551	125.746	291.490
Margen por comisiones	49.052	50.109	53.483	66.007
Resultado ordinario	103.745	207.485	233.525	384.805
Resultado neto	79.092	139.861	146.832	252.265
ROA	0,24%	0,39%	0,43%	0,82%
ROE	1,49%	2,63%	2,67%	4,44%
NIM/Activo	0,07%	0,29%	0,37%	0,95%
EFICIENCIA				
Ratio de coste/ingreso	43,06%	22,82%	21,84%	13,64%
CALIDAD DEL ACTIVO				
Non performing loans/gross loans	4,16%	3,81%	3,67%	4,20%
Total loan loss reserves/total problem loans	145,05%	157,00%	171,00%	128,00%
SOLVENCIA				
Apalancamiento	15,23%	14,31%	18,75%	18,23%
Ratio CET1	37,21%	35,36%	33,69%	26,56%
LIQUIDEZ				
Loan to deposits	143,82%	91,79%	127,75%	123,53%
Liquidity Coverage Ratio	n.a.	947,63%	327,39%	740,97%
Net Stable Funding Ratio	165,00%	125,23%	116,09%	111,76%

Fuente: EthiFinance Ratings & ICO

Tendencia

La calificación de “A” con tendencia “Estable” se fundamenta en su carácter de Entidad Pública Empresarial, que limita su calificación a la del Reino de España de “A” con tendencia “Estable”.

Análisis de Sensibilidad

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

- **Factores positivos**

La calificación de crédito del ICO se encuentra limitada por la calificación soberana del Reino de España debido a su carácter de entidad pública empresarial, aunado a la garantía irrevocable del Estado otorgada a la totalidad de los pasivos financieros emitidos por la Entidad. Por tanto, en el caso de que la calificación del Reino de España (A / Estable) mejorase, la calificación del ICO se vería mejorada en la misma medida.

- **Factores negativos**

La calificación podría disminuir en el caso de que la calificación soberana empeorase. Asimismo, una reducción de la capitalización con una ratio CET1 inferior al 17%, una disminución de la liquidez con una ratio LCR por debajo del 185% y/o un deterioro de la calidad de la cartera crediticia, reflejado en una ratio de morosidad sostenidamente superior al 5,6%, podrían provocar una bajada de la calificación.

Perfil de la Entidad

El Instituto de Crédito Oficial es una entidad pública empresarial (EPE) de las previstas en la Ley 40/2015, de Régimen Jurídico del Sector Público, adscrita al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la empresa. Tiene naturaleza jurídica de Entidad de Crédito, y la consideración de Agencia Financiera del Estado, con personalidad jurídica, patrimonio y tesorería propios, así como autonomía de gestión para el cumplimiento de sus fines.

El ICO trabaja para aportar valor añadido a la financiación del tejido empresarial español con el objetivo de potenciar la economía real, impulsando el crecimiento económico y la generación de empleo. El ICO se financia en los mercados nacionales e internacionales. Las deudas y obligaciones que contrae gozan frente a terceros de la garantía explícita, irrevocable, incondicional y directa del Estado español. **Por consiguiente, la calificación de crédito está limitada por la calificación del Reino de España (A / Estable).**

El grupo ICO está constituido por el Instituto de Crédito Oficial, AXIS Participaciones Empresariales, sociedad gestora de capital riesgo, y la Fundación ICO. El ICO también participa en entidades como la Compañía Española de Reafianzamiento (24%) o la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (20%).

El ICO posee una triple vertiente como banco nacional de promoción, instrumento financiero de política económica y agencia financiera del Estado.

1- Como **banco nacional de promoción**, el ICO ofrece financiación a empresas, especialmente pymes y microempresas, para expandir sus actividades nacionales e internacionales. Las modalidades principales de financiación incluyen las Líneas ICO de Mediación, la financiación directa y los fondos de capital riesgo.

A través de las Líneas ICO de Mediación se canaliza financiación por medio de la cooperación con entidades de crédito privadas. El ICO actúa como un banco de segundo piso, proporcionando financiación a los bancos que determinan la concesión de la financiación tras identificar y analizar los riesgos. El saldo vivo de las Líneas ICO de Mediación ascendió a €6.812 millones al cierre de 2023. Se desembolsó un total de €2.521 millones en 12.111 operaciones, principalmente en España. El 63% de la financiación nacional se dirigió a micro pymes y el 25% a pymes. Los sectores principales fueron la agricultura, ganadería y pesca (12,5%), los bienes de equipo y productos industriales (11,5%) y la industria de la alimentación y bebidas (10,9%).

