



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date 24/07/2019
Rating Date 22/10/2026

Contacts

Lead analyst

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

Committee chair

Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action and Rationale

EthiFinance Ratings sube la calificación de CaixaBank, S.A. desde "A" hasta "A+", manteniendo la tendencia Estable.

La subida de la calificación responde a la reciente mejora de la calificación soberana del Reino de España desde "A" hasta "A+". El perfil crediticio intrínseco de CaixaBank se mantiene en "A+", nivel en el que ya se situaba en la anterior revisión, si bien la calificación final se encontraba limitada por el techo soberano español. La mejora de la calificación de España elimina esta restricción, permitiendo que la calificación de CaixaBank refleje plenamente su fortaleza crediticia individual.

La calificación se sustenta en la fortaleza de su franquicia bancaria, caracterizada por una posición de liderazgo en España, una elevada escala y una amplia base de clientes, complementada por su presencia en Portugal a través de BPI y por la diversificación proporcionada por los negocios de seguros y gestión de activos.

Asimismo, CaixaBank mantiene una elevada capacidad de generación de resultados, una sólida eficiencia operativa y niveles de rentabilidad elevados y recurrentes. El perfil financiero se beneficia además de una sólida calidad del activo, con una ratio de morosidad del 2,1% y una cobertura del 77% al cierre de 2025, así como de una adecuada posición de capital, con una ratio CET1 del 12,6% y una elevada capacidad de generación orgánica. La estructura de financiación constituye otra de las principales fortalezas, apoyada en una amplia y estable base de depósitos minoristas y una holgada posición de liquidez, con ratios LCR y NSFR del 202% y 146% al cierre de 2025, respectivamente.

Estas fortalezas se ven parcialmente compensadas por la elevada concentración de la actividad en España, que vincula estrechamente el perfil crediticio del Grupo a la evolución del entorno económico y financiero doméstico. No obstante, EthiFinance Ratings considera que estos factores son compatibles con el actual perfil crediticio intrínseco de "A+".

Entity Description

CaixaBank, S.A. (CaixaBank) es un grupo financiero español con sede en Valencia que desarrolla un modelo de banca universal, con una posición de liderazgo en banca minorista en España y una presencia relevante en Portugal a través de Banco BPI. El Grupo ofrece servicios de banca minorista, privada, de empresas y corporativa, complementados por actividades de seguros, gestión de activos y ahorro a largo plazo. A cierre de 2025, CaixaBank contaba con 20,7 millones de clientes y unos activos totales de 664.040 millones de euros.

Fundamentals

- **Franquicia bancaria líder y modelo de negocio diversificado.** CaixaBank mantiene una posición de liderazgo en banca minorista en España, con cuotas del 23,4% en créditos y del 24,7% en depósitos de hogares y empresas, complementada por una sólida franquicia en Portugal a través de BPI. Su elevada escala, amplia base de clientes y diversificación hacia seguros, gestión de activos y ahorro a largo plazo refuerzan la estabilidad de su modelo de negocio.
- **Elevada y recurrente capacidad de generación de resultados.** El resultado atribuido aumentó un 1,8% en 2025, hasta 5.891 millones de euros, pese al descenso del margen de intereses (-3,9%), gracias a la creciente contribución de los ingresos por servicios y al reducido coste del riesgo. La rentabilidad se mantiene en niveles elevados, con una ROA del 0,91% y una ROE del 15,6%, junto con una sólida eficiencia operativa del 39,4%.
- **Sólida calidad del activo y mejora de los indicadores de riesgo.** La ratio de morosidad disminuyó hasta el 2,1% desde el 2,6% de 2024, al tiempo que la cobertura de los activos dudosos aumentó hasta el 77%. La estabilidad de las exposiciones en vigilancia especial (fase 2) en el 6,5% y el reducido coste del riesgo del 0,22% respaldan la favorable evolución de la calidad crediticia.
- **Adecuada capitalización respaldada por una fuerte generación orgánica.** La ratio CET1 aumentó hasta el 12,6% a cierre de 2025, mientras que las ratios Tier 1 y de Capital Total se situaron en el 14,5% y 17,5%, respectivamente. La elevada generación orgánica de capital proporciona capacidad para absorber el crecimiento de los activos ponderados por riesgo y mantener la solvencia dentro de los objetivos establecidos, pese a una política activa de distribución de capital.
- **Estructura de financiación estable y holgada posición de liquidez.** La amplia base de depósitos minoristas, que representa el 77,6% de los depósitos, y una ratio *loan-to-deposits* del 86,9% limitan la dependencia de la financiación mayorista. La posición de liquidez es elevada, con 171.830 millones de euros en activos líquidos y ratios LCR y NSFR del 202% y 146%, respectivamente, proporcionando amplios colchones frente a potenciales escenarios de tensión.

