

Reporte de calificación

.....

TITULARIZADORA COLOMBIANA
S. A.

Contactos:

Luis Carlos López Saiz

luis.carlos.lopez@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings - S&P Global S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de riesgo de contraparte de AAA de Titularizadora Colombiana S. A. (en adelante, TC).

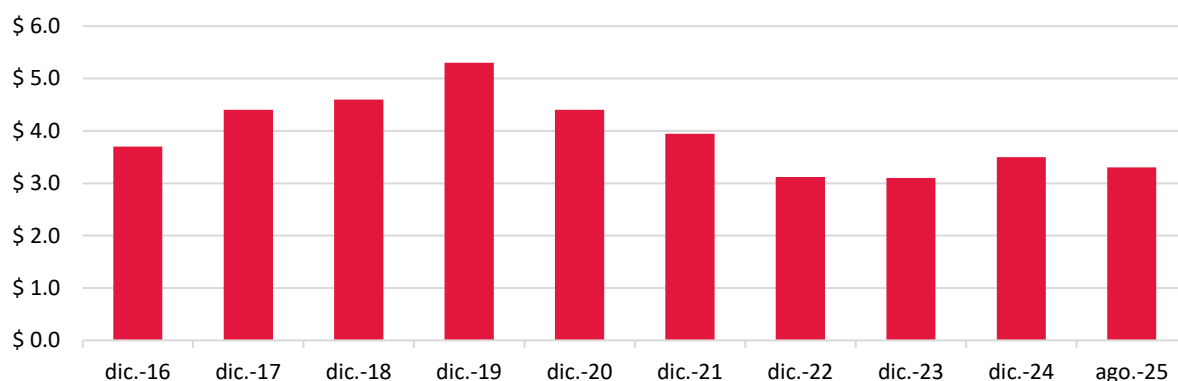
II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Posición de negocio: TC se mantiene dentro de los principales emisores de renta fija del país, posicionamiento que estimamos mantenga en los próximos 18 meses.

Las condiciones de incertidumbre y alta volatilidad en el mercado de capitales han provocado que las emisiones en el mercado de renta fija, hasta octubre de 2025, hayan experimentado una caída del 62% frente a 12 meses atrás. Como resultado, TC alcanzó emisiones totales de \$470,853 millones de pesos colombianos (COP), lo que representa una disminución del 56% respecto a lo reportado en octubre de 2024. A pesar de esta notable reducción, TC se mantiene como uno de los principales emisores de renta fija en el país, medido por el volumen de emisiones, y estimamos que mantendrá su relevancia en los próximos 18 meses.

Consecuente con el menor número de emisiones y el aumento de los prepagos de los créditos, el saldo administrado de cartera titularizada a octubre de 2025 fue cerca de COP3,3 billones con un decrecimiento del 10.1% frente al cierre de 2024, pero se mantiene superior al promedio de COP3,2 billones de los últimos tres años (ver Gráfico 1). A junio de 2025, los títulos de contenido crediticio no hipotecario ganaron participación al representar el 19% de composición del portafolio, en comparación con el 6% registrado en 2021 y 17% del año anterior. En la medida en que TC continúe la diversificación de su portafolio por tipo de activo robustecería su posición de negocio en el mediano plazo. Por su parte, los títulos hipotecarios se mantuvieron como los más representativos, con un 64% del total del portafolio, seguidos por los activos inmobiliarios administrados, que representaron 17%, cifra similar a la de los últimos tres años.

Gráfico 1
Evolución del saldo de titularizaciones administradas por TC (billones COP)



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

En 2024, el sector de vivienda presentó señales marginales de recuperación en comparación con 2023, evidenciadas por un aumento en las ventas de unidades de vivienda nueva y una mejora en la intención de compra. Esta tendencia se ha mantenido durante el primer semestre de 2025, acompañada por un mayor volumen de desembolsos de créditos hipotecarios. No obstante, las restricciones sobre el programa de subsidios de vivienda del Gobierno nacional probablemente derivarán en que el crecimiento en las ventas de unidades de vivienda nueva podría ralentizarse durante los próximos 12 a 18 meses; esto afectará principalmente el segmento VIS, que es el más representativo en la industria en términos de número de unidades. Esperamos que lo anterior lo amortigüe parcialmente la recuperación paulatina de la rotación de inventarios de vivienda ante el descenso gradual de las tasas de interés y los mayores subsidios de las administraciones locales y cajas de compensación.

