

FGA Fondo de Garantías S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

Calificación de Largo Plazo	AA-(col)
Calificación de Corto Plazo	F1+(col)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Estable
-----------------------------	---------

Resumen Financiero

FGA Fondo de Garantías S.A.

(COP miles)	2018	2017
Activos Líquidos	125,496	86,609
Patrimonio Total	72,128	60,672
Resultado Neto	12,034	10,655
Ingresos de Soluciones FGA	158,338	104,533
Gastos de Administración/ Ingresos de Soluciones FGA (%)	6,7	8,6
Reclamaciones Netas/Ingresos de Soluciones FGA (%)	86	82
Índice Combinado (%)	89	86
Activos Líquidos/ Obligaciones (veces)	1,57	1,46
Ingresos de Soluciones FGA/Patrimonio (veces)	2,2	1,7

Fuente: FGA.

Analistas

Fernando Cárdenas
+57 1 307 5180 Ext. 1380
fernando.cardenas@fitchratings.com

Milena Carrizosa
+57 1 307 5180 Ext. 1090
milena.carrizosa@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Fortalecimiento Continuo de Base de Capital: La base patrimonial de FGA Fondo de Garantías S.A. (FGA) continúa con un buen ritmo de crecimiento, propiciado por una generación interna de recursos buena y creciente. Durante 2018, FGA creció 18,9% en su base patrimonial, muy similar al 18,4% que reportó en 2017, impulsado por un incremento de sus utilidades netas de 12,9% durante el año. De acuerdo con el modelo de negocio y la estrategia comercial, Fitch Ratings espera que FGA siga fortaleciendo su base de capital acorde con el crecimiento de sus ingresos.

Indicadores de Apalancamiento Crecientes: Pese a su generación interna de capital y al crecimiento constante de su base patrimonial, FGA ha tenido un aumento en sus indicadores de apalancamiento debido a que el pasivo ha incrementado acorde con el crecimiento de las garantías otorgadas por la entidad. En 2018, el apalancamiento de pasivo a patrimonio creció hasta 1,35 veces (x), desde 1,09x que reportó en 2017, debido a que los pasivos aumentaron de forma más acelerada que el capital, acorde con el crecimiento de las provisiones por el negocio de garantías. Pese a lo anterior, los indicadores de apalancamiento de FGA se mantienen en buenos niveles en comparación con las empresas de seguros generales reguladas en el país, aunque Fitch espera que logre revertir esta tendencia.

Rentabilidad Adecuada, Pero se Reduce: Los indicadores de rentabilidad de FGA son adecuados a su perfil de riesgo. Los índices combinados de la empresa han presentado una tendencia creciente en los últimos tres años (diciembre 2018: 89%; diciembre 2016: 86%) debido a la presencia de cuentas más grandes con margen de rentabilidad menor. No obstante, cabe mencionar que esta disminución en la rentabilidad técnica no obedece a un detrimento en las políticas de suscripción de negocios, dado que la pérdida máxima es conocida y previamente acotada. A pesar de que el índice combinado aumentó, aún resulta en niveles bajos.

Crecimiento Elevado en Ingresos: Durante 2018, el ritmo de crecimiento de los ingresos por Soluciones FGA fue de 51,5%, muy superior al 7,4% de 2017. Lo anterior se debió principalmente a la entrada de nuevas cuentas grandes, una profundización mayor en el mercado de entidades financieras y a la capacidad de FGA de mantener una posición de mercado predominante en un negocio relativamente inexplorado. Fitch espera que la empresa continúe creciendo a un ritmo acelerado en 2019, acorde con su plan de negocio.

Concentración Alta del Negocio: Los ingresos de la compañía cuentan con un nivel de concentración alto en pocos aliados. Además, la dinámica de crecimiento de FGA está correlacionada con el comportamiento del crédito de consumo. Estos factores representan un reto importante para que la compañía consolide una posición competitiva y asegure el crecimiento futuro sostenible en términos de rentabilidad, frente a otras industrias más diversificadas.

Sensibilidad de las Calificaciones

Movimientos positivos en las calificaciones están limitados por el tamaño relativo frente a otras entidades calificadas y el nivel alto de concentración del negocio, junto con la capacidad de obtener recursos de capital de forma oportuna en un evento de estrés, la cual es relativamente menor que la de compañías vinculadas a grupos económicos y aseguradores. Movimientos negativos en la calificación podrían provenir de un deterioro sostenido en los indicadores de rentabilidad, o si continúa la tendencia creciente de los indicadores de apalancamiento de tal forma que comparen negativamente con sus pares relevantes.