Business Profile

CaixaBank es uno de los principales grupos bancarios de la Península Ibérica, con una posición de liderazgo en banca minorista en España y una presencia relevante en Portugal a través de Banco BPI. El Grupo desarrolla un modelo de banca universal que combina una elevada escala, una amplia base de clientes y una oferta diversificada de productos y servicios financieros, complementada por posiciones destacadas en bancaseguros, gestión de activos y ahorro a largo plazo.

A cierre de 2025, el Grupo contaba con 20,7 millones de clientes, de los cuales 18,9 millones se encontraban en España y 1,8 millones en Portugal, mientras que 13,7 millones eran clientes digitales. Su modelo de distribución omnicanal combina una extensa red física, formada por 4.552 oficinas y 12.272 cajeros automáticos, con los canales web y móvil de CaixaBankNow, el servicio de gestión remota Connecta e imagin, su plataforma de banca digital. Esta combinación proporciona al Grupo una elevada capilaridad y capacidad de vinculación con sus clientes, al tiempo que facilita la progresiva adaptación del modelo de distribución hacia canales digitales.

CaixaBank mantiene posiciones de liderazgo en el mercado español, con cuotas del 23,4% en créditos y del 24,7% en depósitos de hogares y empresas a cierre de 2025. Su franquicia portuguesa aporta cierta diversificación geográfica y presenta asimismo una posición competitiva sólida, con cuotas del 11,7% en créditos y del 10,4% en depósitos. El Grupo cuenta además con una franquicia destacada en bancaseguros en ambos mercados. Su elevada base de clientes, extensa capacidad de distribución y amplia oferta de productos favorecen la vinculación y venta cruzada de productos bancarios, seguros, fondos de inversión y soluciones de ahorro a largo plazo.

El Grupo desarrolla su actividad a través de banca minorista, banca privada, banca de empresas y Corporate & Institutional Banking (CIB). Por segmentos reportados, el Negocio Bancario y de Seguros representó aproximadamente el 92% del margen bruto en el primer semestre de 2026, integrando fundamentalmente las actividades bancarias, aseguradoras y de gestión de activos desarrolladas en España, mientras que BPI aportó alrededor del 7%. La elevada concentración de la actividad en España constituye el principal elemento moderador del perfil de negocio, si bien queda parcialmente mitigada por la fortaleza de su franquicia doméstica, la diversificación por productos y actividades y su presencia en Portugal.

El Plan Estratégico 2025-2027 tiene como principales objetivos consolidar la posición de liderazgo del Grupo y acelerar su transformación ante un entorno financiero cada vez más digital y competitivo. Entre sus prioridades destacan el fortalecimiento de la relación con los clientes, el desarrollo de capacidades digitales y analíticas y la evolución del modelo de distribución, factores que deberían contribuir a preservar la fortaleza de la franquicia y favorecer una rentabilidad sostenible a medio plazo.