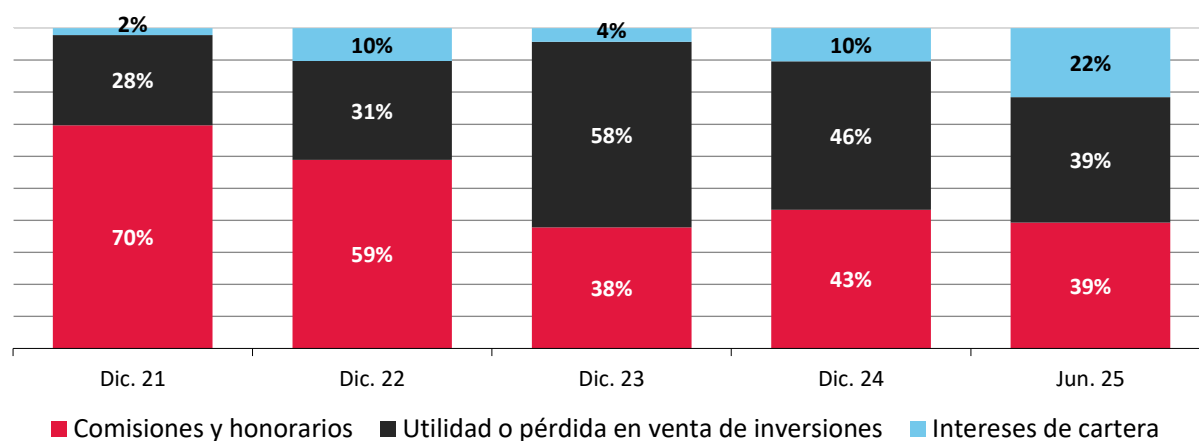
Nuestro escenario base de 2026 contempla un entorno económico más favorable que el año anterior, que dependerá de la velocidad en el ajuste de las tasas de interés y de la dinámica de la demanda interna. Sin embargo, proyectamos que persistirán los desafíos que han afectado a diversos sectores, como el de vivienda, ante las restricciones sobre el programa de subsidios de vivienda del Gobierno nacional, lo que podría dificultar la recuperación de los volúmenes de iniciaciones y aumentar los desistimientos. Por otro lado, proyectamos que los requerimientos más estrictos del regulador en cuanto a la gestión del riesgo de tasa de interés del libro bancario, junto con la necesidad de los establecimientos de crédito de diversificar sus fuentes de financiamiento y búsqueda de herramientas para gestionar de su capital, podrían incentivar las titularizaciones de cartera hipotecaria y de otros activos, como los créditos de consumo. Este contexto lo complementaría un mayor apetito de los inversionistas por instrumentos a tasa fija, lo que beneficiaría las emisiones totales de TC y fortalecería su posición en el mercado.

TC segrega de manera efectiva las funciones de las áreas de negocio, riesgos y operaciones, asegurando procesos formales y altos estándares de revelación de información durante la estructuración, emisión y gestión de activos. Sus políticas están documentadas en un Código de Buen Gobierno Corporativo que se actualiza periódicamente. La inversión de TC en los productos que administra subraya la importancia de mantener altos estándares de gobernanza para su negocio y la industria de titularización de activos.

Rentabilidad: Mayor dinamismo en estructuración en nuevas emisiones junto al aporte de ingresos de su estrategia activa de warehousing apoyaría la recuperación de la rentabilidad de TC a niveles históricos.

Durante los últimos cinco años, TC ha mantenido un desempeño financiero positivo, aunque sensible a las fluctuaciones del mercado de capitales debido a la participación significativa de su portafolio de inversiones dentro del activo total (ver Gráfico 2). En la medida en que proyectamos un aumento de sus emisiones, esperamos una mayor participación de sus ingresos estables. Asimismo, pronosticamos un aumento en los ingresos por comisiones de administración, dado que la gestión del portafolio de activos del TIN, antes a cargo de un gestor externo, la asumirá directamente la TC, lo que generaría una nueva fuente de ingresos.

