

FGA Fondo de Garantías S.A.

Factores Clave de Calificación

Líder en su Nicho de Mercado: FGA Fondo de Garantías S.A. (FGA) es una empresa dedicada al afianzamiento de créditos de consumo en el país. El perfil de negocio se beneficia de una posición privilegiada con respecto a empresas que proveen productos financieros similares, en cuanto FGA es el líder dentro de su nicho de mercado, que tiene barreras de entrada altas, y en el que FGA mantiene ventajas competitivas que le ayudan a sostener su liderazgo.

Modelo de Negocio Concentrado: El modelo de negocio de la compañía se centra en el negocio de afianzamiento y está atado a cuentas grandes, lo que genera una concentración mayor y le representa una limitante en el perfil de riesgo frente a otras entidades calificadas con diversificación mayor en segmentos de negocio, productos y clientes. No obstante, el perfil de riesgo de la compañía favorable en cuanto a que el modelo de negocio de FGA está basado en una exposición prevista y acotada a la mora de la cartera que garantiza.

Rentabilidad Impulsada por Eficiencia: Debido a las características de su negocio, la siniestralidad de FGA se mantiene en un rango preestablecido que varía solo en función del margen que la empresa logre sobre sus negocios particulares. Por lo mismo la siniestralidad de FGA tuvo solo movimientos menores durante el año 2019, y pasó de 86,1% en diciembre de 2018 a 87,2% al cierre de 2019. La eficiencia de la empresa, continuó la tendencia de mejora que ha mantenido en los últimos tres años, tras la inversión en infraestructura digital que hizo la compañía para acomodarse a sus nuevos convenios. Esta ha estado impulsada por el crecimiento del negocio y unos costos relativamente estables, que han permitido mejorar el indicador que pasó de 6,7% en diciembre de 2018 a 6,2% al mismo período de 2019.

Apalancamiento Crece Atado a Ingresos: FGA ha logrado mantener niveles de crecimiento patrimonial altos debido a la política de reinversión de utilidades y una generación interna de recursos consistentes y altos. El patrimonio aumentó 26% al cierre de 2019, el cual ha acompañado el crecimiento acelerado de los ingresos por Soluciones FGA (diciembre 2019: +30%). Esto permitió que la afianzadora mantuviera niveles de apalancamiento relativamente estables de ingresos a patrimonio en 2,25 veces (x). No obstante, la flexibilidad financiera es más limitada frente al de compañías vinculadas a grupos económicos y aseguradores calificados por Fitch Ratings, debido a que la capacidad de obtener recursos de capital de forma oportuna en un evento de estrés es relativamente menor.

Portafolio Altamente Liquido y Conservador: FGA mantiene un portafolio con una calidad crediticia buena, invertido predominantemente en instrumentos de renta fija (96%). El mismo mantiene niveles de liquidez amplios y adecuados, impulsados por instrumentos de corto plazo y carteras colectivas altamente líquidas; invertidos en instituciones con calidad crediticia alta. Lo anterior cobra especial relevancia dado el perfil de negocio de FGA que se basa en el pago de obligaciones de corto plazo, y cuyo riesgo de generar pérdidas se concentra principalmente en el manejo del portafolio de la entidad.

Sensibilidad de Calificación

Movimientos positivos en la calificación se darían ante una mejora en la escala operativa, una diversificación mayor y/o una flexibilidad financiera más amplia frente a otras entidades calificadas, lo anterior acompañado de indicadores de liquidez y capitalización adecuados al perfil de negocio. Movimientos negativos en la calificación podrían provenir de un deterioro sostenido en la escala operativa o en los indicadores de apalancamiento y liquidez, de tal forma que comparen negativamente con sus pares relevantes.

Calificación

FGA Fondo de Garantía S.A.

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

Perspectivas

Estable

Resumen Financiero

FGA Fondo de Garantías S.A.

(COP millones)	Dic 2018	Dic 2019
Activos	169.382	226.585
Patrimonio Total	72.128	91.163
Resultado Neto	12.035	19.639
Ingreso Soluciones FGA	158.338	205.459
Costos de Operación /Soluciones FGA (%)	6,7	6,2
Reclamaciones Netas /Soluciones FGA (%)	86,1	87,2
Ingreso Financiero / Soluciones FGA (%)	4,3	4,4
Soluciones FGA / Capital (x)	2,20	2,25

x - Veces

Fuente Superintendencia Financiera de Colombia

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Seguros (Mayo 13, 2019).

