



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 04/07/2023

## Contactos

### Senior Associate

Karen Marquez Silva

karen.marquez@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz

Guillermo.cruz@ethifinance.com

## Contenido

Resumen ejecutivo	1
Entorno sectorial	3
Perfil de negocio	7
Perfil financiero	16
Environmental, Social & Governance	25
Anexos	27

## Rating Action

EthiFinance Ratings establece por primera vez la calificación de Asesores y Gestores Financieros en "BBB" con tendencia "Estable".

## Rating Rationale

La calificación se fundamenta en su liderazgo en el asesoramiento y la gestión patrimonial independiente en España. Valoramos positivamente su adecuada diversificación de ingresos provenientes de sus diferentes líneas de negocio. Si bien, su principal fuente de exposición al riesgo se concentra en el riesgo de crédito del Banco, éste se encuentra limitado gracias al uso de activos financieros como garantías de los préstamos, cuyo LTV se sitúa por debajo del 80% en general. Además, consideramos sus bajos niveles de posiciones propias como una fortaleza, como refleja la relación patrimonio neto sobre inversiones propias.

La calificación se ve limitada por contar con una distribución geográfica concentrada entre el territorio nacional y Luxemburgo. Además, la rentabilidad del Grupo es más bien moderada y se ve condicionada por el comportamiento de los mercados financieros.

## 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:** 12.071 Md€ bajo gestión al cierre de 2022, con un crecimiento compuesto anual de alrededor del 7% en los últimos años, y mayor número de líneas de actividad en relación con sus comparables (Renta 4, EDM, Tressis).
- **Expectativas de crecimiento de los activos bajo gestión:** el incremento de la fuerza comercial y la expansión geográfica como consecuencia de la captación de 17 nuevos banqueros procedentes de otras entidades (UBS, BNP y BBVA) probablemente genere un crecimiento relevante de los activos bajo gestión en el futuro, con el consiguiente aumento en la generación de ingresos.
- **Adecuada diversificación de los resultados entre las sociedades dependientes:** las fuentes de beneficio se distribuyen principalmente entre A&G Luxembourg AM, A&G Banco y A&G Fondos.
- **Reducción en el resultado básico en el ejercicio 2022:** disminución de las comisiones de éxito por los fuertes retrocesos de los mercados financieros en 2022.
- **Rentabilidad moderada por retrocesos en los mercados financieros en el último ejercicio:** el margen antes de impuestos (ganancias antes de impuestos sobre el resultado básico) cerró 2022 en el 4,1% (25,5% en 2021), con un promedio del 16,0% en los últimos tres años, y el EBITDA/AUM cerró en el 0,04% (0,09% en 2021), con un promedio del 0,07%, demostrando una rentabilidad moderada según la metodología.
- **Resultado neto afectado en el 2022.** Durante el año pasado, las provisiones de 1,6Md€ por un procedimiento sancionador impactaron el resultado neto respecto a años anteriores. Los resultados del Grupo también se ven afectados por su estructura de costes, que mantiene su rentabilidad en niveles moderados.
- **Mínimo riesgo de crédito derivado de la actividad bancaria de A&G Banco:** créditos lombardos que se caracterizan por la pignoración de activos financieros y cuyo *loan-to-value* en la mayoría de los casos se sitúa por debajo del 80%
- **Política de inversiones en balance muy conservadora:** inversiones principalmente en valores representativos de deuda, incluyendo Letras del Tesoro Público Español y Bonos de alto rating, y exposición reducida a instrumentos de patrimonio, incluyendo participaciones en IIC y otros vehículos de inversión.

## Principales magnitudes

Supuestos y resultados de Asesores y Gestores Financieros S.A. (Miles de euros)	Anual		
	2020	2021	2022
Activo total	536.070	585.642	690.001
AUM	10.902.412	12.308.616	12.070.968
Riesgo crediticio	294.455	305.552	364.361
Patrimonio neto	57.474	64.559	69.205
Margen de intermediación	3.634	3.974	6.253
Comisiones netas	29.454	33.087	26.283
EBITDA	12.619	15.342	9.271
Resultado antes de impuestos	6.110	9.469	1.318
Resultado neto	4.108	7.089	343
Deuda financiera / EBITDA	0,00x	0,00x	0,00x
Patrimonio neto / Inversiones en balance	38,42x	55,27x	17,18x
Patrimonio neto / Activo total	10,72%	11,02%	10,03%
Margen antes de impuestos	18,47%	25,55%	4,05%
EBITDA / Activo bajo gestión	0,07%	0,09%	0,04%

Fuente: EthiFinance & Asesores y Gestores Financieros

## Tendencia

La tendencia "Estable" de la calificación de crédito se basa en una buena evolución de los activos bajo gestión hasta la fecha, una adecuada diversificación de los resultados entre las líneas de negocio, riesgos reducidos en balance, así como en la confortable posición del Banco en términos de calidad de crédito, con operaciones cubiertas en su totalidad por garantías pignoraticias, y en los buenos niveles de liquidez y solvencia.