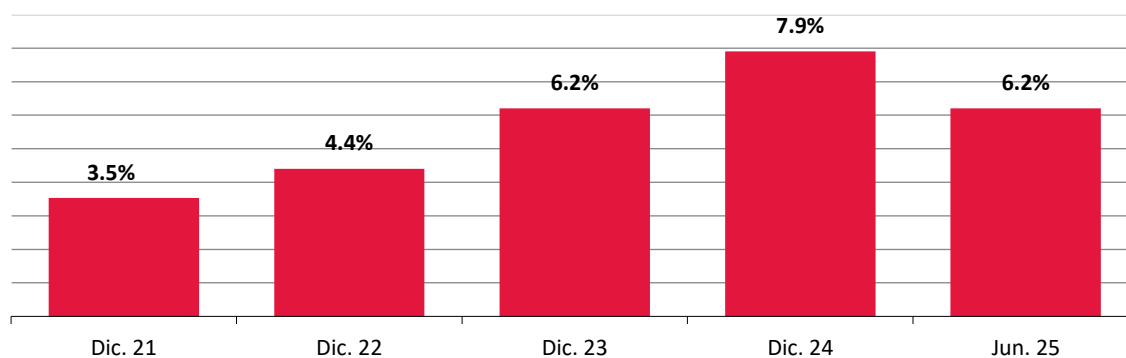
Gráfico 2
Composición de los ingresos



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

La rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) anualizada alcanzó el 6.2% en junio de 2025, superando el 5.9% registrado el año anterior y sobrepasando el promedio de los últimos cuatro años (ver Gráfico 3). En nuestro escenario base para 2026, acorde con lo mencionado anteriormente y combinado con una estrategia conservadora en términos de endeudamiento y control de gastos, podría permitir a la TC lograr un ROE en torno al 8%, lo que refleja una adecuada salud financiera.

Gráfico 3
Rentabilidad sobre el patrimonio (anualizado)



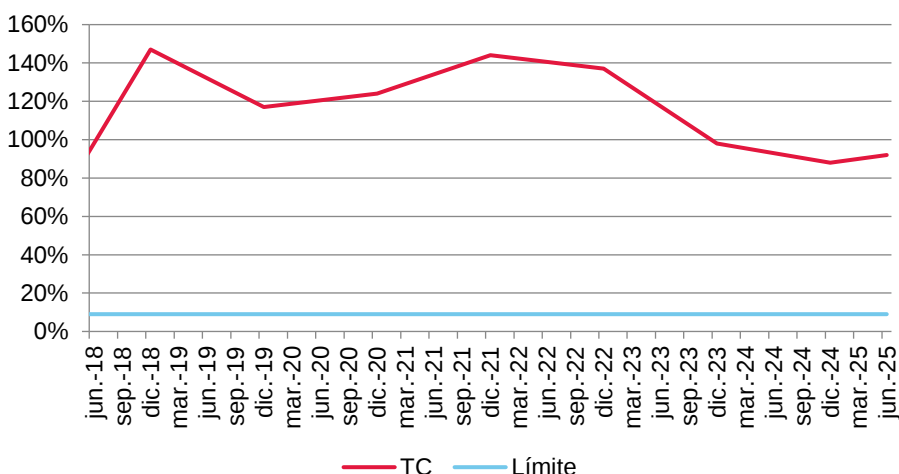
Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

Capital, liquidez y endeudamiento: Robusto nivel de solvencia conformado por instrumentos de alta calidad refleja la fortaleza patrimonial de la TC. Lo anterior se refuerza con amplios indicadores de liquidez.

TC sostiene unos robustos niveles de solvencia con una amplia brecha frente a los mínimos regulatorios (ver Gráfico 4) y cumple con el mínimo de capital requerido del Decreto 2555 de 2010. Asimismo, dicho capital es de alta calidad al estar compuesto mayoritariamente por instrumentos de patrimonio básico, los cuales tienen una fuerte capacidad de absorción de pérdidas.