Perfil de Negocio

Posibilidades Amplias de Crecimiento Apalancado Internamente

- Compañía Especializada en Afianzamiento de Créditos Consumo
- Buen Posicionamiento de Mercado
- Ritmo de Crecimiento Elevado
- Persisten Oportunidades de Mejora en Diversificación de la Cartera

Compañía Especializada en Afianzamiento de Créditos de Consumo

FGA es una compañía especializada en el afianzamiento de créditos de consumo y es un aliado importante del Fondo Nacional de Garantías (FNG) para servirle como agente comercial en créditos comerciales en los departamentos de Antioquia y Chocó. Asimismo, la empresa ha diversificado su negocio hacia el afianzamiento de créditos de consumo (Soluciones FGA), que actualmente es la mayor fuente de ingresos de la compañía. Estos ingresos representaron 88% de los ingresos totales en 2018, seguidos por las recuperaciones del negocio de afianzamiento (5%) y los ingresos provenientes del agenciamiento del FNG (2%).

Los clientes directos de FGA son intermediarios financieros y entidades con líneas de crédito de consumo, entre los que se encuentran bancos, cooperativas, fondos de empleados, cajas de compensación y almacenes minoristas. El producto de afianzamiento Soluciones FGA funciona como una garantía automática orientada a cubrir las primeras pérdidas en la colocación de cartera de consumo de entidades que quieren mitigar su exposición a riesgos de crédito. FGA recibe un valor para otorgar esta garantía, el cual es asumido generalmente por el deudor del crédito. No obstante, FGA tiene un riesgo acotado ya que los créditos solo se cubren hasta un valor preestablecido de acuerdo a las condiciones del originador.

En este sentido, es posible caracterizar la operación de FGA como un negocio de administración de activos de corto plazo, ya que la mayor parte de los pagos se realiza en un período inferior a 36 meses. Este es un producto cuya principal ventaja es facilitar la posibilidad de que las personas garantizadas puedan acceder al crédito o tengan su primera experiencia crediticia en entidades financieras o comerciales formales.

Posterior al pago del crédito siniestrado, FGA asume la tenencia y propiedad del crédito y su tarea se centra en realizar una gestión de cobranza. Las recuperaciones que FGA logra hacer se registran como ingresos por recuperaciones.

Buen Posicionamiento de Mercado

FGA es la entidad líder dentro de su mercado tanto en el agenciamiento comercial del FNG, en el que tenía una participación del 28% del total de movilización de FNG dentro del sistema nacional de fondos regionales de garantías. Su marca ha ido ganando reconocimiento más allá de su región de influencia gracias a la gestión y búsqueda permanente de nuevos negocios y segmentos. Aunque no existe una regulación específica que exija o establezca barreras de entrada para el mercado que atiende, FGA cuenta con una posición competitiva sólida y posibilidades amplias de crecimiento, apalancado principalmente en su buena solidez patrimonial, plataforma operativa moderna y tecnología, así como procesos documentados y buen gobierno corporativo. Estos son factores competitivos que Fitch considera que serán sostenibles en el mediano plazo y le permiten diferenciarse de su competencia, ganar negocios de gran tamaño y ser una opción para entidades originadoras de crédito con un gran volumen de negocio.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 12, 2018\).](#)

Gobierno Corporativo y Administración

El gobierno corporativo de FGA es fuerte. La compañía cuenta con un código de gobierno que incluye principios, políticas y prácticas empresariales buenas. Además, tiene un manual de conducta que fue actualizado recientemente.

La Junta Directa es su máximo organismo de control y se conforma de siete miembros, de los cuales cuatro son representantes de la Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, junto a un miembro del municipio de Medellín, uno de FNG y un accionista minoritario. La junta participa activamente en la supervisión de la compañía. También se involucra en el control y administración de riesgos a través de la participación directa de al menos un miembro en los diversos comités.

La compañía ha realizado avances importantes en temas de administración de riesgos. En 2016, creó una gerencia independiente enfocada en la estructuración y administración del riesgo.

