



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Positive

Initiation date 04/07/2023
Rating Date 27/06/2025

Contacts

Lead 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 afirma la calificación de Asesores y Gestores Financieros en “BBB”, cambiando la tendencia de Estable a Positiva.

La revisión de la tendencia a Positiva responde a la trayectoria ascendente de los indicadores de rentabilidad, especialmente tras la significativa mejora registrada desde 2022. Además, refleja la consolidación de un marco de gobernanza robusto, que se ha visto reforzado recientemente con la creación de una unidad de control de contratación y un comité fiduciario.

Además, la calificación se fundamenta en el sólido posicionamiento del grupo en el asesoramiento y la gestión patrimonial independiente en España. El perfil financiero está respaldado por una elevada flexibilidad financiera derivada de la ausencia de apalancamiento en la actividad de gestión de activos y una elevada cobertura de las inversiones propias con el patrimonio neto. La ratio de deuda/EBITDA es nula, ya que la gestora no recurre a financiación para desarrollar su actividad principal de banca privada. Las obligaciones de pago del grupo corresponden a los pasivos de Banco A&G —principalmente depósitos de la clientela, depósitos de entidades de crédito y pagarés— que se destinan a financiar créditos lombardos como parte de la actividad bancaria. El promedio de la ratio de patrimonio neto sobre instrumentos de patrimonio fue de 15,6x en los últimos tres años, situándose en la parte alta de la escala de la metodología de EthiFinance Ratings, ya que refleja una elevada capacidad para absorber pérdidas potenciales asociadas a sus inversiones propias.

La principal fuente de exposición al riesgo del grupo es el riesgo de crédito de A&G Banco, que se encuentra limitado ya que la exposición a créditos lombardos está íntegramente respaldada por garantías pignoraticias. El 95% de los créditos presenta un LTV inferior al 80%. El banco establece controles estrictos para asegurarse de que el valor de los activos pignoralos cubra tanto el principal como los intereses devengados hasta el vencimiento, evitando que se devalúen más allá de umbrales que comprometan esta cobertura.

La calificación, sin embargo, sigue constreñida por la concentración geográfica de su actividad de gestión patrimonial en España y Luxemburgo, así como por una rentabilidad que, si bien permanece en niveles moderados según nuestra metodología de calificación, muestra una evolución claramente positiva. El margen antes de impuestos promedió un 13,4 % en los últimos tres años, lastrado por un descenso en 2022 debido a la caída de las comisiones de éxito en un entorno de mercado adverso. La ratio EBITDA/AUM se situó en un promedio del 0,08 %, en la parte media de nuestra escala de calificación, lo que refleja una rentabilidad adecuada, aunque expuesta a cierta volatilidad derivada de la sensibilidad de los ingresos a las condiciones de mercado y a la naturaleza abierta de los fondos gestionados.

Resumen Ejecutivo

Asesores y Gestores Financieros (en adelante, “A&G” o “el grupo”) es un grupo independiente especializado en servicios de asesoramiento y gestión global de grandes patrimonios para familias e instituciones.

Fundamentos

- **Liderazgo del Grupo A&G en la banca privada independiente en España**, con más de €15.000 millones bajo gestión y ocupando el undécimo puesto en el ranking nacional por volumen gestionado.
- **Beneficio neto de €5,38 millones en 2024**, registrando un aumento del 33% frente a €4,05 millones en 2023 debido principalmente al notable incremento de las comisiones netas (+33%), a pesar de la reducción del margen de intereses (-13%) y al incremento de los gastos operativos (+9%).
- **Margen antes de impuestos adecuado**. Este margen se ubicó en el 17,7% en 2024, mostrando una evolución positiva desde 2022, con un promedio del 13,4% en los últimos tres años. A pesar del impacto de la evolución negativa de los mercados en 2022, que provocó una reducción de las comisiones de éxito, el margen antes de impuestos ha permanecido históricamente en la parte media-alta de la escala de la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Ratio EBITDA/AUM en niveles moderados**. Los AUM alcanzaron €15.089 millones al cierre de 2024, aumentando un 11% interanual. En los últimos cinco años, han registrado una tasa de crecimiento anual del 6%. El EBITDA se elevó un 24%, de €11,95 millones en 2023 a €14,78 millones en 2024. La ratio EBITDA/AUM fue del 0,1%, frente al 0,09% en 2023, con un promedio del 0,09% en los últimos tres años. Esta ratio se ubica en la parte media de la escala de la metodología de EthiFinance Ratings.
- **Elevada cobertura de las inversiones propias con el patrimonio neto**. La ratio de patrimonio neto sobre instrumentos de patrimonio fue de 14,1x, por debajo de las 15,6x del ejercicio anterior, con un promedio de 15,6x en los últimos tres años. Esta ratio se sitúa en la parte alta de la escala de la metodología de EthiFinance Ratings, reflejando una elevada capacidad del grupo para absorber pérdidas potenciales asociadas a sus inversiones propias.
- **Ausencia de apalancamiento en la actividad de gestión de activos**. La ratio de deuda/EBITDA es nula, ya que la gestora no emplea deuda financiera para desarrollar su actividad, centrada en el asesoramiento y la gestión

patrimonial. Las obligaciones de pago del grupo corresponden a los pasivos de Banco A&G —principalmente depósitos de la clientela (cuentas corrientes y a plazo), depósitos de entidades de crédito y pagarés— que se destinan a financiar créditos lombardos. Dado que la gestora no asume riesgo financiero en sus propias operaciones, el apalancamiento obtiene la máxima calificación en la escala de la metodología de EthiFinance Ratings.

- **Riesgo de crédito limitado de A&G Banco.** La exposición a créditos lombardos está íntegramente respaldada por garantías pignoraticias. El 95% de los créditos presenta un LTV inferior al 80%, reflejando una política prudente en la concesión de financiación. El banco establece controles estrictos para asegurarse de que el valor de los activos pignorados cubra tanto el principal como los intereses devengados hasta el vencimiento, evitando que se devalúen más allá de umbrales que comprometan esta cobertura.
- **Refuerzo de la gestión de liquidez tras la reestructuración del pasivo de A&G Banco.** En el segundo semestre de 2023, el banco adaptó su estructura de financiación para hacer frente al vencimiento de la financiación TLTRO y a la retirada de financiación interbancaria, incrementando los depósitos a plazo (parcialmente captados a través de Raisin), emitiendo pagarés y modificando las condiciones de sus líneas de crédito, sustituyendo la cancelación unilateral anual por vencimientos ligados al Euribor, lo que aporta mayor flexibilidad en la gestión de tesorería. Para diversificar las fuentes de financiación, A&G prevé lanzar un canal 100% digital bajo una nueva marca diferenciada, que permitirá captar depósitos a plazo de clientes minoristas, aportando financiación más eficiente en términos de coste.

Principales Magnitudes

Indicadores financieros de Asesores y Gestores Financieros			Anual		
En miles de euros	2020	2021	2022	2023	2024
Activo total	536.070	585.642	690.001	581.813	596.120
AUM	11.210.000	12.629.000	12.450.000	13.600.000	15.089.000
Patrimonio neto	57.474	64.559	69.205	72.814	75.098
Margen de intermediación	3.634	3.974	6.253	10.539	9.150
Comisiones netas	29.454	33.087	26.283	32.778	43.558
EBITDA	12.619	15.342	9.271	11.946	14.779
Resultado antes de impuestos	6.110	9.469	1.318	5.726	7.718
Resultado neto	4.108	7.089	343	4.051	5.379
Margen antes de impuestos	20,74%	28,62%	5,01%	17,47%	17,72%
EBITDA / Activo bajo gestión	0,11%	0,12%	0,08%	0,09%	0,10%
Deuda financiera / EBITDA	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x
Patrimonio neto / Inversiones en balance	38,42x	55,27x	17,18x	15,61x	14,07x

Fuente: EthiFinance & Asesores y Gestores Financieros

Tendencia

La tendencia Positiva asignada a la calificación refleja la evolución positiva de la rentabilidad en los últimos ejercicios. Además, se apoya en el sólido posicionamiento del Grupo A&G en la banca privada independiente en España, que ha favorecido el crecimiento sostenido de los activos bajo gestión y ha permitido mantener una elevada flexibilidad financiera, tanto por su nulo endeudamiento vinculado a la actividad de gestión como por su sólida cobertura del riesgo de inversión medida a través de la ratio de patrimonio neto/instrumentos de patrimonio.

Análisis de Sensibilidad

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

Factores positivos

La calificación podría subir por una mejora sostenida de la rentabilidad, con un margen antes de impuestos superior al 25% y una ratio de EBITDA/AUM por encima del 0,2%. Asimismo, una mayor diversificación geográfica y de productos, acompañada de un marco sólido de gestión del riesgo, y el cumplimiento holgado de sus objetivos financieros, también podría contribuir positivamente a una subida de la calificación.

Factores negativos

La calificación podría bajar en caso de un deterioro significativo de la rentabilidad que redujera el margen antes de impuestos por debajo del 7,5% o situara el EBITDA/AUM en un nivel igual o inferior al 0,05%. Además, un incremento del riesgo financiero reflejado en una ratio de patrimonio neto sobre inversiones propias inferior a 9x podría tener un impacto negativo sobre la calificación.

Scorecard

Asesores y Gestores Financieros		BBB
OPERATING ENVIRONMENT		Weight 15,0%
Sovereign risk		
Sovereign rating		
Industry sector and Regulation		
Regulatory standards		
Strength of the sector		
BUSINESS PROFILE		45,0%
Business model		
Geographical diversification		
Product diversification		
Distribution		
Positioning		
AuM		
Management & Governance		
Risk management		
Management quality & Execution		
Governance		
FINANCIAL PROFILE		40,0%
Financial flexibility		
Debt/EBITDA		
Equity/Self-managed investments		
Profitability		
Pretax Income margin		
EBITDA/AuM		

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

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.

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 :
 - Asset Manager Rating Methodology : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_169_V1.Asset Manager Rating 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 consider 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 bare 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