



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 06/07/2020

Fecha de revisión: 08/04/2021

Analistas

Head of Sovereign & Financial Institutions

Antonio Madera del Pozo
amadera@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Rating Action

Revisamos nuestra calificación de crédito no solicitada del Instituto de Crédito Oficial (ICO) desde A con tendencia En Observación hasta A- con tendencia Estable en base al downgrade efectuado en el rating soberano.

Resumen Ejecutivo

Nuestra revisión del rating del ICO hasta A- con tendencia Estable es continuación de la rebaja del rating del Reino de España hasta A- con tendencia Estable que efectuamos el pasado 25 de septiembre de 2020 dada la función de banco público que tiene encomendada el ICO y para la que cuenta con personalidad jurídica, patrimonio y tesorería propios, la **garantía incondicional e irrevocable del Estado español** sobre todas sus deudas y obligaciones y límites de endeudamiento establecidos por los Presupuestos Generales del Estado. Es por su carácter de entidad pública empresarial por la que su calificación se encuentra limitada a la del soberano.

Como reflejamos en nuestro anterior informe de 6 de julio de 2020 -y teniendo en cuenta la limitación que deriva de la falta de información económico financiera correspondiente al ejercicio de 2020- nuestra calificación de crédito refleja la más que adecuada calidad de su activo, integrado mayoritariamente por créditos a clientes tanto por la actividad de mediación (*second floor loans*) -en las que las entidades financieras asumen el riesgo de crédito y el ICO el de contraparte- o créditos directos que en buena parte cuentan con la garantía del Estado por estar concedidos a organismos públicos. A lo anterior se unen los adecuados niveles de liquidez y solvencia, si bien el ajustado nivel de rentabilidad continua siendo uno de los principales constringentes del **stand-alone rating de A**, con un beneficio que en buena parte se encuentra explicado por las plusvalías generadas por la gestión de los activos financieros que mantiene en balance.

Fundamentos

- ▶ Entidad Pública Empresarial que actúa como banco público de carácter contracíclico para el fomento de la financiación a autónomos y empresas.
- ▶ Adecuada composición del activo, integrado mayoritariamente por operaciones en las que el riesgo de crédito lo asumen las entidades financieras (y el ICO el de contraparte) y operaciones directas que, en su mitad, corresponden a administraciones públicas que cuentan con garantía del Estado.
- ▶ Sobresaliente nivel de liquidez, con activos líquidos representativos de una tercera parte del activo.
- ▶ Fuentes de financiación diversificadas y procedentes tanto del Banco Europeo de Inversiones como de emisiones de deuda que cuenta con la garantía incondicional e irrevocable del Estado.
- ▶ Sólido gobierno corporativo, regulado por el RD 706/1999 de 30 de abril y la Ley 6/1997 de 14 de abril, y que se integran por el Consejo General y la Presidencia nombrados por el Consejo de Ministros a propuesta del Ministro de Economía.
- ▶ Adecuado nivel de solvencia, con un nivel de capitalización que prácticamente multiplica por cinco los niveles mínimos regulatorios.
- ▶ Explota un negocio de baja rentabilidad, con un beneficio neto consolidado que en los últimos años ha estado explicado principalmente por las plusvalías generadas de la cartera de activos financieros.
- ▶ Tasa de morosidad por la actividad de financiación directa en niveles controlados y acordes con la media sectorial, con un nivel de coberturas que -a falta de información actualizada sobre 2020- se estima adecuado para afrontar los deterioros que se pudiera derivar como consecuencia del previsible incremento de la morosidad empresarial, todo ello bajo un escenario económico dominado por la incertidumbre en el que incluso se contempla la posibilidad de quitas que, en función de cómo terminen configurándose, podrían afectar negativamente sobre la situación financiera de la Entidad.

Resumen de magnitudes

(miles de euros)	2018	2019	2020Q1
Consolidated Assets	36.251	31.841	34.721
Off Balance Sheets contingencies	3.687	3.980	n.d.
ROE	1,40%	2,04%	n.d.
ROA	0,19%	0,32%	n.d.
Cost-to-income	69,66%	43,58%	n.d.
CET1	40,50%	41,11%	37,49%
NPL (% Gross Loans)	6,3%	4,7%	4,5%
Provision Coverage Ratio (% NPL)	154%	168%	169%
Liquidity GAP Coverage (30d)	2.004%	1.189%	n.d.
Liquidity GAP Coverage (1/2y)	523%	475%	n.d.

Tendencia

Nuestra calificación de A- con tendencia Estable se fundamenta en la adecuada capacidad que muestra el ICO para hacer frente a sus obligaciones, no solo por la solidez que se desprende de su perfil financiero (*stand-alone* rating de A) sino que también por contar con el apoyo Soberano dada la garantía irrevocable que tiene otorgada a la totalidad de los pasivos financieros emitidos por el ICO. No obstante, cabe tener en cuenta la limitación que subyace a la falta de información referida a 2020, ejercicio de especial importancia teniendo en cuenta la contracción del 11% experimentado por el PIB español -en línea con nuestra previsión publicada en mayo de 2020- y del que se prevé un especial repunte de la morosidad empresarial.

Análisis de Sensibilidad

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

► Factores positivos (↑).

La calificación de crédito del ICO se encuentra limitada por la calificación del soberano dada la garantía irrevocable otorgada a la totalidad de los pasivos financieros emitidos por la Entidad. Por ello, y aunque lo consideramos poco probable, en el caso de que la calificación del Reino de España mejorase, la calificación del ICO lo haría de igual forma.

► Factores negativos (↓).

De igual forma, en el caso de que la calificación del soberano empeorase, la calificación del ICO también reflejaría un movimiento similar.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

1. Cuentas anuales.
2. Información financiera intermedia.
3. Página web corporativa.
4. Informe de Gobierno Corporativo.
5. Informe de Relevancia Prudencial.
6. Información publicada por los Boletines Oficiales.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Nivel de participación de las entidades calificadas en el proceso de calificación crediticia

Calificación Crediticia No Solicitada	
Con Participación de la Entidad Calificada o Terceros Vinculados	NO
Con Acceso a Documentos Internos	NO
Con Acceso a la Dirección	NO

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología de Perspectivas y Metodología Bank Rating que puede consultarse en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale
- Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2021 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.