La entidad cuenta con unas políticas de autocontrol en temas de riesgos y de seguridad de la información especialmente en tecnología, procesos y riesgos, dado que sus clientes son entidades financieras. La compañía busca alinearse a la normatividad de la Superintendencia Financiera.

Ritmo de Crecimiento Elevado

FGA mostró un crecimiento elevado durante el último año. Este estuvo impulsado principalmente por los ingresos provenientes del afianzamiento de créditos provisto mediante Soluciones FGA, que reportó un aumento de 51,5% entre diciembre de 2017 y 2018. El crecimiento se debe a la consecución de cuentas importantes en instituciones financieras líderes en el mercado colombiano que han permitido a FGA solidificar su negocio y consolidar su posición en el mercado de garantías de crédito. Esto ha contrastado con el crecimiento reportado el año inmediatamente anterior, el cual fue de 7,4% entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017.

No obstante lo anterior, la empresa continuó con la senda de crecimiento acelerado en su negocio de Soluciones FGA que había mantenido en años anteriores al 2017 (52,6% promedio en los últimos cinco años), impulsado por su capacidad de penetrar un mercado relativamente inexplorado en el país. Asimismo, la recuperación de créditos ha tenido un aumento de 11,0% ligada al crecimiento de la cartera de soluciones durante 2017; además, se espera que los ingresos por recuperaciones aumenten de forma más acelerada durante 2019, alineados con la maduración de la cartera de garantías de la empresa.

Persisten Oportunidades de Mejora en Diversificación de Cartera

La estrategia de FGA está fundamentada en cinco valores corporativos: sostenibilidad, orientación al cliente, rentabilidad, innovación e integridad del equipo. Estos influyen fuertemente en su orientación estratégica que apunta al crecimiento rentable, el cual considera indispensable para poder apalancar internamente su crecimiento. Asimismo, para la compañía, la incorporación de la tecnología y la innovación son un requisito para tener una operación eficiente, factor que también juega un papel importante en su modelo de rentabilidad.

En materia comercial, FGA busca nuevas fuentes de crecimiento y diversificación. Para este objetivo, la entidad ha expandido su presencia en otras regiones y, a través del fortalecimiento patrimonial ha buscado vincularse con instituciones de crédito de gran tamaño para atender segmentos de mayor riesgo. Asimismo, FGA es un aliado para las entidades de comercio y mantiene un buen posicionamiento en el sector cooperativo.

Pese a lo anterior, y debido a las particularidades de su modelo de negocio, FGA mantiene una oportunidad de mejora importante en la diversificación de su cartera. Actualmente, la entidad concentra 94% de su cartera en los 20 convenios más grandes, y 35% en su cuenta más importante, que fue adquirida en 2018. Vale la pena resaltar que los contratos bajo los cuales opera la entidad son de renovación automática y no han tenido cancelaciones, aunque el peso que tienen sus socios comerciales más grandes en la cartera de garantías sigue generando incertidumbre para Fitch.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basó en las cifras de los estados financieros auditados de FGA. Para el período 2013–2017, los estados financieros fueron auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers, la cual no presentó salvedad alguna para el período de análisis. La entidad suministró la información no auditada a diciembre de 2018.

FGA culminó la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) durante 2016. Se finalizó el plan de trabajo acordado, dando cumplimiento a los requerimientos legales, lo que también permitió operar contablemente bajo esta nueva normatividad. De esta forma se ejecutó en dicho año el período de reporte obligatorio de las NIIF y se concluyó todo el proceso de definición de las políticas y procedimientos técnico-contables, así como la estabilización de los sistemas de información.

Estructura de Propiedad, Neutral para las Calificaciones

FGA es una entidad de economía mixta, con 42,31% de participación en manos de dos entidades públicas: el municipio de Medellín (24,46%) y el FNG (17,85%). Sin embargo, 57,69% de la participación pertenece a accionistas privados, principalmente la Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, con 53,35%, y otras tres entidades, con el restante 4,34%. Al ser una entidad de economía mixta, su alcance principal es que, adicional a la vigilancia de la Superintendencia de Industria y Comercio, es vigilada por la Contraloría General de la Nación.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

A septiembre de 2018, las tasas de crecimiento nominal del crédito de consumo en el país mostraban una tendencia de crecimiento de 5,7%. Esto estuvo impulsado por un aumento en la demanda de préstamos alineado a las mejores condiciones económicas del país. Para 2019 se espera un ambiente macroeconómico más amable para los consumidores, lo que pudiese significar una mejor capacidad de pago de los acreedores a las instituciones prestamistas, y se prestaría para tener un aumento generalizado en la demanda de créditos y una menor mora en las carteras de las entidades financieras. Fitch espera que los negocios de garantías y fianzas vean un impulso adicional en su crecimiento de acuerdo con el comportamiento de la colocación de créditos en el país.