Mediante la financiación directa, el ICO ofrece financiación bancaria y emisión de garantías, así como financiación complementaria mediante adquisiciones de deuda corporativa. En esta actividad, el ICO asume el riesgo de crédito del destinatario final. EthiFinance Ratings valora positivamente el robusto marco de políticas de control y gestión del riesgo de crédito. El saldo vivo de la financiación directa ascendió a €14.705 millones al cierre de 2023. Se desembolsó un total de €5.545 millones: €3.264 millones en préstamos y avales directos, y €2.281 millones en financiación complementaria (bonos y pagarés). Los sectores principales fueron servicios empresariales, profesionales y administrativos (24,1%), medio ambiente (15,0%), construcción e infraestructuras (13,5%), y energía (11,8%).

A través de los fondos de capital riesgo gestionados por AXIS se financia la creación y el crecimiento de empresas mediante coinversiones minoritarias en proyectos y fondos. Al cierre de 2023, AXIS tenía una capacidad de inversión de €12.150 millones y gestionaba cuatro fondos: Fond-ICO Global, Fond-ICO Next Tech, Fond-ICO Sostenibilidad e Infraestructuras y Fond-ICO Pyme.

2- Como **instrumento financiero de política económica**, el ICO canaliza recursos financieros vinculados a medidas de política económica colaborando con Ministerios, Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales y sus organismos dependientes a nivel nacional. A nivel europeo, el ICO canaliza recursos de la Unión Europea hacia empresas españolas y proyectos con interés español.

3- Como **agencia financiera del Estado**, el ICO gestiona por cuenta del Estado, recursos destinados a diversos fines de política económica. Al cierre de 2023, el saldo gestionado por cuenta del Estado, que incluía líneas de avales (ICO-Covid19, Ucrania y adquisición de primera vivienda) y fondos del Estado, ascendió a €322.370 millones.

Perfil Financiero

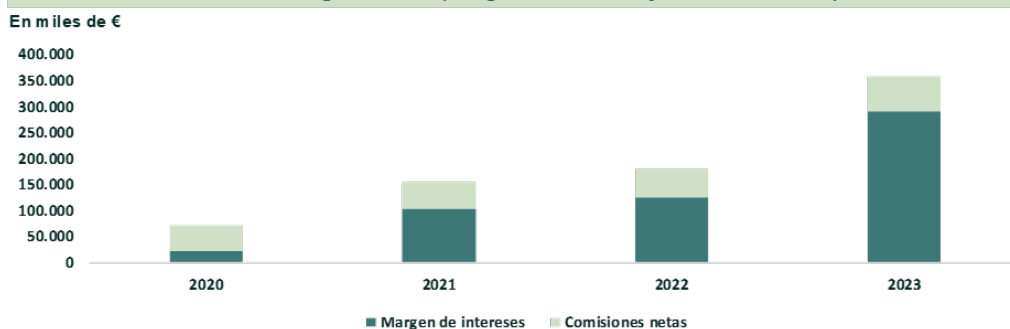
Resultados y rentabilidad

El margen de intereses ha experimentado una evolución positiva durante los últimos años. En 2023, alcanzó los €291,49 millones, un aumento del 132% frente a los €125,75 millones registrados en 2022, impulsado por el efecto de las subidas de tipos de interés sobre su actividad de crédito y los valores de deuda. Por su parte, el margen por comisiones se incrementó un 23% interanual, ascendiendo a €66,01 millones, frente a €53,48 millones un año antes.

El ROF se situó en €25,06 millones en 2023, frente a €45,54 millones en 2022. El ROF recogió principalmente €45,57 millones de las ganancias resultantes de la contabilidad de coberturas y €20,95 millones pérdidas al dar de baja activos financieros a valor razonable con cambios en otro resultado global.

El resultado ordinario totalizó €384,81 millones, elevándose un 6% en comparación con los €233,53 millones registrados un año antes. El aumento se vio principalmente impulsado por el fuerte ascenso del margen de intereses y el incremento de las comisiones netas, a pesar de una disminución del ROF.

