

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableISSUER RATING
Short-term

Initiation date	15/04/2021
Rating date	12/04/2024

Contacts

Lead analyst

Karen Marquez
karen.marquez@ethifinance.com

Secondary analyst

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

Committee chair

Guillermo Cruz Martinez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action

EthiFinance Ratings sube la calificación de The Nimo's Holding, S.L. de largo plazo, pasando de BB- a BB, manteniendo la tendencia estable. Asimismo, EthiFinance Ratings mantiene la calificación de corto plazo en EF3.

Resumen Ejecutivo

The Nimo's Holding (en adelante, The Nimo's, el Grupo, TNH) es la sociedad dominante del Grupo Inveready, que desarrolla actividades de gestión de activos financieros, servicios financieros, banca de inversión y banca privada. The Nimo's se constituyó en 2012 en España.

Rating Rationale

La calificación de crédito se fundamenta en una progresiva diversificación de sus inversiones financieras mantenidas en balance. El Grupo ha establecido políticas de gestión de riesgos con el objetivo de aminorar sus riesgos de concentración y lograr una mayor diversificación de sus inversiones financieras. Si bien, se observa una disminución paulatina de sus instrumentos de patrimonio, así como una mayor diversificación en activos financieros de renta fija, el Grupo continúa mostrando una inversión en instrumentos de patrimonio en el rango alto de nuestra metodología, que se espera vaya disminuyendo aún más, en línea con la estrategia futura del Grupo de acotar su apetito al riesgo. Asimismo, la calificación se apoya en una creciente rentabilidad que se ha visto principalmente impulsada por el aumento de las comisiones de gestión de activos financieros gracias al incremento constante de los activos bajo gestión, así como de nuevas Entidades de Capital Riesgo. Aunque la rentabilidad de la gestora se mantiene en el rango alto de nuestra metodología, la puntuación de este factor se ha visto impactada en el periodo 2021-23 por una rentabilidad extraordinaria en 2020. Si bien, la calificación también refleja la dimensión reducida del Grupo, en los últimos años ha logrado fortalecer su posicionamiento a través del crecimiento de sus líneas de negocio y de la adquisición y desarrollo de nuevos negocios. El Grupo cuenta con un nivel de endeudamiento moderado, obteniendo una buena parte de la financiación a través de la emisión de pagarés destinado para financiar las operaciones de banca de inversión.

Fundamentos

- **Progresiva reducción en los riesgos mantenidos en sus instrumentos de patrimonio.** En 2023, los instrumentos de patrimonio representaban el 73,6% de las inversiones financieras (2022: 82,3%), y se espera que esta cifra continúe disminuyendo de acuerdo a la estrategia del Grupo de acotar su apetito al riesgo. Las cuatro inversiones de mayor tamaño (a excepción de Lorca JVCO, que alcanza el 40,2% del activo) muestran una progresiva disminución año contra año, manteniéndose muy por debajo de la política de concentración de inversiones financieras del 20% del activo total. Después de la fusión entre Orange España y MásMóvil la calidad crediticia de la participación en Lorca JVCO aumenta y la entidad resultante se consolidará como la mayor proveedora de servicios de telecomunicación en España.
- **La estrategia del Grupo persigue una mayor diversificación de sus inversiones financieras por medio de la adquisición de títulos de renta fija privada.** Los valores de deuda ascendieron a €17,04 millones en 2023 (2022: €8,32 millones). En 2023, los valores de deuda representaban el 10,8% del activo total (2022: 8% y 2021: 0,9%). La estrategia del Grupo consiste en lograr una mayor diversificación de sus inversiones financieras en los próximos períodos.
- **Creciente rentabilidad de la actividad recurrente de la gestora de activos impulsada principalmente por el aumento de las comisiones por la gestión de activos financieros.** En 2023, las comisiones por la gestión representaron el 60,9% (2022: 61,7%). El Grupo espera que las comisiones por la gestión de activos financieros sigan ganando peso dentro de los ingresos de explotación durante los próximos ejercicios.
- **Crecimiento sostenido de los activos bajo gestión del Grupo.** Los activos bajo gestión alcanzaron los €1.451 millones al cierre de 2023, frente a €1.167 millones un año antes, multiplicándose por alrededor de más de cuatro veces en relación con los €324 millones registrados en 2019.
- **La ratio de patrimonio neto sobre instrumentos de patrimonio (equity/self-managed investments) cerró 2023 en 0,99x, una mejora respecto a 0,94x en 2022.** Esta evolución positiva va de acuerdo con su política de gestión del riesgo que establece que todos los instrumentos de patrimonio han de financiarse con fondos propios. Con lo cual se espera que, para los próximos períodos, este indicador se muestre igual o por encima de 1x. No obstante, cabe mencionar que estos niveles aún se encuentran en los rangos bajos de acuerdo a nuestra metodología.

- **Moderado endeudamiento que responde a las necesidades de crecimiento del negocio**, especialmente como consecuencia de la emisión de pagarés destinada a impulsar la actividad de banca de inversión para pymes. El Grupo contaba con una ratio de deuda sobre EBITDA de 3,9x en promedio para los últimos 3 años.
- **Diversificación de ingresos gracias a las diferentes líneas de negocio**, incluyendo actividades de gestión de activos financieros, prestación de servicios financieros, banca privada y banca de inversión para pymes.
- **Modelo de gobierno con clara delimitación de roles y funciones, aunque con cierta concentración de poder influido por su dimensión y tipo de compañía.**
- **Implementación de políticas de gestión del riesgo centradas en la diversificación y solidez financiera.** Se limita la concentración en un solo activo al 20%, excepto para MásMóvil, que supone un 40,2%, y los instrumentos de patrimonio han de financiarse en su totalidad con patrimonio neto, evitando el riesgo de sobreapalancamiento y se mantiene una política de liquidez asegurando que los activos financieros líquidos superen la deuda financiera neta que se amortiza.
- **Las expectativas de reducción de tipos de interés en 2024 supondrán un viento a favor para la industria del capital riesgo.** La disminución de los tipos de interés tenderá a abaratar el coste de financiación, incrementando el flujo de capital hacia alternativas de mayor rentabilidad, como los fondos de inversión de riesgo que financian a startups y empresas con alto potencial de crecimiento. Este escenario conduciría a una valoración más alta de las empresas en cartera.

Principales Magnitudes

Principales magnitudes The Nimo's Holding	Anual		
	2021	2022	2023
<i>Cifras expresadas en miles de €</i>			
Importe neto de la cifra de negocios	12.912	19.051	19.265
EBITDA	5.280	8.232	10.591
Resultado antes de impuestos	8.088	9.472	14.707
Resultado del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	3.632	4.130	7.965
Activo total	100.461	104.464	158.018
Instrumentos de patrimonio	69.664	60.648	98.180
Instrumentos de patrimonio / Activo total	69,34%	58,06%	62,13%
Patrimonio neto	55.121	57.740	97.296
Patrimonio neto / Activo total	54,87%	55,27%	61,57%
Patrimonio neto / Instrumentos de patrimonio	0,79x	0,95x	0,99x
Deuda	40.091	41.078	52.990
Deuda / Pasivo	88,42%	87,92%	87,27%
Deuda financiera bruta / EBITDA	7,44x	4,84x	4,91x
Deuda financiera neta / EBITDA	6,62x	4,00x	4,10x
Activos bajo gestión (AuM)	990.000	1.166.830	1.448.376

Fuente: EthiFinance Ratings & The Nimo's Holding

Tendencia

La tendencia estable se fundamenta en una posición adecuada en términos de rentabilidad y liquidez, reforzando así el perfil financiero de la Entidad.

Análisis de Sensibilidad

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

- **Factores positivos**

La calificación podría subir en caso de una mayor reducción en el peso de los instrumentos de patrimonio y un aumento de los fondos propios por encima de las inversiones financieras, así como una mayor fortaleza en cuanto a sus políticas de gestión de riesgos que acoten su apetito al riesgo, una consecución de la estimación de ingresos, un adecuado nivel de liquidez y un endeudamiento moderado.

- **Factores negativos**

La calificación podría bajar si se aumentan los instrumentos de patrimonio, existe una menor diversificación de sus activos financieros, se incrementa el endeudamiento o se disminuye la rentabilidad. Del mismo modo, la calificación se vería penalizada por el incumplimiento de las políticas de gestión de riesgos relativas a la concentración por emisor del 20%, a la financiación total de los instrumentos de patrimonio con fondos propios y a la cobertura de la deuda exigible a corto plazo con activos financieros líquidos.

Scorecard

THE NIMO'S HOLDING	BB
	Weight
OPERATING ENVIRONMENT	15%
Sovereign risk	
<i>Sovereign rating</i>	
Industry sector and Regulation	
<i>Regulatory standards</i>	
<i>Strength of the sector</i>	
BUSINESS PROFILE	45%
Business model	
<i>Geographical diversification</i>	
<i>Product diversification</i>	
<i>Distribution</i>	
Positioning	
<i>AuM</i>	
Management & Governance	
<i>Risk management</i>	
<i>Management quality & Execution</i>	
<i>Governance</i>	
FINANCIAL PROFILE	40%
Financial flexibility	
<i>Debt/EBITDA</i>	
<i>Equity/Self-managed investments</i>	
Profitability	
<i>Pretax Income margin</i>	
<i>EBITDA/AuM</i>	

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