## Análisis de sensibilidad

Factores que pudiesen (individual o colectivamente) impactar en la calificación:

### ● Factores positivos (↑).

La calificación podría incrementarse por una mejora de la rentabilidad y un riesgo de balance reducido. De igual manera, una mayor diversificación geográfica, podría resultar en una mejora de su Rating.

### ● Factores negativos (↓).

La calificación podría reducirse por un descenso en la rentabilidad o un deterioro de la calidad del balance como consecuencia de un cambio en las políticas de inversión.

## Anexos

### 1.1 Información Financiera

<b>Balance consolidado de Asesores y Gestores Financieros S.A.</b>					
<b>(Expresado en miles de euros)</b>					
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ACTIVO</b>					
Efectivo, saldos en efectivo en bancos centrales y otros depósitos a la vista	146.567	152.515	145.707	164.867	174.674
Activos financieros mantenidos para negociar	6	7	2	11	2
Derivados	6	7	2	11	2
Activos financieros no destinados a negociación valorados obligatoriamente a VR con cambios en resultados					41
Activos financieros a coste amortizado	4.484	17.402	37.370	52.113	94.960
Instrumentos de patrimonio	66	494	1.496	1.168	4.028
Valores representativos de deuda	4.418	16.908	35.874	50.945	90.932
Activos financieros a coste amortizado	261.363	282.166	307.588	320.384	379.032
Préstamos y anticipos	11.720	7.365	13.830	15.453	15.333
Entidades de crédito					
Clientela	249.643	274.801	293.758	304.931	363.699
Inversiones en negocios conjuntos y asociadas	197	290			
Activos tangibles	2.638	15.704	13.307	10.202	7.495
Activos intangibles	11.921	11.840	12.289	12.675	12.686
Activos por impuestos	829	697	1.116	787	1.352
Otros activos	16.431	22.882	18.691	24.603	19.759
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>444.436</b>	<b>503.503</b>	<b>536.070</b>	<b>585.642</b>	<b>690.001</b>
<b>PASIVO</b>					
Pasivos financieros a coste amortizado	389.833	444.747	473.693	514.868	615.538
Depósitos	380.684	413.992	449.786	478.057	590.705
Bancos centrales				50.000	50.000
Entidades de crédito	115.423	101.462	136.675	76.278	99.077
Clientela	265.261	312.530	313.111	351.779	441.628
Otros pasivos financieros	9.149	30.755	23.907	36.811	24.833
Provisiones	6	1	1.500	1.500	
Pasivos por impuestos	2.287	2.077	2.488	3.588	3.209
Otros pasivos	633	993	915	1.127	2.049
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>392.759</b>	<b>447.818</b>	<b>478.596</b>	<b>521.083</b>	<b>620.796</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Fondos propios	51.671	55.679	57.471	64.582	68.345
Capital	118	118	118	118	123
Prima de emisión	20.588	20.588	20.588	20.588	26.098
Otras reservas	26.434	29.304	32.657	36.787	41.939
(-) Acciones propias	-349				-158
Resultado atribuible a los propietarios de la dominante	4.880	5.669	4.108	7.089	343
Otro resultado global acumulado	6	6	3	-23	860
Intereses minoritarios					
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>51.677</b>	<b>55.685</b>	<b>57.474</b>	<b>64.559</b>	<b>69.205</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>444.436</b>	<b>503.503</b>	<b>536.070</b>	<b>585.642</b>	<b>690.001</b>
EXPOSICIONES FUERA DE BALANCE	28.727	38.892	35.713	66.617	95.763
Riesgos contingentes	2.898	2.851	838	20.065	63.869
Compromisos contingentes	25.829	35.321	34.075	44.734	27.734
Otros compromisos concedidos		720	800	1798	4.160