Análisis Comparativo

Rentabilidad Adecuada y Buen Perfil de Balance

FGA está entre las empresas más pequeñas en nivel de activos con respecto a sus pares comparables en los niveles de calificación cercanos, aunque es más grande que algunas aseguradoras en el tamaño de su patrimonio. No obstante la rentabilidad de la misma continúa siendo mejor al promedio del mercado asegurador, aunque alineado con la de algunas instituciones financieras colocadoras de crédito. Esta rentabilidad se sustenta en una eficiencia mucho mejor a la de sus pares comparables, y una siniestralidad que, aunque es alta, se mantiene acotada y no depende del riesgo de ocurrencia de un siniestro como la de otros aseguradores.

El perfil de balance es adecuado y el capital de la empresa se ha fortalecido constantemente. El crecimiento acelerado; sin embargo, ha hecho que los indicadores de apalancamiento de la compañía aumenten y se ubiquen cercanos a los de las empresas aseguradoras. A diciembre de 2018 este efecto se incrementó aún más debido a la entrada en vigencia de un convenio de gran tamaño, que ubicó el indicador de pasivo a patrimonio en 1,35x.

Aunque las métricas de capital son holgadas, el requerimiento de capital no está regulado y depende de la voluntad de los accionistas de mantener los niveles alcanzados. Por otro lado, Fitch considera que la capacidad para obtener recursos de capital adicional y de forma oportuna en un evento de estrés es relativamente menor que la de compañías vinculadas a grupos económicos y aseguradores.

Compañías de Comparables en Colombia

Sep 2018	Calificación	Activos Totales (COP millones)	Reclamaciones Netas ^a (%)	Índice Combinado ^b (%)	Costo Operativo Neto/Ingresos Devengados Retenidos ^c (%)	Pre-tax ROAA (%)	Patrimonio /Activos Totales (%)	Pasivo / Patrimonio (x)	Activos Líquidos/ Reservas Técnicas (x)
FGA	AA-(col)	185.078	84,9	87,7	6,6	11,4	0,39	1,59	1,38
HDI	AA-(col)	288.058	63,0	105,8	42,8	0,2	0,18	3,48	1,07
Estado	A+(col)	1.893.456	56,9	100,2	43,3	2,4	0,12	6,25	1,10
Equidad	A (col)	653.238	66,2	117,6	51,4	(2,2)	0,12	6,06	1,01
Solidaria	AA-(col)	727.232	43,7	93,3	49,6	9,1	0,27	2,37	1,37
BBVA Seguros	AAA(col)	337.277	24,1	70,4	46,4	15,1	0,21	3,35	1,39
Confiar ^d	A+(col)	938.928	n.a.	n.a.	80,9	87,0	0,19	4,24	n.a.
Bancoomeva ^d	AA-(col)	3.895.100	n.a.	n.a.	54,3	123,0	0,11	8,31	n.a.
Coopcentral ^d	AA-(col)	951.400	n.a.	n.a.	82,4	9,0	0,21	3,81	n.a.
Multibank ^d	AA(col)	381.900	n.a.	n.a.	170,0	(425,0)	0,27	2,65	n.a.

^a El indicador de siniestralidad de FGA se calcula como la provisión para siniestros futuros sobre ingresos. ^b Índice combinado en FGA se calcula como: (provisiones para siniestros futuros + gastos operacionales - ingresos comisiones)/ingresos de Soluciones FGA. ^c Calculado como gastos no financieros / Ingresos Brutos para instituciones financieras. ^d Instituciones Financieras. x: veces. n.a.: no aplica.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, información suministrada por FGA y cálculos de Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativa de Fitch
Ingresos de Soluciones FGA/Patrimonio (veces)	2,20	1,72	1,90	1,12	0,76	La agencia ve positivamente la generación interna de capital de la empresa y su capacidad para fortalecer el patrimonio; no obstante, espera que FGA logre revertir la tendencia creciente del apalancamiento asociada a los altos niveles de crecimiento.
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,35	1,2	1,21	1,09	1,14	
Reservas/Pasivos (%)	68	76	78	22	32	
Patrimonio/Activo (%)	42,6	47,8	45,3	47,9	46,7	

Fuente: FGA y cálculos de Fitch Ratings.