En conjunto, EthiFinance Ratings considera sólido el perfil de negocio de CaixaBank, sustentado en su posición de liderazgo en el mercado español, su elevada escala y amplia base de clientes, una sólida franquicia de depósitos, la diversificación de sus actividades bancarias y aseguradoras y un modelo de distribución omnicanal desarrollado. Estas fortalezas se ven parcialmente compensadas por la elevada concentración geográfica en España, aunque la franquicia de BPI en Portugal proporciona cierto grado de diversificación.

Financial Profile

Earnings & Profitability

CaixaBank mantiene una elevada capacidad de generación de resultados, apoyada en la fortaleza de su negocio recurrente y en una estructura de ingresos diversificada. En 2025, el resultado atribuido alcanzó 5.891 millones de euros, un 1,8% más que en el ejercicio anterior, pese al impacto del descenso de los tipos de interés sobre el margen de intereses. EthiFinance Ratings considera que los niveles de rentabilidad y eficiencia del Grupo se mantienen elevados.

El margen de intereses disminuyó un 3,9%, hasta 10.671 millones de euros, principalmente como consecuencia de la caída del tipo medio del crédito dada la evolución de los tipos de interés de mercado sobre la cartera referenciada a tipo variable y la nueva producción. Estos efectos fueron parcialmente compensados por el menor coste de los depósitos y de la financiación institucional, el crecimiento de los volúmenes de crédito y una mayor contribución de la cartera de renta fija. La evolución refleja la sensibilidad del margen financiero al entorno de tipos, aunque la capacidad de ajuste en el coste del pasivo contribuyó a moderar su impacto.

La presión sobre el margen de intereses fue compensada por la favorable evolución de los ingresos por servicios, que aumentaron un 5,4%, hasta 5.266 millones de euros. Destaca especialmente el crecimiento de los ingresos por gestión patrimonial (+11,2%), impulsados por el aumento de los activos gestionados, así como la evolución positiva de los seguros de protección (+4,8%). Las comisiones bancarias se mantuvieron prácticamente estables (+0,6%), pese al descenso de las comisiones recurrentes, mientras que las procedentes de banca mayorista aumentaron un 33,3%. Esta diversificación favoreció un incremento del margen bruto del 2,5%, hasta 16.270 millones de euros, evidenciando la capacidad de las actividades de gestión de activos, seguros y servicios bancarios para complementar los ingresos derivados del margen financiero.

Los gastos de administración y amortización aumentaron un 5,0%, hasta 6.415 millones de euros, por encima del crecimiento del margen bruto, situando la ratio de eficiencia en el 39,4%, frente al 38,5% de 2024. El incremento de los costes responde principalmente a mayores gastos de personal, asociados a la evolución salarial y a la incorporación de perfiles técnicos, así como a las inversiones e iniciativas vinculadas al Plan Estratégico 2025-2027. Pese al moderado deterioro interanual, EthiFinance Ratings considera que el Grupo continúa demostrando una sólida eficiencia operativa.

La evolución de los resultados se vio asimismo favorecida por el descenso de las pérdidas por deterioro de activos financieros en un 14,5%, hasta 903 millones de euros, en un contexto de comportamiento favorable del riesgo de crédito. El coste del riesgo disminuyó desde el 0,27% hasta el 0,22%, contribuyendo positivamente a la capacidad de generación de beneficios.

En conjunto, EthiFinance Ratings considera que CaixaBank presenta una rentabilidad elevada y estable, respaldada por su capacidad de generación recurrente de ingresos, la creciente contribución de los negocios de servicios y un reducido coste del riesgo. La ROA se situó en el 0,91% (0,94% en 2024) y la ROE en el 15,6% (15,8%), manteniéndose ambas métricas relativamente estables y en niveles elevados pese al entorno de normalización de los tipos de interés y al incremento de los gastos asociados a la ejecución del Plan Estratégico.