Metodología en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Analistas

Fernando Cárdenas
(571) 484-6770 Ext: 1380
fernando.cardenas@fitchratings.com

Ángela María Segura
(571) 484-6770 Ext: 1840
angelamaria.segura@fitchratings.com

Perfil de Negocio

Fitch considera el perfil de negocio de FGA como “Moderado”, sustentando en el riesgo bajo de suscripción, la posición competitiva alta en su segmento de negocio, pero limitado por ser un negocio monolínea y con nivel de concentración alto. La empresa mantiene una posición privilegiada en su nicho de mercado y cuenta con barreras de entrada y ventajas competitivas que le ayudan a mantener su liderazgo.

El modelo de negocio de la compañía está centrado al negocio de afianzamiento y atado a cuentas grandes, lo que genera una mayor concentración y le representa una limitante en el perfil de riesgo frente a otras entidades calificadas con mayor diversificación en segmentos de negocio, productos y clientes. No obstante, el perfil de riesgo de la compañía es muy favorable en cuanto sus pérdidas están acotadas, y el manejo de portafolio, que además es responsable y conservador, representa el único riesgo de incurrir en pérdidas sin contar contingencias extraordinarias.

Compañía Especializada en el 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 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 2019, seguidos por las recuperaciones del negocio de afianzamiento (4%) y los ingresos provenientes del portafolio (4%).

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 ventaja principal 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

Debido al modelo de negocio particular de FGA, la empresa no tiene un grupo de competidores claros dentro del mercado colombiano, y se compara generalmente con otras entidades que comercializan productos de afianzamiento similares. Dentro de los mismos, FGA mantiene la comercialización de fianzas para créditos de consumo más alta, lo que lo posiciona como líder en este segmento de mercado de empresas no reguladas. Debido a la inversión que FGA ha hecho en su infraestructura digital y comercial, las barreras de entrada a negocios nuevo de la compañía son mucho menores que las de sus pares, por lo que no se espera que otras empresas no reguladas se conviertan en competidores de mercado con influencia similar en el mediano plazo.

En cuanto a empresas reguladas, las aseguradoras que suscriben negocios de cumplimiento no compiten en el mismo segmento de mercado que FGA, por lo que la empresa no tiene competencia directa. No obstante, al comparar el tamaño de la operación de FGA con el del común de las aseguradoras de seguros de corto plazo en el país, se puede evidenciar que la escala operativa es similar a la de empresas pequeñas en el mercado de compañías de seguros e instituciones financieras en el mercado colombiano.

Modelo de Negocio Concentrado en el Segmento de Fianzas y Grandes Convenios

Debido al perfil de negocio de FGA, centrado en los convenios con entidades financieras, hay una concentración relativamente alta de cuentas grandes en la cartera. Si bien el riesgo está disperso, dado que los contratantes directos de las garantías del FGA son los consumidores finales, las fianzas están colocadas a través de convenios institucionales con un grado de concentración alto en convenios más grandes, y 25% en el de mayor tamaño. Además de lo anterior, 88% de los ingresos está sujetos a una única línea de negocio (Soluciones FGA).

Hay dos mitigantes importantes sobre el riesgo de concentración de FGA. El primero es que, pese a estar basada en convenios grandes, los negocios de garantía individual están altamente atomizados y son, por lo general, de montos muy pequeños. Asimismo, una salida importante de convenios del FGA no afectaría la siniestralidad de la empresa, en cuanto esta está acotada en los contratos y reserva un 100% de la pérdida probable para un convenio determinado. La clausura de los convenios grandes pudiese tener un efecto en los indicadores de eficiencia y de escala operativa.

El crecimiento y la diversificación del negocio de FGA hacia el afianzamiento de créditos de consumo, más allá del agenciamiento comercial del FNG, le ha permitido a la compañía una mayor diversificación geográfica en el territorio nacional. Fitch valora lo anterior positivamente.

Propiedad

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.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basó en las cifras de los estados financieros auditados de FGA. Para el período 2014–2018, 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 2019.

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. La única novedad en la contabilidad es la contabilización de arrendos como obligaciones financieras en 2019, que la empresa implementó de acuerdo a la ley colombiana.