Base Patrimonial Sólida

- Patrimonio en Crecimiento Constante
- Apalancamiento Crece, Pero se Mantiene Bajo

Patrimonio en Crecimiento Constante

La base patrimonial de FGA se ha mantenido en constante expansión durante los últimos años, producto de la buena generación interna de recursos. La empresa ha logrado generar una utilidad de cerca de COP11.900 millones promedio anual durante los últimos tres años, lo que ha permitido tener expansiones constantes del patrimonio. Este aumento, además se ve impulsado por una política de distribución de dividendos conservadora, la cual se basa únicamente en los resultados generados por los negocios del FNG, por lo que el grueso de los ingresos de la compañía queda exento de repartición.

El patrimonio de FGA creció 18,4% en 2017 y 18,9% en 2018. Este aumento fue menor que el promedio de los tres años anteriores (21,4%) y estuvo influenciado por un incremento en la siniestralidad de 2016, 2017 y 2018 asociado a la entrada de cuentas más grandes en la cartera de garantías de la compañía. Asimismo, se debió por un ambiente de tasas bajas del mercado que perjudicó los resultados financieros de todos los negocios asociados a la administración de activos. Fitch espera que la empresa continúe fortaleciendo su base de capital acorde a su generación interna de recursos, y a la consecución de negocios nuevos que permitirán a la empresa generar utilidades mayores.

Apalancamiento Crece, Pero Se Mantiene Adecuado

El crecimiento constante de la base de capital de FGA ha permitido a la empresa mantener niveles de apalancamiento adecuados en comparación con las aseguradoras reguladas en el país. El indicador de pasivo a patrimonio de la compañía creció, de 1,21x en 2017 a 1,35x en 2018, y se movió acorde con las provisiones asociadas a las nuevas cuentas adquiridas por FGA en 2018. Para 2019, los indicadores de apalancamiento podrían verse presionados al alza por un ritmo de

crecimiento en negocios superior al de su capital. No obstante, los pasivos no deberían mostrar una afectación asociada a la maduración de cartera debido a que la empresa reserva el total de su exposición máxima en un primer momento.

El apalancamiento de ingresos por servicios de fianzas del negocio de Soluciones FGA en relación con el patrimonio aumentó de 1,72x en 2017 a 2,20x en 2018. Este se debió principalmente al ritmo de crecimiento acelerado del negocio, muy superior al de 2017 (2018: 51,5%; 2017: 7,4%) y que superó el ritmo de crecimiento del patrimonio. El riesgo de la compañía, sin embargo, no está asociado al crecimiento de la cartera ya que esta está completamente provisionada; no obstante, el indicador permite hacer una comparación útil con las compañías de seguros enfocadas en negocios de corto plazo. Pese al crecimiento de este indicador, la empresa ha logrado mantenerlo mejor que el de otras empresas comparables en el mercado asegurador.

Desempeño Operativo

	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativa de Fitch
Reclamaciones Netas/Ingresos de Soluciones FGA (%)	86	82	84	73	65	La agencia considera que la entidad mantendrá una rentabilidad adecuada. Un deterioro moderado podría venir de negocios con niveles de ingresos más bajos para FGA; no obstante, ante los volúmenes esperados por la compañía, estos podrían ser compensados con mayores economías de escala. Fitch también espera que el rendimiento financiero mejore ante un cambio en las condiciones del mercado de capitales.
Gastos de Administración/Ingresos de Soluciones FGA (%)	6,7	8,6	7,5	13,9	21,7	
Gasto de Administración/Activos Totales (%)	6,3	7,1	6,4	7,4	7,8	
Índice Combinado (%)	89,2	86,1	85,8	75,2	64,0	
Ingreso Financiero Neto/Ingresos de Soluciones FGA (%)	4,3	6,5	5,6	6,4	8,1	
Indicador Operativo (%)	84,9	79,9	80,3	68,8	55,8	
ROAA (%)	8,0	8,7	11,2	11,3	15,0	

Fuente: FGA y cálculos de Fitch Ratings.