Asset Quality

CaixaBank presenta una sólida calidad del activo, respaldada por la diversificación de su cartera crediticia, unos niveles reducidos de morosidad y una elevada cobertura de los activos deteriorados. A cierre de 2025, los activos totales ascendieron a 664.040 millones de euros, un 5,2% más que en el ejercicio anterior, mientras que el crédito bruto aumentó un 6,4%, hasta 384.334 millones de euros.

El crecimiento de la cartera fue generalizado entre los principales segmentos. La financiación a empresas, que representa el 46,7% del crédito total, aumentó un 7,1% y se mantuvo como uno de los principales motores de crecimiento. El crédito para adquisición de vivienda, equivalente al 36,8% de la cartera, creció un 5,7%, apoyado en el dinamismo de la actividad hipotecaria. Por su parte, el crédito al consumo, que supone un 6,2% del total, registró un crecimiento más elevado, del 12,0%, aunque su reducido peso limita los riesgos derivados de este segmento. El crédito al sector público, equivalente al 4,8% de la cartera, aumentó un 8,5%, condicionado parcialmente por operaciones singulares.

La calidad crediticia continuó mejorando durante el ejercicio pese al crecimiento de la inversión. Los saldos dudosos disminuyeron en 1.611 millones de euros, hasta 8.624 millones, favorecidos tanto por la evolución orgánica de la cartera como por la gestión activa de los activos problemáticos, incluyendo ventas de carteras. Como resultado, la ratio de morosidad descendió hasta el 2,1%, desde el 2,6% de 2024, situándose en un nivel que EthiFinance Ratings considera indicativo de fortaleza crediticia.

Asimismo, los fondos para insolvencias ascendieron a 6.635 millones de euros, elevando la ratio de cobertura de los activos dudosos hasta el 77%, frente al 69% de 2024. El incremento de la cobertura, conjuntamente con la reducción de la morosidad, refuerza la capacidad del Grupo para absorber eventuales pérdidas crediticias. Por su parte, la ratio de exposiciones en vigilancia especial (fase 2) se mantuvo estable en el 6,5%, sin mostrar señales de un deterioro significativo de la calidad crediticia subyacente.

En conjunto, EthiFinance Ratings considera que la calidad del activo de CaixaBank es sólida, sustentada en la diversificación de la cartera, la reducción de los activos dudosos, una baja ratio de morosidad y una elevada cobertura. El crecimiento más intenso de determinados segmentos, especialmente consumo y empresas, requerirá seguimiento, aunque hasta el momento no se observa un deterioro asociado de los principales indicadores de riesgo.

Solvency

CaixaBank mantiene una posición de capital sólida, respaldada por una elevada capacidad de generación orgánica y una gestión activa de los excedentes de capital. A cierre de 2025, la ratio CET1 se situó en el 12,6%, frente al 12,2% de 2024, mientras que las ratios Tier 1 y de Capital Total alcanzaron el 14,5% y 17,5%, respectivamente. Por su parte, la ratio de apalancamiento se situó en un 5,8%.

La evolución del CET1 durante 2025 estuvo sustentada por una fuerte generación orgánica de capital, que aportó 270 pbs durante el ejercicio. Este efecto fue parcialmente absorbido por el crecimiento de los activos ponderados por riesgo (-68 pbs), las distribuciones a los accionistas y el pago del cupón de los instrumentos AT1 (-154 pbs), así como por otros efectos de mercado (-6 pbs). Adicionalmente, la entrada en vigor de CRR3 (Basilea IV) tuvo un impacto positivo de 20 pbs, prácticamente compensado por el impacto de 21 pbs asociado al programa de recompra de acciones por importe de 500 millones de euros.

La política de capital del Grupo contempla una elevada remuneración al accionista, con un *payout* del 59,4% con cargo a los resultados de 2025 y el recurso a programas de recompra de acciones para distribuir excedentes de capital. No obstante, la elevada capacidad de generación interna permite compatibilizar estas distribuciones con el crecimiento del balance y el mantenimiento de una posición de solvencia adecuada.