Capitalización y Apalancamiento

Capital Creciente y Apalancamiento Con Alzas

Indicadores de Capitalización

(veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativa de Fitch
Apalancamiento Financiero (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06	La agencia espera que el apalancamiento de la compañía se mantenga en niveles aceptables; no obstante, este podría continuar creciendo atado al crecimiento acelerado del negocio.
Ingreso Soluciones FGA / Patrimonio	1,12	1,90	1,72	2,20	2,25	
Ingreso Soluciones FGA + Reservas Netas / Patrimonio ^a	1,36	2,84	2,55	3,11	3,24	
Pasivo / Patrimonio	1,09	1,21	1,09	1,35	1,49	
Patrimonio/ Activo	0,48	0,45	0,48	0,43	0,4	

^a.Apalancamiento Neto
Fuente: Fitch Ratings, FGA

Capital se Fortalece por Rentabilidades Amplias

Durante los últimos cinco años, el capital de FGA tuvo un crecimiento constante atado a la buena generación interna de resultados, y a una política de reinversión constante de sus accionistas. Entre 2016 y 2019, el capital de la empresa creció en promedio año a año 22%, y entre diciembre de 2018 y el mismo período de 2019 fue de 26%. Esto permite a la empresa contar con un patrimonial creciente sólido, que ayuda a sostener sus niveles acelerados de crecimiento en ingresos por garantías de créditos de consumo.

Además de lo anterior, el capital de FGA mantiene una calidad buena, en cuanto la mayoría de las utilidades de los ejercicios anteriores se capitalizan y se mantienen en la empresa como capital suscrito y pagado. A diciembre de 2019, 67% del patrimonio se clasificaba como capital suscrito y pagado, mientras que 11% se consideraban reservas de capital.

Apalancamiento Crece por Crecimiento del Negocio

Pese al crecimiento del capital de FGA, el crecimiento acelerado del ingreso por garantías ha presionado los indicadores de apalancamiento hacia arriba. El nivel de apalancamiento de ingresos a patrimonio pasó de 2,2x a 2,25x entre diciembre de 2018 y el mismo período de 2019, mientras que el apalancamiento neto pasó de 3,11x a 3,24x. Si bien hubo un aumento de los indicadores, estos siguen estando en niveles adecuados al perfil de negocio y compañías calificadas por Fitch.

La tarificación y el modelo de negocio de FGA permiten acotar el riesgo de suscripción del negocio de afianzamiento y limitar la exposición patrimonial. El riesgo mayor al que está expuesto el patrimonio está asociado a la administración del portafolio de inversiones, liquidez, control y manejo adecuado en la estructura de gastos y riesgos operacionales.

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Compañía Financiada con Capital Propio

Indicadores de Flexibilidad

(veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativa de Fitch
Financiamiento y Compromisos Totales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06	La agencia no espera cambios en la flexibilidad financiera ni la composición del capital de la compañía.

Fuente: FGA.

Financiamiento A Través de Capital

En mercados en desarrollo, como el colombiano, Fitch reconoce que el fondeo de las empresas medianas proviene principalmente de sus accionistas. También, la agencia opina que las opciones disponibles de fondeo son más limitadas que en mercados de capital desarrollados, lo que limita su flexibilidad financiera. La fuente principal de fondeo en FGA es a través de su capital.

Obligaciones Cubiertas Ampliamente

FGA no tiene compromisos ni deudas adquiridas, y solventa perfectamente los intereses generados por sus contratos de arrendamiento que figuran como sus únicas obligaciones financieras. Además, la empresa mantiene líneas de crédito habilitadas para fondear contingencias en caso de ser necesario.

Desempeño Financiero y Resultados

Rentabilidad Estable Atada a Límites de Exposición

Indicadores de Desempeño

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativa de Fitch
Reclamaciones / Ingresos Soluciones FGA	72,7	84,0	81,6	86,1	87,2	La agencia no espera cambios importantes en la rentabilidad de la empresa debido a su modelo de negocio con exposiciones acotadas.
Costos de Operación Netos / Ingresos Soluciones FGA	13,9	7,5	8,6	6,7	6,2	
Índice Combinado ^a	67,5	81,3	82,7	86,1	86,1	
Índice Operativo	61,8	76,0	76,7	82,0	81,9	
Ingreso Financiero Neto / Ingresos Soluciones FGA	6,4	5,6	6,2	4,3	4,4	

^a Incluye ingresos Operativos por comisiones del FNG

Fuente: Fitch Ratings, FGA

Siniestralidad Acotada y Apoyada por Eficiencia

La siniestralidad de la compañía se mantiene atada al margen que la misma obtiene tras acotar sus pérdidas mediante sus convenios, y a reservar el valor máximo a pagar, teniendo en cuenta que es acota. La eficiencia continúa mejorando atada a un crecimiento acelerado del negocio.