Bajo el escenario que proyectamos de aumento en el volumen de titularizaciones, y asumiendo la continuidad de operaciones de *warehousing* y el mantenimiento de prácticas conservadoras en distribución de dividendos, estimamos que TC continuará con la suficiencia de capital para soportar el crecimiento de su activo.

Gráfico 4
Evolución de la relación de solvencia

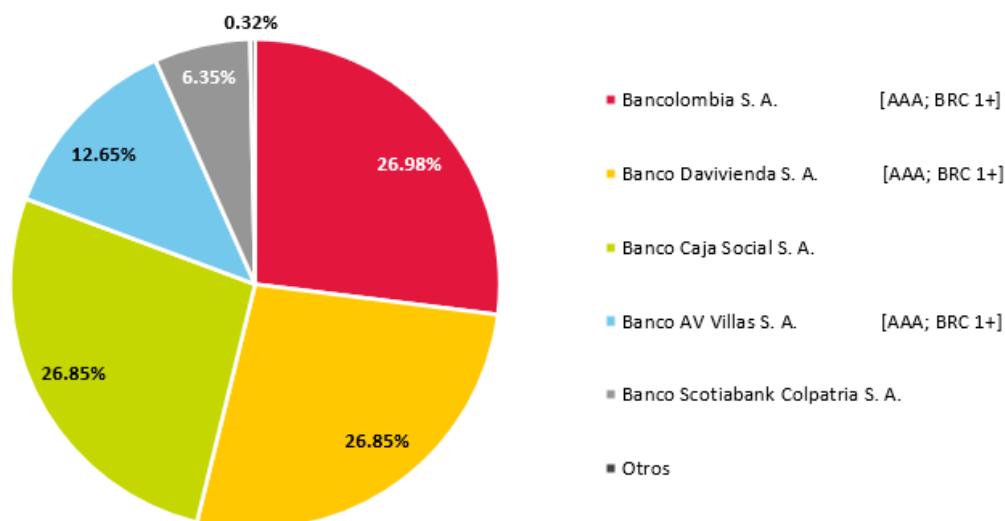


Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

TC cuenta con un portafolio de inversiones compuesto, en su mayoría, por referencias de tasa fija en moneda local (68%), seguido por títulos indexados a UVR (21%). Sus inversiones se enfocan en emisores de alta calidad crediticia con calificación AAA o su equivalente de corto plazo. Durante los últimos tres años, su exposición a riesgo de mercado, medida a través del cociente de VaR (valor en riesgo, por sus siglas en inglés) a patrimonio técnico (VaR/PT), se mantuvo en promedio del 2.3% y deriva en una baja vulnerabilidad de la TC ante cambios en las condiciones del mercado de capitales. Esperamos que la entidad sostenga una política de exposición conservadora a riesgo de mercado, si bien no descartamos eventos adicionales de volatilidad del mercado que podría presionar su indicador de VaR/PT, sin superar su límite interno de 5.5%.

En nuestra evaluación de suficiencia patrimonial, a pesar de no otorgar niveles (*notches*) de respaldo de grupo, seguimos incorporando favorablemente las sinergias operativas de la TC con sus principales accionistas, que son entidades bancarias con capacidad de pago alta (ver Gráfico 5).

Gráfico 5
Composición accionaria



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

TC mantiene una capacidad robusta para afrontar sus necesidades de liquidez de corto plazo. Su proporción de activos líquidos a activos totales promedio durante los últimos tres años alcanzó 65%, en niveles superiores a otras entidades que calificamos que rondan el 25%. Además, ponderamos positivamente la disponibilidad de líneas de crédito con entidades bancarias por 2.3x el valor del activo y la gestión proactiva del comité de activos y pasivos, encargado del plan de contingencia de liquidez, el cual contempla mecanismos formales específicos, en caso de requerirse.