Rentabilidad Adecuada al Modelo de Negocio

- Siniestralidad Acorde al Perfil de Negocio
- Niveles de Eficiencia en Mejora Permanente
- Combinado Aumenta y Margen Neto Disminuye

Siniestralidad Acorde al Perfil de Negocio

La siniestralidad de FGA está alineada al desempeño de su modelo de negocio (Soluciones FGA). Aunque parece alta al compararse con las empresas del mercado asegurador esta es monitoreada cuidadosamente por la entidad y es acorde con las características propias del producto ofrecido.

La siniestralidad es generada por las garantías que otorga FGA para el pago de los saldos de los créditos que entran a una altura de mora determinada, generalmente alrededor de 180 días vencidos. El indicador de siniestralidad registra un comportamiento relativamente irregular en los últimos tres años por movimientos explicados por ciclos en los volúmenes de recuperaciones de cartera que siguen patrones menos regulares, así como también por cambios en la composición de cartera hacia cuentas más grandes pero con menor rentabilidad. Fitch no prevé cambios importantes en la siniestralidad, dado que esta continuará asociada al perfil de las cuentas suscritas.

La siniestralidad de las garantías crediticias está acotada a una exposición máxima conocida y previamente pactada con sus aliados. Sobre esta exposición, la entidad define un margen de rentabilidad mínimo para tasar sus negocios y así logra cubrir 100% el riesgo de sus garantizados y garantizar una utilidad mínima.

Niveles de Eficiencia en Mejora Permanente

El modelo de negocio de FGA se basa en una estructura de costos que aprovecha economías de escala para mejorar la eficiencia atado al tamaño de la operación. Así, los niveles de eficiencia vistos como los gastos administrativos sobre el nivel de ingresos de soluciones FGA tienen una tendencia inversa al crecimiento de la compañía. Los aumentos que tiene la empresa en sus

costos están principalmente asociados a los costos de los convenios con las entidades prestamistas, ya que las inversiones tecnológicas y la infraestructura no varían dependiendo del tamaño de los ingresos percibidos por Soluciones FGA.

El indicador de eficiencia de la empresa fue de 6,7% en diciembre de 2018, inferior a 8,6% de 2017 y 7,5% de 2016, que siguieron también una tendencia inversa al crecimiento de los ingresos percibidos por Soluciones FGA. Debido a estos niveles de eficiencia buenos, la compañía mantuvo índices combinados mejores que los de la mayoría de sus pares en las empresas aseguradoras reguladas.

Combinado Aumenta y Margen Neto Disminuye

La utilidad neta de FGA a diciembre de 2018 fue de COP12.034 millones, 12,9% superior que el año anterior. Esto fue gracias al importante crecimiento en los ingresos por soluciones FGA. No obstante lo anterior, el margen neto y el índice combinado han registrado una tendencia contraria.

El índice combinado ha crecido constantemente desde 2014, cuando fue de 64,8% hasta diciembre de 2018 cuando fue de 86,1%. Sin embargo, este ha aumentado de acuerdo a la estrategia de crecimiento y márgenes establecidos por la compañía.

Por su parte, la utilidad neta sobre los ingresos brutos de Soluciones FGA fue de 8% a diciembre de 2018 frente a 10% de 2017 y 11% de 2016. Esta reducción se debe principalmente a la tasa efectiva de impuestos de estos años.

El ingreso financiero de la compañía creció 4,9%, inferior a 20,4% registrado en 2017, y 83,2% de 2016, pese a un crecimiento en los activos de la compañía de 34%. Por lo mismo, la relación de ingresos financieros a ingresos de soluciones FGA cayó a 4,3% de 6,2% entre diciembre de 2018 y 2017.

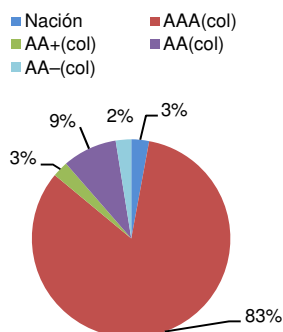
En cuanto a la rentabilidad de los activos, el ROAA de la compañía bajó a 8,0% de 8,7% entre los dos últimos años. Tanto el ROAA como la rentabilidad de los ingresos financieros, a diciembre de 2018 se mantienen relativamente bajos en comparación a años anteriores debido a las condiciones del mercado de capitales y a las tasas efectivas de impuestos.