Siniestralidad Atada a Modelo de Negocio

La siniestralidad de FGA está alineada al desempeño de su modelo de negocio (Soluciones FGA). Esta es monitoreada cuidadosamente por FGA y es acorde con las características propias del producto ofrecido, por lo que la siniestralidad de la compañía es indiferente de la cantidad de garantías que se siniestren tras haber establecido los límites de pérdida de los convenios.

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 registró 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 que pueden tener un margen menor de retorno. 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% del riesgo de sus garantizados y garantizar la utilidad esperada.

Eficiencia Continúa Mejorando

Los movimientos en la eficiencia de FGA están asociados al crecimiento de la cartera de garantías de la compañía. Por lo anterior, los costos de operación de la compañía, en relación con la entrada de ingresos del negocio de Soluciones FGA, han decrecido constantemente en los últimos tres años, desde que la empresa hizo una inversión alta en infraestructura digital. Entre diciembre de 2018 y el mismo período de 2019, el nivel de costos a ingresos de la FGA pasó de 6,7% a 6,2%, lo que además contribuyó a compensar el decrecimiento del margen técnico mencionado en el punto anterior.

Resultado Financiero Estable

El resultado financiero de FGA mantuvo una rentabilidad similar a la que tuvo durante 2018. Esto estuvo altamente influenciado por unas políticas de inversión que se mantuvieron muy similares, y unas tasas de interés del mercado que se estabilizaron desde el segundo trimestre de 2018. Lo anterior contribuyó al resultado de la compañía, aunque permitió un resultado financiero inferior al de años anteriores en que las condiciones de mercado fueron más favorables.

Riesgo de Inversiones y Activos

Portafolio Altamente Líquido y de Calidad Crediticia Buena

Indicadores de Activos y Liquidez

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativas de Fitch
Activos Riesgosos / Capital	17,5	14,5	13,6	11,2	7,7	La agencia no espera cambios importantes en la política de inversiones de la compañía, ni en los niveles de liquidez de la misma.
Activos Líquidos / Reservas	447	106	140	167	152	
Cuentas Por Cobrar / Patrimonio	7,5	32,8	17,4	14,3	33,7	
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	15	10	8	15	10	

Fuente: Fitch Ratings, FGA

Inversiones Conservadoras Mantienen Liquidez Adecuada

FGA mantiene políticas de inversión conservadoras que permiten a la compañía mantener niveles de liquidez buenos. Estos niveles son adecuados para cubrir las obligaciones de corto plazo de la compañía.

Portafolio Conservador Mantiene Calidad Crediticia Buena

El portafolio de inversiones de FGA se caracteriza por su perfil conservador, y está constituido de acuerdo a la política de inversiones dispuesta por la junta y delineada por las políticas de riesgo de la compañía. Este se basa en su mayoría en títulos de renta fija y fondos de inversión colectiva en los cuales la empresa coloca 95,8% y 3,5% de sus inversiones, respectivamente. La calidad crediticia del portafolio, además, muestra estar 96% compuesta por títulos con calificación de AAA(col), riesgo Nación o grado de inversión internacional. Asimismo, FGA tiene algunas inversiones en titularizaciones calificadas por Fitch en AAA(col) o grado de inversión internacional; sin embargo, estas son relativamente pequeñas en comparación con el tamaño de las inversiones en instrumentos de renta fija.

Fitch valora positivamente el perfil crediticio del portafolio de FGA, el manejo que la empresa le da al mismo y la prelación de instrumentos de renta fija dentro de este.

Además de lo anterior, FGA maneja algunas inversiones permanentes en entidades relacionadas, que no hacen parte del portafolio, y que en su mayoría hacen parte de la estrategia de sinergias del grupo con empresas que complementan su modelo de negocio. Estas inversiones permanentes conforman 1,8% del total de los activos de la compañía y no representan una preocupación para Fitch en cuanto el portafolio en su mayoría está constituido por títulos de riesgo bajo y bursatilidad alta.