En el marco del Plan Estratégico 2025-2027, CaixaBank establece como objetivo gestionar la ratio CET1 dentro de un rango del 11,5%-12,5%, habiéndose fijado para 2025 un rango transitorio del 11,5%-12,25%. El exceso de capital sobre el límite superior puede destinarse a distribuciones, sujeto a las correspondientes autorizaciones.

En conjunto, EthiFinance Ratings considera que CaixaBank presenta una sólida capacidad de absorción de pérdidas, apoyada en su elevada generación orgánica de capital y en niveles adecuados de solvencia y apalancamiento. La política de distribución limita deliberadamente la acumulación de excedentes de capital, si bien la capacidad recurrente de generación interna proporciona flexibilidad para absorber el crecimiento de los activos ponderados por riesgo y mantener las ratios de solvencia dentro de los objetivos establecidos.

Funding & Liquidity

CaixaBank presenta una estructura de financiación sólida y estable, sustentada principalmente en una amplia base de depósitos de clientes y complementada por un acceso diversificado a los mercados mayoristas. A cierre de 2025, la ratio de créditos sobre depósitos (*loan-to-deposits*) se situó en el 86,9%, reflejando una elevada capacidad de la base de depósitos para financiar la actividad crediticia y una limitada dependencia estructural de la financiación mayorista.

La estabilidad de la financiación se beneficia del elevado componente minorista de los depósitos, que representaban el 77,6% del total a cierre del ejercicio. Asimismo, el 61,6% de los depósitos se encontraban cubiertos por sistemas de garantía, lo que contribuye a reducir su sensibilidad ante episodios de tensión y refuerza la estabilidad de la base de financiación. La fortaleza de la franquicia de depósitos constituye, por tanto, un elemento relevante del perfil crediticio del Grupo.

La financiación institucional ascendió a 51.016 millones de euros, manteniendo una adecuada diversificación por instrumentos, inversores, divisas y vencimientos. Adicionalmente, CaixaBank conserva una elevada flexibilidad de acceso a financiación garantizada, con una capacidad de emisión no utilizada de cédulas hipotecarias y territoriales de 54.518 millones de euros, proporcionando una fuente adicional de liquidez ante eventuales necesidades de financiación.

La posición de liquidez se mantiene holgada, con activos líquidos por 171.830 millones de euros a cierre de 2025. La ratio de cobertura de liquidez (LCR) se situó en el 202%, ampliamente por encima del mínimo regulatorio del 100%, mientras que la ratio de financiación estable neta (NSFR) alcanzó el 146%, evidenciando asimismo una estructura de financiación adecuada a más largo plazo.

En conjunto, EthiFinance Ratings considera que CaixaBank presenta un perfil de financiación y liquidez sólido, sustentado en una franquicia de depósitos amplia y estable, una ratio *loan-to-deposits* conservadora, un acceso diversificado a los mercados mayoristas y elevados colchones de liquidez. Los amplios márgenes sobre los requerimientos regulatorios de LCR y NSFR, junto con la capacidad adicional de emisión de instrumentos garantizados, proporcionan al Grupo una elevada flexibilidad para afrontar potenciales escenarios de tensión de liquidez.