Ilustración 1: Evolución de los ingresos core (margen de intereses y comisiones netas)



Fuente: EthiFinance Ratings & ICO

El ICO carece de una red de sucursales y cuenta con una plantilla reducida (376 empleados en 2023) en relación con el

tamaño de su actividad, ya que actúa como un banco de segundo piso transfiriendo a los bancos intermediarios los procesos como el análisis de riesgo. En 2023, los gastos de explotación se situaron en €52,50 millones, frente a €51,00 millones en 2022, lo que representa un ascenso del 3%. Como resultado, la ratio de eficiencia se ha mantenido en niveles sólidos. Durante los últimos años, esta ratio ha mejorado sustancialmente por el incremento continuo del margen de intermediación, reduciéndose desde el 43,1% en 2020 hasta el 13,6% en 2023. EthiFinance Ratings considera este nivel de eficiencia dentro del rango más alto de acuerdo con su metodología.

El ICO volvió a revertir el deterioro del valor de activos financieros por importe de €12,78 millones en 2023, tras una reversión de €23,47 millones en 2022 y de €48,44 millones en 2021.

El resultado neto del ICO totalizó €252,27 millones en 2023, frente a €146,83 millones en 2022. Este incremento del 72% interanual se debió principalmente al ascenso del margen de intereses, favorecido también por un mayor margen por comisiones y la liberación de provisiones. El ICO no ha registrado pérdidas en ningún año de su historia, si bien los resultados han mostrado volatilidad.

Los indicadores de rentabilidad han mejorado significativamente en los últimos años por la evolución del margen de intereses. La ROA subió del 0,43% en 2022 al 0,82% en 2023. Por su parte, la ROE se ubicó en el 4,6%, frente al 2,7% un año antes. Anteriormente, la rentabilidad del ICO se situaba en la parte baja del rango medio, donde ha ido evolucionando hacia la parte alta del mismo. A este respecto, el ICO no persigue la maximización de beneficios para sus accionistas.

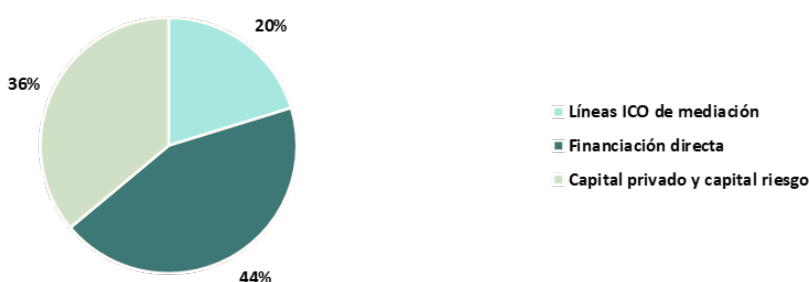
Activo

El activo total se situó en €31,69 mil millones en 2023, frente a €29,80 mil millones en 2022. Los principales componentes del activo son los préstamos y anticipos (66%), los valores representativos de deuda (20%) y la tesorería (7%).

Los activos financieros a coste amortizado ascendieron a €27,20 mil millones en 2023, frente a €23,87 mil millones en 2022, de los cuales:

1. €6,30 mil millones (2022: €6,78 mil millones) correspondían a valores representativos de deuda, principalmente de Administraciones Públicas nacionales (57%), que devengaban un tipo medio de interés anual del 2,42% (2022: 0,92%), y bonos adquiridos por el ICO (43%)
2. €8,30 mil millones (2022: €6,91 mil millones) correspondían a préstamos y anticipos a entidades de crédito, esencialmente préstamos de mediación nacional e internacional (82%), que devengaban un tipo medio de interés anual del 3,96% (2022: 0,95%)
3. €12,60 mil millones (2022: €10,17 mil millones) correspondían a préstamos y anticipos a la clientela (financiación directa) que devengaban un tipo medio de interés anual del 4,64% (2022: 1,58%)