Inversiones y Liquidez

	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativa de Fitch
Instrumentos de Renta Fija (% del total)	96	94	93	92	90	La agencia no anticipa un cambio importante en la política de inversiones de FGA y espera que continúe su enfoque en instrumentos de buena liquidez. Fitch espera que la cobertura mantenga su comportamiento al alza ante los crecimientos de la base patrimonial.
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	15	8	10	15	13	
Activos Líquidos/Obligaciones (veces)	1,57	1,46	1,14	1,25	1,24	
Activos Líquidos/Pasivo (veces)	1,29	1,31	1,04	1,20	1,16	

Fuente: FGA y cálculos de Fitch Ratings.

Portafolio por Calificación



Fuente: FGA y cálculos de Fitch Ratings.

Niveles de Liquidez Adecuados y Portafolio de Calidad Buena

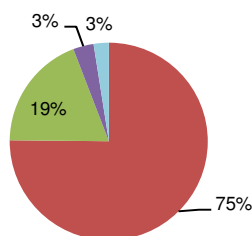
- Liquidez Creciente y Cobertura Amplia de Reservas
- Portafolio de Inversiones de Riesgo Bajo y Liquidez Adecuada

Liquidez Creciente y Cobertura Amplia de Reservas

El perfil de liquidez de FGA es estable y continúa siendo una fortaleza de la empresa. Los indicadores de activos líquidos han continuado su tendencia de mejora, tanto con respecto a los pasivos como a las obligaciones de la empresa con sus garantizados. El indicador de activos líquidos a obligaciones tuvo un aumento desde 1,45x en diciembre de 2017 a 1,56x en diciembre de 2018, manteniendo el perfil responsable y la buena calidad de sus activos. Asimismo, el

Portafolio por Títulos

- Título
- Deuda
- Titularización
- Depósitos
- Repos



Fuente: FGA y cálculos de Fitch Ratings.

indicador de activos líquidos a pasivos tuvo un decrecimiento, aunque menor, y pasó de 1,31x en diciembre de 2017 a 1,29x en diciembre de 2018.

Portafolio de Inversiones de Riesgo Bajo y Liquidez Adecuada

El portafolio de inversiones de FGA continúa invertido principalmente en títulos de renta fija del sector financiero emitidos por entidades con buenas calificaciones. El 83% de los títulos se encuentra invertido en entidades calificadas en AAA(col) mientras que 3% se encuentra en títulos atados al riesgo país. Ninguno de los títulos del portafolio tiene calificaciones debajo de AA-(col). Vale la pena mencionar que para este análisis de riesgo de crédito se utilizó la calificación de largo plazo de los emisores, aunque los títulos específicos del portafolio tienen calificaciones de corto o largo plazo acorde a su duración. El portafolio de FGA está enfocado principalmente al corto plazo, acorde a la naturaleza de su negocio, y hace un calce correcto de duración con los pasivos de la compañía.

La mayoría de las inversiones actuales de FGA son instrumentos de renta fija, bien sean certificados de depósitos a término e inversiones de corto plazo en un (CDTs, 75%), bonos de deuda de largo plazo (19%) o titularizaciones inmobiliarias de renta fija (3%). A diciembre de 2018, 3% del portafolio de inversiones estaba colocado en Repos que fueron adquiridos por FGA durante el año para cubrirse de la coyuntura macroeconómica en el corto plazo. Según lo propuesto por la empresa en su estrategia de inversión, este tipo de títulos saldrían del portafolio por completo al cierre de febrero de 2019.

En opinión de Fitch, la política de inversión de FGA es responsable, y permite tener coberturas de liquidez propicias para responder a las obligaciones de la empresa. No obstante, al no estar regulada estas políticas de inversión pueden cambiar de acuerdo a decisiones propias de la empresa y sus accionistas.

Reservas

	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativa de Fitch
Reservas para Obligaciones de Garantías/Ingresos de Soluciones FGA (veces)	0,42	0,48	0,50	0,22	0,48	La agencia no anticipa un cambio en la política de constitución de reservas, la cual seguirá definida por la totalidad de los compromisos adquiridos.
Reservas Obligaciones de Garantías/Provisión para Futuros Pagos de Siniestros (veces)	0,38	0,47	0,46	0,84	1,11	

Fuente: FGA y cálculos de Fitch Ratings.