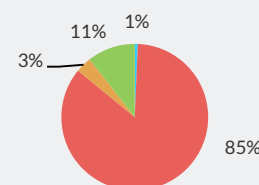
Liquidez Amplia y Adecuada al Perfil de Negocio

El perfil de liquidez de FGA es estable y continúa siendo una fortaleza de FGA. Los indicadores de activos líquidos, aunque han tenido una contracción menor debido al crecimiento de las reservas de garantías de la compañía (pasó de 167% en diciembre de 2018 a 152% en diciembre de 2019), se mantienen en niveles amplios. Esto cobra especial relevancia en cuanto el modelo de negocio de FGA que está enfocado en el portafolio de corto plazo y el pago rápido de sus fianzas a créditos de consumo. Fitch valora positivamente los niveles de liquidez de la compañía y el portafolio conservador, en cuanto considera que el manejo del portafolio es el factor de riesgo principal en el modelo de negocio de FGA.

Debido a las características del modelo de negocio de FGA, altamente dependiente en la liquidez del portafolio, Fitch hizo también un análisis más conservador, teniendo en cuenta solo los certificados de depósito como activos líquidos. En este análisis, el indicador de activos líquidos a reservas creció de 113% en diciembre de 2018 a 128% al cierre de 2019. Frente a este análisis los indicadores se mantienen en niveles adecuados y no presentan tampoco ninguna alerta para la calificadora.

Portafolio por Título

■ Acciones ■ Depósitos
■ Titularizaciones ■ Deuda



Fuente: FGA

Adecuación de Reservas

Constitución Alineada a Perfil de Negocio

Indicadores de Perfil y Desarrollo de Reservas

(veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativas de Fitch
Reservas / Siniestros Incurridos (Perfil)	0,3	0,59	0,59	0,48	0,5	La agencia no espera cambios importantes en la constitución de reservas de la compañía. Fitch espera que se mantengan atadas a los límites máximos del negocio.
Reservas / Capital	0,24	0,94	0,83	0,91	0,99	
Perfil	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	
Desarrollo de Reservas / Ingreso Garantías FGA (%)	3,94	6,51	(2,29)	2,69	0,44	
Desarrollo	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	

Fuente: Fitch Ratings, FGA Fuente: Fitch Ratings, FGA

Constitución Responsable e Importancia Baja Para la Calificación

Las reservas de FGA siguen enfocadas en lo propuesto por su modelo de negocio. La cobertura es buena y los únicos cambios que se han visto con respecto al año anterior han correspondido al crecimiento natural de la cartera de garantías de la compañía.

Reservas Atadas a Modelo de Negocio

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 el máximo valor a pagar por las garantías de sus clientes está 100% respaldado en el pasivo, independientemente de la probabilidad que los mismos tengan de incumplir con sus obligaciones. 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.

Perfil de Reservas Adecuada y Sin Alertas de Caución

A diciembre de 2019, la importancia relativa de las reservas para la calificación de FGA (el perfil de las reservas) se mantenía en un nivel bajo. Tanto los indicadores de reservas de siniestros a siniestros incurridos como el apalancamiento sobre las reservas se encontraban en niveles de adecuados con el perfil de negocio, según los criterios metodológicos de Fitch. Por su parte, el desarrollo de reservas de la compañía no mostró niveles de caución a diciembre de 2019.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Colombia y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

La agencia considera que el entorno regulatorio del sector asegurador colombiano está en desarrollo y tiene una transparencia limitada. El mismo se caracteriza por ser uno de los más avanzados en Latinoamérica, después del de México, Chile y Brasil. Su regulación está a cargo de la Superintendencia Financiera de Colombia, que ha mantenido una política dinámica de gradualmente alinearse a estándares internacionales. En los últimos cinco años, el mercado asegurador ha implementado un marco regulatorio de reservas nuevo para adherirse a lineamientos internacionales, proceso que está en etapa de finalización. En el futuro, el regulador continuará avanzando para fortalecer la calidad del capital e incluir gradualmente de elementos adicionales de Solvencia II.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

El mercado asegurador colombiano demuestra un nivel moderado de sofisticación técnica y diversidad de productos. A diciembre de 2018, los productos de seguridad social eran los de mayor peso, con 27% de las primas del sector, y sus características están muy alineadas a las de aquellos que se ofrecen en mercados como Chile y Perú. El restante 73% de las primas correspondía a seguros de vida, autos, seguro obligatorio de automóviles (SOAT), salud y riesgos de propiedad. A la misma fecha, cerca de 50% de las primas de vida estaba relacionado con productos de crédito y el resto, con productos tradicionales moderadamente sofisticados. El nivel de penetración del sector está acorde con la media de Latinoamérica y se respalda en la profundización adecuada del sector financiero y de los productos de seguros obligatorios.