Ilustración 2: Distribución del saldo vivo de financiación

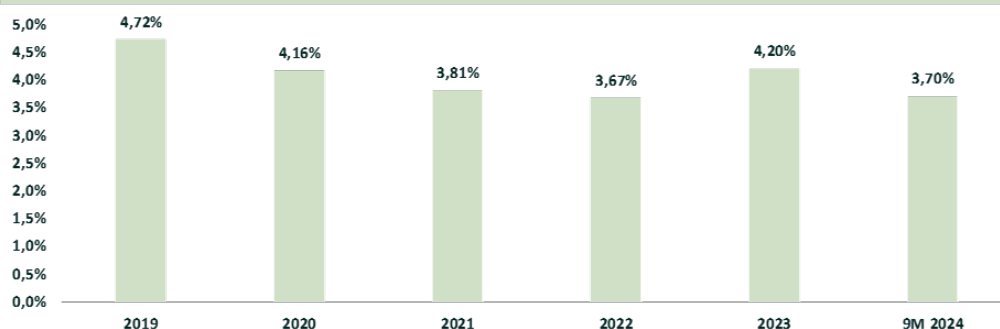


Fuente: EthiFinance Ratings & ICO

Calidad del activo

El ICO ofrece financiación bancaria indirecta, canalizando sus fondos a través de entidades financieras, que efectúan la tramitación, estudio y aprobación de los préstamos. Los bancos intermediarios asumen el riesgo de crédito del destinatario final de la financiación, mientras que el ICO se expone al riesgo de contraparte de estos bancos. No obstante, en la actividad de financiación directa, el ICO sí asume el riesgo de crédito del destinatario final.

La mora de la financiación directa había descendido gradualmente durante los últimos años, pasando del 4,2% en 2020 al 3,7% en 2022. Sin embargo, repuntó en 2023 hasta el 4,2%, superando el promedio en España del 2,8% al final del año, según la EBA. Este aumento se debió a la mayor vulnerabilidad financiera derivada del aumento de los costes de financiación. No obstante, al cierre del tercer trimestre del 2024, la ratio de mora descendió hasta el 3,7%. El ICO presenta una ratio de mora dentro del rango medio-alto de la escala según la metodología de EthiFinance Ratings. Por su parte, la ratio de cobertura al cierre del tercer trimestre del 2023 se ubicó en el 127%.

Ilustración 3: Evolución de la ratio de mora de la financiación directa

Fuente: EthiFinance Ratings & ICO

Pasivo

La financiación del ICO no procede de los Presupuestos Generales del Estado, ni de la captación de depósitos de particulares. El ICO se financia a medio y largo plazo a través de emisiones de deuda en los mercados de capitales y de préstamos bilaterales de entidades financieras multilaterales como el Banco Europeo de Inversiones. Sin embargo, en los últimos años, la estrategia de financiación ha cambiado hacia vencimientos de menor plazo para mejorar la coincidencia entre los vencimientos de la financiación y de la cartera crediticia y, al mismo tiempo, reducir su coste de financiación.

En 2023, la deuda emitida (bonos y obligaciones) se situó en €16,92 millones, frente a €13,37 millones en 2022 (promedio de €16,76 millones entre 2018-2023). La deuda emitida es la principal fuente de financiación del ICO, representando el 53% del activo. Las emisiones de deuda del ICO gozan frente a terceros de la garantía explícita, irrevocable, incondicional y directa del Estado español. El coste financiero total de los empréstitos ascendió a €878,21 millones sin el efecto de coberturas contables (2022: €562,61 millones), equivalente a un tipo de interés medio anual del 4,70% (2022: 3,65%). Con el efecto de coberturas contables, el tipo fue del 2,58%.

Los depósitos de entidades de crédito totalizaron €5,72 mil millones en 2023, frente a €4,66 mil millones. Esta es la segunda fuente de financiación del ICO, representando el 18% del activo. Los depósitos de entidades de crédito incluyen principalmente préstamos del Banco Europeo de Inversiones por importe de €3,98 mil millones. Adicionalmente, los depósitos de Bancos Centrales correspondientes a las convocatorias de LTRO y TLTRO del Banco Central Europeo, a las que acudió en 2019 y 2020, se amortizaron casi en su totalidad, quedando €327,08 millones en 2023. Los depósitos de la clientela ascendieron a €407,82 millones, incluyendo €312,11 millones en depósitos por parte de administraciones públicas y €96,702 millones en operaciones del mercado monetario.

Capitalización

EthiFinance Ratings valora la robusta capitalización del ICO. El patrimonio neto totalizó €5,78 mil millones en 2023, frente a €5,59 mil millones un año antes. El aumento se debió a la generación de beneficios y al aumento en el valor razonable de instrumentos de patrimonio. El ICO presentó una ratio de patrimonio/activo muy elevada del 18,2% (2022: 18,8%). La ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1), que coincide con la ratio de capital total, se ubicó en el 26,6% en 2023 (2022: 33,7%), holgadamente por encima de la ratio mínima de capital total para dicho ejercicio, establecida por el Banco de España en el 15,16%.

Liquidez

La ratio de cobertura de liquidez (LCR) aumentó del 327% en 2022 al 741% en 2023, debido a un ligero crecimiento en los activos líquidos y una reducción en las salidas netas de liquidez, favorecida por mayores entradas derivadas de la emisión de valores de deuda. Este nivel demuestra que el ICO tiene una gran capacidad para cubrir sus necesidades de liquidez a corto plazo, obteniendo la máxima calificación según la metodología de EthiFinance Ratings. Por su parte, la ratio de financiación estable neta (NSFR) se situó en el 112%, en comparación con el 116% un año antes. Este es un nivel adecuado ya que el ICO cuenta con suficiente financiación estable para cubrir sus activos y actividades a largo plazo.

Environmental, Social & Governance

El ICO impulsa la financiación sostenible y el desarrollo económico en España mediante bonos verdes y sostenibles, apoyando la transición energética y la lucha contra el cambio climático en línea con los ODS. Además, facilita el acceso a financiación para pymes y emprendedores, promoviendo la cohesión social y el desarrollo inclusivo. También fomenta la igualdad de género y la diversidad. Su gobernanza robusta y su supervisión garantizan transparencia, aunque enfrenta el reto de mantener su independencia operativa frente a decisiones políticas.

Scorecard

RATING

A

Instituto de Crédito Oficial, E.P.E.				
	Data	Score	Weight	Subtotal
MACRO&SECTORIAL ENVIRONMENT			15%	
Sovereign risk			10%	
<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>				