Key Figures

CaixaBank					
<i>En millones de euros</i>	2021	2022	2023	2024	2025
RESULTADOS					
Margen de intereses	5.975	6.552	10.113	11.108	10.671
Margen por comisiones	3.705	3.855	3.658	3.778	3.967
Margen bruto	10.274	11.093	14.231	15.873	16.270
Margen de explotación	2.225	5.518	8.410	9.765	9.855
Resultado antes de impuestos	5.315	4.320	6.924	8.319	8.674
Resultado atribuido	5.226	3.129	4.816	5.787	5.891
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA					
Rentabilidad sobre activos (ROA)	0,3%	0,5%	0,8%	0,9%	0,9%
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	6,7%	9,1%	13,8%	15,8%	15,6%
Ratio de coste/ingreso	57,7%	50,3%	40,9%	38,5%	39,4%
CALIDAD DEL ACTIVO					
Coste del riesgo	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Ratio de riesgos dudosos	3,6%	2,7%	2,7%	2,6%	2,1%
Ratio de riesgos en vigilancia especial	8,9%	7,9%	8,2%	6,5%	6,5%
Cobertura de la morosidad	63,3%	73,6%	72,9%	68,5%	76,9%
FINANCIACIÓN Y LIQUIDEZ					
Ratio de créditos/depositos	89,0%	91,0%	89,0%	85,5%	86,9%
Ratio de cobertura de liquidez (LCR)	336,0%	194,0%	215,0%	207,0%	202,0%
Ratio de financiación estable neta (NSFR)	154,0%	142,0%	144,0%	146,0%	146,0%
SOLVENCIA					
Ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1)	13,1%	12,8%	12,4%	12,2%	12,6%
Ratio de capital total	17,9%	17,3%	17,1%	16,6%	17,5%
Apalancamiento	5,2%	5,6%	6,0%	5,8%	5,8%

Outlook

La tendencia Estable refleja la expectativa de EthiFinance Ratings de que CaixaBank mantendrá un perfil crediticio sólido durante el horizonte de calificación, respaldado por la fortaleza de su franquicia, una elevada capacidad de generación recurrente de beneficios y unos niveles sólidos de calidad del activo, capitalización, financiación y liquidez.

EthiFinance Ratings espera que la normalización del entorno de tipos de interés continúe ejerciendo cierta presión sobre el margen de intereses, si bien la diversificación de los ingresos, especialmente a través de los negocios de seguros, gestión de activos y otros servicios, debería contribuir a preservar una elevada rentabilidad. Asimismo, se espera que la calidad del activo permanezca sólida y que la generación orgánica de capital permita mantener la ratio CET1 dentro de los objetivos establecidos por el Grupo, incluso considerando su política de distribución de capital.

La tendencia también incorpora la expectativa de que la calificación soberana de España permanezca estable, dada la elevada concentración de las actividades de CaixaBank en el mercado doméstico.

Rating Sensitivities

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

- Factores positivos**

Dado el elevado peso de España en las actividades del Grupo, el potencial de mejora de la calificación se encuentra actualmente condicionado por la calificación soberana del Reino de España (A+/Estable). Por tanto, una subida de la calificación de CaixaBank por encima de "A+" requeriría, además de fundamentales compatibles con una categoría superior, una mejora del soberano que eliminase esta restricción.

- Factores negativos**

La calificación podría verse presionada por un deterioro sostenido del perfil financiero ante una reducción significativa de la rentabilidad y de la capacidad de generación interna de capital, un deterioro material de la calidad del activo reflejado en un incremento de la morosidad, una reducción de los colchones de capital, o un debilitamiento significativo de la estructura de financiación y liquidez.

Asimismo, debido a la elevada concentración de la actividad del Grupo en España, una rebaja de la calificación soberana del Reino de España ejercería presión a la baja sobre la calificación de CaixaBank, incluso en ausencia de un deterioro equivalente de su perfil crediticio intrínseco.

Sources of information

The credit rating issued in this report is unsolicited. The credit rating is based exclusively on public information, being the main sources the following:

1. Annual Audit Report.
2. Quarterly Financial Report.
3. Corporate Website.
4. Corporate Governance Report.
5. Prudential Relevance Report.
6. Information published in the Official Bulletins.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Level of the rated entity participation in the rating process

Unsolicited Credit Rating	
With Rated Entity or Related Third Party Participation	NO
With Access to Internal Documents	NO
With Access to Management	NO

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Banks Rating Methodology : https://files.givalio.net/documents/methodologies/CRA_159_V1.Bank_Methodology.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that

the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are considered to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bear any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid