

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 04/07/2023
Rating Date 28/06/2024

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 afirma la calificación de Asesores y Gestores Financieros en BBB manteniendo la tendencia Estable.

La calificación de crédito se fundamenta en el buen posicionamiento del Grupo en el asesoramiento y la gestión patrimonial independiente en España. Se valora positivamente el limitado peso de sus instrumentos de patrimonio en balance, con una ratio de patrimonio neto/inversiones propias elevada de 29x en promedio para 2021-23. Si bien, su principal fuente de exposición al riesgo se concentra en el riesgo de crédito del Banco, éste se encuentra limitado ya que las operaciones están totalmente cubiertas por garantías pignoraticias y cuentan con un LTV por debajo del 80%, además de un porcentaje máximo de concentración por garantía, lo que contribuye a diversificar el riesgo entre las distintas clases de activos pignorados.

La calificación está limitada por la concentración geográfica de su actividad de gestión patrimonial en España y Luxemburgo. Asimismo, la rentabilidad del Grupo se encuentra en umbrales moderados, y sus ingresos pueden experimentar fluctuaciones en el corto plazo ya que algunas comisiones están influenciadas por el comportamiento de los mercados financieros, además de contar con una estructura de fondos abiertos.

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 industria independiente del asesoramiento y la gestión patrimonial en España**, ocupando el undécimo lugar en la industria de la banca privada con €13.600 millones bajo gestión al cierre de 2023 (2022: €12.450 millones).
- **Notable incremento del resultado neto, desde €343 mil en 2022 hasta €4,05 millones en 2023**, debido principalmente a la mejora del margen de intereses por las subidas de tipos y un aumento en las comisiones, especialmente de asesoramiento -afectado en 2022 por una evolución negativa de los mercados financieros-.
- **El margen antes de impuestos se elevó, pasando del 5% en 2022 al 17,5% en 2023, con un promedio del 17% para los últimos tres ejercicios**. Este incremento refleja una evolución positiva de la actividad de gestión de activos con mayores comisiones de asesoramiento (donde en 2022 se vio influida por menores comisiones de éxito derivadas de retrocesos en los mercados financieros). El margen antes de impuestos obtiene una calificación en la parte alta de la escala según nuestra metodología. El resultado antes de impuestos en España fue negativo, de €-5,6 millones, y en Luxemburgo fue de €11,32 millones.
- **El Grupo registró una ratio de EBITDA sobre activos bajo gestión del 0,04% (2022: 0,04%) para su actividad de gestión de activos (excluyendo la actividad de crédito), con un promedio del 0,06% para los últimos tres ejercicios**, que se ubica en la parte media de la escala según nuestra metodología, con una evolución positiva de los AUM y EBITDA. Es importante mencionar que los ingresos por comisiones se pueden ver influidos por la variación de los activos bajo gestión, el lanzamiento de nuevos productos y la fuerza comercial, así como por la evolución de los mercados financieros.
- **La ratio de patrimonio neto sobre instrumentos de patrimonio concluyó 2023 en 15,6x (2022: 17,2x), con un promedio de 29,4x para los últimos tres ejercicios**. La ratio obtiene una calificación en la parte alta de la escala según nuestra metodología dado que el Grupo cuenta con una elevada capacidad para cubrir las pérdidas potenciales de sus instrumentos de patrimonio con su patrimonio neto.
- **Reestructuración de sus fuentes de financiación**. Tras el vencimiento de la financiación del programa TLTRO y la financiación con una entidad de crédito, el Banco comenzó a captar depósitos minoristas (solo clientes depositantes y en mayor medida depósitos a plazo). En este sentido, el banco renovó las condiciones de sus

líneas de crédito para que los vencimientos coincidan con el plazo del Euribor, mejorando así su gestión de la liquidez, con el fin de mejorar su flexibilidad y control de los flujos de tesorería, lo que EthiFinance Ratings espera ver consolidado, a lo largo de un ejercicio completo.

- **Si bien, la reestructuración de las fuentes de financiación resultó en una disminución en la concesión de préstamos a la clientela, que cerraron un 3,6% por abajo del año anterior.** Es importante mencionar que la actividad de gestión de activos no debería verse afectada en caso de dificultades en la concesión de créditos, ya que los préstamos representan un porcentaje muy limitado de los activos gestionados, y, A&G establece relaciones a largo plazo con sus clientes.
- **Exposición al riesgo de crédito limitada por parte de Banco A&G con todas las operaciones cubiertas por garantías pignoraticias cuyo LTV está por debajo del 80%.** Solo se permite que los activos pignorados se devalúen siempre que el banco sea capaz de asegurar que percibirá, además del principal, los intereses generados por el crédito hasta el vencimiento. Existe un porcentaje de concentración máximo por garantía y no se admiten valores concretos como garantía, minimizando así el riesgo de la volatilidad en los mercados financieros.

Principales Magnitudes

Indicadores financieros de Asesores y Gestores Financieros Cifras expresadas en miles de euros	Anual			
	2020	2021	2022	2023
Activo total	536.070	585.642	690.001	581.813
AUM	10.902.412	12.308.616	12.070.968	13.223.521
Patrimonio neto	57.474	64.559	69.205	72.814
Margen de intermediación	3.634	3.974	6.253	10.539
Comisiones netas	29.454	33.087	26.283	32.778
EBITDA	12.619	15.342	9.271	11.946
Resultado antes de impuestos	6.110	9.469	1.318	5.726
Resultado neto	4.108	7.089	343	4.051
Deuda financiera / EBITDA	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x
Patrimonio neto / Inversiones en balance	38,42x	55,27x	17,18x	15,61x
Patrimonio neto / Activo total	10,72%	11,02%	10,03%	12,52%
Margen antes de impuestos	18,47%	25,55%	4,05%	13,22%
EBITDA / Activo bajo gestión	0,07%	0,09%	0,04%	0,06%

Fuente: EthiFinance & Asesores y Gestores Financieros

Tendencia

La tendencia Estable de la calificación de crédito se apoya en una evolución positiva de los activos bajo gestión, con una flexibilidad financiera, que se mide a través de deuda/EBITDA y patrimonio neto/instrumentos de patrimonio, que se ha mantenido estable y en la parte alta de la escala según nuestra metodología, así como por una rentabilidad sostenida.

Análisis de Sensibilidad

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

- **Factores positivos**

La calificación podría subir por una mejora del margen antes de impuestos, ubicándose por encima del 25%, y un incremento del EBITDA sobre los activos bajo gestión, superando el 0,1%. Además, una subida de la calificación podría producirse por una mayor diversificación de la actividad en términos de geografías, respaldada por sólidas políticas de gestión del riesgo y una buena ejecución de la estrategia.

- **Factores negativos**

La calificación podría bajar por un mayor peso de los instrumentos de patrimonio sobre el balance, con una ratio de patrimonio neto sobre inversiones propias inferior a 15x, o una reducción de la rentabilidad derivada de mayores costes de financiación o una evolución negativa de los mercados financieros, resultando en un margen antes de impuestos por debajo del 7,5% o una ratio de EBITDA sobre activos bajo gestión igual o inferior al 0,04%.

Scorecard

Asesores y Gestores Financieros S.A.	BBB
	Weight
OPERATING ENVIRONMENT	15,0%
Sovereign risk	
<i>Sovereign rating</i>	
Industry sector and Regulation	
<i>Regulatory standards</i>	
<i>Strength of the sector</i>	
BUSINESS PROFILE	45,0%
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	40,0%
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