Estados Financieros

BALANCE DE SITUACIÓN						
En miles de euros	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO						
1. CAJA Y BANCOS CENTRALES	1.669.486	784.604	2.729.630	9.379.645	2.637.489	2.158.748
2. ACTIVOS FROS. MANTENIDOS PARA NEGOCIAR	109.154	69.407	61.724	10.701	30.637	24.197
2.6 Derivados de Negociación	109.154	69.407	61.724	10.701	30.637	24.197
3. ACTIVOS FROS. NO DESTINADOS A NEGOCIACIÓN A VR. CON CAMBIOS EN PYG	21.580					
4. ACTIVOS FROS. A VR CON CAMBIO EN OTRO RESULTADO GLOBAL	1.671.294	1.826.137	1.618.994	2.237.145	2.460.191	1.624.558
4.1 Valores representativos de deuda	1.029.204	998.586	713.358	1.150.639	1.135.160	91.001
4.2 Instrumentos de capital	642.090	827.551	905.636	1.086.506	1.325.031	1.533.557
5. ACTIVOS FROS. A COSTE AMORTIZADO	32.001.853	28.469.446	29.343.703	25.327.301	23.866.671	27.204.578
5.2 Crédito a la clientela	22.497.970	20.626.023	21.996.205	18.437.628	17.085.646	20.901.994
5.3 Valores representativos de deuda	9.503.883	7.843.423	7.347.498	6.889.673	6.781.025	6.302.584
10. DERIVADOS DE COBERTURA	485.855	393.353	285.325	455.009	438.822	302.772
12. PARTICIPACIONES	60.858	65.059	69.346	76.277	84.564	89.486
15. ACTIVO MATERIAL	88.109	86.973	85.390	84.045	83.089	82.291
16. ACTIVO INTANGIBLE	7.005	6.922	6.910	6.555	6.866	8.340
17. ACTIVOS FISCALES	100.986	103.610	180.413	184.907	178.675	171.206
19. OTROS ACTIVOS	34.865	36.143	25.449	28.851	15.906	23.127
TOTAL ACTIVO	36.251.045	31.841.654	34.406.884	37.790.436	29.802.910	31.689.303
PASIVO Y PATRIMONIO NETO						
1. CARTERA DE NEGOCIACIÓN	104.885	69.313	60.824	10.580	29.714	23.610
1.4 Derivados de Negociación	104.885	69.313	60.824	10.580	29.714	23.610
3. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	30.295.171	25.813.190	27.759.956	30.526.631	21.634.039	23.492.409
3.1 Depósitos de bancos centrales		499.902	3.155.040	3.444.351	2.961.320	327.075
3.2 Depósitos de entidades de crédito	9.447.789	8.477.599	7.597.761	5.894.436	4.656.697	5.722.623
3.3 Depósitos de la clientela	988.040	699.313	1.414.024	842.093	394.466	407.816
3.4 Valores representativos de deuda emitidos	19.147.495	15.734.424	15.294.101	20.087.210	13.374.254	16.920.632
3.6 Otros pasivos financieros	711.847	401.952	299.030	258.541	247.302	114.263
5. DERIVADOS DE COBERTURA	253.805	240.245	600.770	331.071	565.619	583.796
8. PROVISIONES	280.195	303.540	686.745	1.390.374	1.764.820	1.581.740
9. PASIVOS FISCALES	23.854	33.948	50.301	81.907	155.134	174.420
11. OTROS PASIVOS	6.371	7.837	7.342	40.439	64.566	57.257
TOTAL PASIVO	30.964.281	26.468.073	29.165.938	32.381.002	24.213.892	25.913.232
1. FONDOS PROPIOS	5.343.946	5.394.074	5.366.261	5.436.168	5.460.391	5.585.418
1.1 Capital	4.313.744	4.314.033	4.314.204	4.314.480	4.314.687	4.314.901
1.3 Reservas	1.030.202	1.080.041	972.965	981.827	998.872	1.018.252
1.6 Resultado del ejercicio			79.092	139.861	146.832	252.265
2. AJUSTES POR VALORACIÓN	-57.182	-20.493	-125.315	-26.734	128.627	190.653
TOTAL PATRIMONIO NETO	5.286.764	5.373.581	5.240.946	5.409.434	5.589.018	5.776.071
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	36.251.045	31.841.654	34.406.884	37.790.436	29.802.910	31.689.303
CUENTA DE RESULTADOS						
En miles de euros	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Intereses y rendimientos asimilados	396.934	347.102	290.849	252.191	326.016	1.003.522
Intereses y cargas asimiladas	-493.452	-375.158	-269.060	-147.640	-200.270	-712.032
MARGEN INTERMEDIACIÓN	-96.518	-28.056	21.789	104.551	125.746	291.490
Rendimiento de instrumentos de capital			344	18	480	107
Comisiones percibidas	57.323	55.507	55.547	57.902	62.508	75.474
Comisiones pagadas	-8.846	-7.603	-6.495	-7.793	-9.025	-9.467
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	1.915	2.266	1.995	3.961	3.269	4.791
Diferencias de cambio (Neto)	49.884	4.928	-7.852	5.619	4.038	-3.744
Resultado de operaciones financieras (Neto)	58.591	69.412	37.577	42.394	45.543	25.062
Otros ingresos	1.137	1.820	840	833	966	1.092
MARGEN ORDINARIO	63.486	98.274	103.745	207.485	233.525	384.805
Gastos de personal	-21.040	-21.546	-22.580	-23.612	-24.242	-26.977
Gastos generales de administración	-18.072	-17.366	-17.666	-18.948	-21.098	-20.866
Amortización	-5.113	-3.916	-4.423	-4.782	-5.662	-4.653
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	19.261	55.446	59.076	160.143	182.523	332.309
Dotación a provisiones	-1.655	-5.904	72.850	-15.609	-3.517	9.138
Deterioro de valor de activos financieros no valorados a VR con cambios en PyG	99.872	102.077	-22.162	48.435	23.468	12.777
Deterioro de valor de activos no financieros	-148	-316	-96	-81	-77	-4
RESULTADO ANTES IMPUESTOS	117.330	151.303	109.668	192.888	202.397	354.220
Impuesto beneficios	-41.659	-44.835	-31.331	-54.809	-57.033	-104.719
RESULTADO EJERCICIO OPERACIONES CONTINUADAS	75.671	106.468	78.337	138.079	145.364	249.501
RESULTADO OPERACIONES INTERRUMPIDAS		2.910	755	1.782	1.468	2.764
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	75.671	109.378	79.092	139.861	146.832	252.265

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