Política de Constitución de Reservas Conservadora

En opinión de Fitch, la forma de provisión y constitución de reservas de FGA se hace de forma responsable y está conforme a su perfil de negocio. La empresa provisiona sus obligaciones con afianzados de acuerdo a su exposición máxima a la mora del crédito, por lo que todas las garantías de sus clientes están 100% respaldadas en el pasivo, independientemente de la probabilidad que los mismos tengan de siniestrarse. Esta política de constitución de reservas se basa en las características particulares de la empresa y su modelo de negocio, además de proveer una forma previsiva de alocar costos para la compañía de acuerdo a las necesidades de cada uno de sus convenios.

Anexo A

FGA Fondo de Garantías S.A.

Estado de Resultados

(COP miles)	12 Meses Dic 2018	12 meses Dic 2017	12 meses Dic 2016	12 meses Dic 2015	12 meses Dic 2014
Soluciones FGA	158.338	104.533	97.299	45.852	26.103
Provisión para Futuras Reclamaciones	145.189	93.342	88.921	39.343	21.548
Recuperación o Salvamento de Siniestros	8.869	7.993	7.230	6.025	4.624
Reclamaciones Netas	136.320	85.349	81.691	33.317	16.924
Gastos de Administración	10.688	9.039	7.273	6.355	5.676
Otros Ingresos o Gastos Operacionales Netos	5.719	4.307	5.455	5.197	5.901
Resultado Técnico o Utilidad Operacional	17.049	14.452	13.790	11.377	9.405
Ingresos Financieros	7.030	6.702	5.568	3.039	2.200
Gastos Financieros	221	139	151	108	76
Otros Ingresos (Gastos) No Operacionales Netos	(1.267)	(664)	(559)	38	126
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	422	469	307		
Utilidad antes de Impuestos	24.934	20.820	18.955	14.346	11.654
Impuestos	10.978	10.436	7.787	5.359,07	2.864
Utilidad Neta	12.034	10.655	11.168	8.987	8.790

Balance General

(COP miles)	12 Meses Dic 2018	12 meses Dic 2017	12 meses Dic 2016	12 meses Dic 2015	12 meses Dic 2014
Activos Líquidos	125.496	86.609	64.754	53.800	45.163
Depósitos	3.927	6.149	2.027	5.987	4.478
Inversiones	125.497	86.616	64.754	51.755	44.773
Renta Fija	95.492	55.204	48.327	41.088	29.041
Acciones	5.053	5.190	4.390	4.134	4.280
Carteras Colectivas	10.391	11.026	9.142	5.369	5.293
Otros	15.686,47	14.229,72	5.258,69	1.355,76	6.350,61
Provisión	(801,51)	(431,59)	-	(192,22)	(192,22)
Cuentas por Cobrar	10.278	10.563	16.816	3.071	3.133
Clientes	9.888	10.203	16.582	2.715	2.758
Otras Cuentas	390	359	235	356	375
Anticipos	1	3.697	3.159	8.921	8.114
Inmuebles y Activo Fijo	2.721	2.791	2.754	2.215	2.358
Otros Activos	26.634	22.010	21.383	13.430	9.628
Valorizaciones	-	-	-	433	653
Activo Total	169.382	126.875	113.257	85.813	73.136
Otras Obligaciones	14.248	9,266	8,266	33,081	23,884
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Costos y Gastos por Pagar	1.882	4,911	2,464	875	916
Provisiones	65.915	50,199	48,435	9,919	12,628
Otros Pasivos	15.209	14,645	11,098	837	1,559
Pasivo Total	97.253	66,203	61,997	44,712	38,987
Intereses Minoritarios		(1)	-	-	-
Capital Pagado	50.986	41.910	33.166	26.326	20.230
Reservas	8.436	7.434	6.253	5.355	4.476
Superávit No Realizado	672	672	672	433	653
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades No Distribuidas	12.035	10.655	11.168	8.987	8.790
Patrimonio Total	72.128	60.672	51.260	41.101	34.149

Fuente: FGA y cálculos de Fitch Ratings.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".