Perfil de Competencia

La competencia frecuentemente es intensa. De las primas en Colombia, 51% lo emiten compañías de vida, mientras que 49%, proviene de compañías de seguros de no vida. Además, 69% de primas se concentra en los ocho grupos aseguradores de mayor tamaño. El mercado asegurador colombiano es altamente competido, en especial dentro del segmento de seguros de no vida en los ramos de autos, daños y propiedad. Esto provoca que las empresas dependan altamente del resultado financiero de sus portafolios, ya que el margen técnico se afecta por la competencia alta. En las compañías de vida, la competencia se da principalmente en bancaseguros y productos de crédito. No obstante, los riesgos de competencia se mitigan por la supervisión exigente del regulador y la constitución reciente de reservas de insuficiencia de primas.

Desarrollo de Mercados Financieros

Fitch considera que los mercados de capitales y financiero de Colombia están en fase de desarrollo y aún son poco profundos. No obstante, el de capitales se ha expandido rápidamente y es de los más grandes de la región, con inversionistas institucionales muy activos y una variedad de emisores. La profundidad del sistema financiero es moderada frente a la de mercados líderes de la región, pero ha mejorado y debería desarrollarse aún más, en la medida en que el mercado regional, integrado por Perú, Chile y México, se consolide.

Riesgo País

La calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de Colombia es de 'BBB' con Perspectiva Negativa. Esta última refleja los riesgos asociados a la consolidación fiscal y la trayectoria de la deuda pública, el debilitamiento de la credibilidad de la política fiscal y el aumento del riesgo de desequilibrios externos. Fitch espera que la reducción de los ingresos fiscales del gobierno a partir de 2020, junto con compromisos de gasto rígidos, hagan necesario un ajuste fiscal mayor para estabilizar y luego reducir gradualmente el indicador de deuda sobre producto interno bruto (PIB) del gobierno general. El PIB fue de 42,3% en 2018, superior a la mediana de la categoría BBB de 37,5%, y la agencia estima que continuará divergiendo de la mediana en ausencia de una consolidación fiscal más rápida.

Apéndice B: Análisis de Pares

Empresa Diferenciada en su Modelo de Negocio

Debido a las particularidades del negocio de FGA no es posible encontrar un punto de comparación exacto para su modelo de negocio dentro de las entidades calificadas por Fitch, por lo que la agencia ha optado por comparar la empresa con aseguradoras de tamaños y operaciones con plazos similares, así como entidades financieras con calificaciones en niveles cercanos.

Al comparar FGA con aseguradoras reguladas, FGA muestra un perfil concentrado en negocios grandes, aunque acotado por sus negocios altamente atomizados. De la misma forma, la rentabilidad técnica que genera FGA mediante su operación se mantiene mejor que la de la mayoría de sus pares en el mercado de seguros. Esto además se ve reflejado en una rentabilidad sobre los activos muy superior a sus pares.

Lo mismo sucede en comparación con entidades financieras de niveles de calificación similar. El ROAA de FGA es muy superior al de estas entidades, y los apalancamientos, tanto del activo como del pasivo se mitigan por tener un capital más amplio en comparación de otras empresas. No obstante lo anterior, FGA tiene una desventaja, de acuerdo a los criterios metodológicos de Fitch, en cuanto a tamaño y perfil de negocio frente a otras entidades calificadas por Fitch.

Cuadro Estadístico Comparativo (Colombia) – Calificadas por Fitch

(Cifras a septiembre 2019)	Calificación	Activos Totales (Millones COP)	Reclamaciones Netas (%)	Índice Combinado (%)	Costo Operativo /Ingresos Devengados (%)	Pre-Tax ROAA (%)	Patrimonio / Activos (x)	Pasivo /Patrimonio (x)	Activos Líquidos/ Reservas (x)
FGA	AA-(col)	226.585	87,2	86,1	6,2	14,0	0,40	1,49	1,52
HDI Seguros	AA-(col)	354.941	63,6	101,6	38,0	0,9	0,17	3,96	1,27
Estado	A+col)	2.141.036	62,8	112,9	50,1	0,3	0,10	7,62	1,00
Equidad	A (col)	653.683	63,7	109,5	45,7	0,7	0,12	5,69	1,01
Solidaria	AA-(col)	802.473	39,2	100,1	60,9	2,9	0,28	2,28	1,36
BBVA Seguros	AAA (col)	387.867	18,8	70,7	51,9	9,9	0,20	3,55	1,37
Confiar ^a	A+ (col)	1.083.699			81,71	0,7	0,19	4,25	
Bancoomeva ^a	AA- (col)	4.190.200			55,49	1,9	0,12	7,63	
Coopcentral ^a	AA-(col)	1.054.000			76,29	0,4	0,19	4,24	
Multibank ^a	AA-(col)	172.500			83,61	0,6	0,53	0,88	