Fuente: EthiFinance & Asesores y Gestores Financieros

<b>Cuenta de resultados consolidada de Asesores y Gestores Financieros S.A.</b>					
<b>(Expresada en miles de euros)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Ingresos por intereses</b>	<b>3.419</b>	<b>3.741</b>	<b>4.113</b>	<b>4.378</b>	<b>7.063</b>
<i>Activos financieros a coste amortizado</i>		3.715	3.738	3.796	6.476
<i>Ingresos por intereses de pasivos</i>		26	375	582	587
<b>(Gastos por intereses)</b>	<b>-344</b>	<b>-555</b>	<b>-479</b>	<b>-404</b>	<b>-810</b>
<b>MARGEN DE INTERESES</b>	<b>3.075</b>	<b>3.186</b>	<b>3.634</b>	<b>3.974</b>	<b>6.253</b>
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación		215	306		
<b>COMISIONES NETAS</b>	<b>22.280</b>	<b>29.229</b>	<b>29.454</b>	<b>33.087</b>	<b>26.283</b>
Ingresos por comisiones	38.503	46.139	46.993	53.554	46.683
<b>(Gastos por comisiones)</b>	<b>-16.223</b>	<b>-16.910</b>	<b>-17.539</b>	<b>-20.467</b>	<b>-20.400</b>
<b>ROF</b>	<b>4.081</b>	<b>3.769</b>	<b>4.703</b>	<b>2.767</b>	<b>1.963</b>
Ganancias / Pérdidas por activos y pasivos financieros mantenidos para negociar, netas	4.339	3.710	4.922	2.810	1.873
Ganancias / Pérdidas por activos y pasivos financieros designados a VR con cambios en resultados, netas					158
Diferencias de cambio	-258	59	-219	-43	-68
Otros ingresos de explotación	7.919	5.826	4.094	7.104	6.299
<b>(Otros gastos de explotación)</b>	<b>-333</b>	<b>-419</b>	<b>-453</b>	<b>-563</b>	<b>-523</b>
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>37.022</b>	<b>41.806</b>	<b>41.738</b>	<b>46.369</b>	<b>40.275</b>
<b>(Gastos de administración)</b>	<b>-28.493</b>	<b>-28.643</b>	<b>-29.119</b>	<b>-31.027</b>	<b>-31.004</b>
<b>(Amortización)</b>	<b>-2.238</b>	<b>-5.467</b>	<b>-5.546</b>	<b>-5.980</b>	<b>-6.198</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>6.291</b>	<b>7.696</b>	<b>7.073</b>	<b>9.362</b>	<b>3.073</b>
(Provisiones / Reversión de provisiones)	-4	5	-1.500		-1.643
(Deterioro del valor o (-) reversión del deterioro del valor de activos financieros no valorados a VR con cambios en resultados)	92	-212	-107	107	-112
<i>(Efectivo, saldos en efectivo en BC y otros depósitos a la vista)</i>		-4	-10		
<i>(Activos financieros a VR con cambios en otro resultado global)</i>		-8	-45	86	-69
<i>(Activos financieros a coste amortizado)</i>	92	-200	-52	21	-43
<i>(Inversiones mantenidas hasta el vencimiento)</i>					
(Deterioro del valor o (-) reversión del deterioro del valor de inversiones en negocios conjuntos o asociadas)	103				
Ganancias / Pérdidas al dar de baja en cuentas activos no financieros y participaciones, netas			644		
<b>GANANCIAS ANTES DE IMPUESTOS ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>6.482</b>	<b>7.489</b>	<b>6.110</b>	<b>9.469</b>	<b>1.318</b>
<b>(Impuestos)</b>	<b>-1.602</b>	<b>-1.820</b>	<b>-2.002</b>	<b>-2.380</b>	<b>-975</b>
<b>GANANCIAS DESPUÉS DE IMPUESTOS ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>4.880</b>	<b>5.669</b>	<b>4.108</b>	<b>7.089</b>	<b>343</b>
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>4.880</b>	<b>5.669</b>	<b>4.108</b>	<b>7.089</b>	<b>343</b>
<b>Atribuible a los propietarios de la dominante</b>	<b>4.880</b>	<b>5.669</b>	<b>4.108</b>	<b>7.089</b>	<b>343</b>

Fuente: EthiFinance & Asesores y Gestores Financieros

## 1.2. Cuadro de mando

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

## Información regulatoria

### Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- ▶ Cuentas anuales.
- ▶ Información financiera intermedia.
- ▶ Página web corporativa.
- ▶ Informe de Gobierno Corporativo.
- ▶ Información publicada por los Boletines Oficiales.
- ▶ Rating book facilitado por la entidad.

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

### 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 Asset Manager Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- ▶ EthiFinance Ratings 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 EthiFinance Ratings 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 todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com).

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

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