^aInstituciones financieras

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia Financiera de Colombia.

Apéndice C: Información Financiera

Fondo Garantías de Antioquia S.A. – Balance General

(COP miles)	Dic 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Activos Líquidos	151.812	125.496	86.609	64.754	53.800
Depósitos	4.922	3.927	6.149	2.027	5.987
Inversiones	150.830	125.820	85.218	67.117	51.755
Renta Fija	133.788	95.492	55.204	48.327	41.088
Acciones	3.940	5.053	5.190	4.390	4.134
Carteras Colectivas	10.767	10.391	11.026	9.142	5.369
Otros	2.334,48	15.686,47	14.229,72	5.258,69	1.355,76
Provisión	-	(801,51)	(431,59)	-	(192,22)
Cuentas Por Cobrar	30.757	10.278	10.563	16.816	3.071
Clientes	29.882	9.888	10.203	16.582	2.715
Otras Cuentas	875	390	359	235	356
Anticipos	166	1	3.697	3.159	8.921
Inmuebles y Activo Fijo	3.460	2.721	2.791	2.754	2.215
Otros Activos	36.451	26.634	22.010	21.383	13.430
Valorizaciones	-	-	-	-	433
Activo Total	226.585	169.382	126.875	113.257	85.813
Otros Pasivos	21.151	14.248	9.266	8.266	33.081
Obligaciones con Entidades Financieras	557	-	-	-	-
Costos y Gastos por Pagar	10.395	1.882	4.911	2.464	875
Provisión para Siniestralidad	90.346	65.915	50.199	48.435	9.919
Otros Pasivos	12.973	15.209	5.379	2.832	837
Pasivo Total	135.422	97.253	66.203	61.997	44.712
Intereses Minoritarios				-	-
Capital Pagado	61.212	50.986	41.910	33.166	26.326
Reservas	9.639	8.436	7.434	6.253	5.355
Superávit No Realizado	-	672	672	672	433
Revaluación De Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades No Distribuidas	20.312	12.035	10.655	11.168	8.987
Patrimonio Total	91.163	72.128	60.672	51.260	41.101

Fuente: FGA

Fondo Garantías de Antioquia S.A. – Estado de Resultados

(COP miles)	Dic 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Soluciones FGA	205.459	158.338	104.533	97.299	45.852
Provisión para Futuras Reclamaciones	189.234	145.189	93.342	88.921	39.343
Recuperación o Salvamento de Siniestros	10.026	8.869	7.993	7.230	6.025
Reclamaciones Netas	179.208	136.320	85.349	81.691	33.317
Gastos de Administración	12.701	10.688	9.039	7.273	6.355
Otros Ingresos / Gastos Operacionales Netos	8.018	5.719	4.335	5.455	5.197
Resultado Técnico / Utilidad Operacional	21.567	17.049	14.480	13.790	11.377
Ingresos Financieros	9.530	7.030	6.702	5.568	3.039
Gastos Financieros	445	221	193	151	108
Otros Ingresos (Gastos) No Operacionales Netos	(3.087,6)	(1.267)	(366)	(559)	38
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	68	422	469	307	
Utilidad Antes de Impuestos	27.633	23.013	21.091	18.955	14.346
Impuestos	7.994	10.978	10.436	7.787	5.359,07
Utilidad Neta	19.639	12.035	10.656	11.168	8.987

Fuente: FGA

Apéndice D: Otras Consideraciones de la Calificación

A continuación, se resumen las consideraciones adicionales de carácter técnico que también forman parte de los criterios de Fitch.

Enfoque de Grupo de Calificación

Ninguno.

Ajuste en Niveles de Calificación/Clasificación (*Notching*)

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.

FGA 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.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

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 LÍDER 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 afirmó 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".

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.