Acorde con su estrategia de *warehousing* y la compra apalancada títulos de contenido crediticio para su portafolio de inversiones, la relación de deuda neta a EBTIDA de la TC a junio de 2025 se situó en 4.3x (veces) con un indicador endeudamiento (pasivos/activos) del 41%, lo que refleja unos niveles moderados de endeudamiento, los cuales estimamos que se mantendrán en rangos similares en los próximos 12 meses. Seguiremos dando seguimiento a estos factores, pues la gestión prudencial del capital, la liquidez y el endeudamiento de TC han sido su principal fortaleza.

Los vencimientos de sus obligaciones financieras tienen una duración menor a un año y consideramos que la posición de activos líquidos (portafolio negociable + disponible), con un promedio de COP125,500 millones entre 2020 y septiembre de 2025, le permite cubrir con suficiencia estos vencimientos.

De acuerdo con la Tabla 1, para septiembre de 2025, en un escenario en el que las garantías otorgadas a las series A se ejecutaran simultáneamente, TC podría cubrir dicha obligación en 7x con sus activos líquidos. Aunque la probabilidad de disminución de la cobertura por debajo de 2x es baja, dado que no se han hecho efectivas las garantías en la historia de la compañía, una afectación en el flujo de caja de las universalidades por un mayor deterioro de cartera podría derivar eventualmente en el uso de las garantías de TC. Para alcanzar este nivel, los activos líquidos tendrían que reducirse a COP41,000 millones, 66% por debajo del promedio de los últimos cinco años.

Tabla 1. Cobertura de las garantías otorgadas por TC

Fecha	Valor garantías	Portafolio negociable	Saldo disponible	Port. Negociable + disponible	Port. negociable + Disponible / Garantías
Dic. 12	38,762	104,576	24,233	128,809	3.3
Dic. 13	22,432	115,795	6,089	121,884	5.4
Dic. 14	20,374	107,398	1,580	108,978	5.3
Dic. 15	17,303	91,606	13,923	105,529	6.1
Dic. 16	19,814	62,392	13,212	75,604	3.8
Dic. 17	25,421	47,167	10,949	58,116	2.3
Dic. 18	28,799	74,719	27,684	102,402	3.6
Dic. 19	34,130	64,695	13,009	77,704	2.3
Dic. 20	26,140	94,457	7,225	101,682	3.9
Dic. 21	23,571	68,097	22,337	90,434	3.8
Dic. 22	19,016	100,771	8,191	108,962	5.7
Dic. 23	14,019	168,190	7,205	175,395	12.5
Dic. 24	23,240	119,033	14,092	133,125	5.7
Sept. 25	20,655	122,849	20,767	143,616	7.0

Cifras en millones COP. Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV.

Administración de riesgos y mecanismos de control: sus sistemas de administración de riesgos son adecuados para gestionar los riesgos inherentes a la compañía.

TC cuenta con una estructura de gobierno de riesgos formalmente documentada en sus manuales internos. A su vez, la compañía alinea la gestión de riesgos con su plan de negocios y administración del capital, acorde con lo establecido por el Sistema de Administración de Riesgos de las Entidades Exceptuadas del SIAR (SARE).

Tecnología: TC continúa actualizando su plataforma tecnológica para respaldar el crecimiento de su operación.

La infraestructura tecnológica de TC respalda adecuadamente su operación, lo cual se refleja en el alto cumplimiento de las operaciones. Esta le permite desarrollar sus labores de selección y certificación de los originadores y administradores, formulación de estándares de originación y administración de activos, definición de criterios de selección y compra de activos, estructuración y colocación de títulos, control y seguimiento de los activos titularizados, provisión de información al mercado, otorgamiento de garantías y coberturas, entre otros.

Por otro lado, TC dispone de un centro alterno de procesamiento en la nube, que sirve de opción de contingencia ante situaciones adversas. Asimismo, periódicamente realiza restauraciones de sus bases de datos y pruebas a su infraestructura tecnológica.

La compañía cuenta con un plan de continuidad de negocio formal, que le permite asegurar su capacidad de respuesta para mantener las operaciones críticas de su operación, inclusive en situaciones de operatividad adversas.

Contingencias: De acuerdo con información de la compañía, a junio de 2025, TC no afrontaba procesos en contra ni multas de parte de los entes de control.

III. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- El mantenimiento de su diversificación de su portafolio de productos que conlleve al fortalecimiento de su posición de negocio con mayor estabilidad a través del tiempo.
- El incremento de las emisiones, que derive en mayores ingresos operacionales.
- El mantenimiento de la cobertura de las garantías con activos líquidos superior a 2x.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El cambio drástico en su perfil de liquidez y de capital que derive en una afectación a la capacidad de crecimiento.
- El deterioro de la calidad de la cartera del sistema financiero que afecte el flujo operativo de los activos subyacentes y que derive en un perfil de liquidez más vulnerable a las condiciones de mercado.
- La falta de actualización de los procesos internos y de control que resulten en la materialización de eventos de riesgo en la implementación de sus proyectos estratégicos.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	2864
Fecha del comité	20 de noviembre de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	Rong Fangchun
	María Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

Revisión periódica Dic/24: AAA
 Revisión periódica Dic/23: AAA
 Calificación inicial Mar./04: AAA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A.

BRC Ratings – S&P Global S.A. no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a junio de 2025.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

V. ESTADOS FINANCIEROS

Balance General Millones de COP							Análisis horizontal			
	2021	2022	2023	2024	Jun-24	Jun-25	2021- 2022	2022- 2023	2023- 2024	Jun 24- Jun 25
ACTIVOS										
Disponible	22,337	8,191	7,205	14,092	18,044	37,850	-63.3%	-12.0%	95.6%	109.8%
Inversiones temporales	68,097	100,771	168,190	119,033	127,410	102,372	48.0%	66.9%	-29.2%	-19.7%
Deudores clientes	9,515	6,439	13,403	30,055	17,428	21,023	-32.3%	108.2%	124.2%	20.6%
Otros activos corrientes	4,902	3,765	172	240	197	1,583	-23.2%	-95.4%	39.5%	703.6%
Cartera de créditos				46,351	30,642	53,485				74.5%
Total Activo Corriente	104,851	119,166	188,970	209,771	163,079	216,313	13.7%	58.6%	11.0%	32.6%
PPE neto	25,693	25,848	30,393	31,938	30,376	31,952	0.6%	17.6%	5.1%	5.2%
Diferidos e Intangibles Neto	128	581	1,279	1,313	1,326	1,269	354.1%	120.1%	2.7%	-4.3%
Total Activo No Corriente	25,821	26,429	31,672	33,251	31,702	33,221	2.4%	19.8%	5.0%	4.8%
TOTAL ACTIVOS	130,672	145,597	220,675	243,025	225,426	249,537	11.4%	51.6%	10.1%	10.7%
PASIVO										
Obligaciones financieras C.P	83	0	56,734	65,547	58,045	74,120	-100.0%		15.5%	27.7%
Proveedores y Cuentas por pagar	716	466	541	976	1,472	4,048	-34.9%	16.1%	80.4%	175.0%
Impuestos gravámenes y tasas	1,565	1,679	3,780	4,756	2,639	2,310	7.3%	125.1%	25.8%	-12.5%
Obligaciones laborales	1,088	797	927	2,087	594	1,006	-26.7%	16.3%	125.1%	69.4%
Pasivos estimados y prov.	115	230	334	232	650	721	100.2%	45.1%	-30.5%	10.9%
Diversos	198	51	7	39		5,502	-74.2%	-86.3%	457.1%	
Pasivos Corrientes	3,765	3,223	62,323	73,637	63,400	87,707	-14.4%	1833.5%	18.2%	38.3%
Obligaciones financieras		10,894	14,542	11,175	14,494	11,062		33.5%	-23.2%	-23.7%
Impuesto diferido	3,065	3,218	5,105	4,264	4,681	3,819				-18.4%
Pasivos No Corrientes	3,065	14,112	19,648	15,440	19,175	14,881	360.4%	39.2%	-21.4%	-22.4%
TOTAL PASIVO	6,830	17,335	81,971	89,080	82,575	102,588	153.8%	372.9%	8.7%	24.2%
Capital Social	59,855	59,855	59,855	67,883	66,360	67,883	0.0%	0.0%	13.4%	2.3%
Prima en colocación de acciones	9,069	9,070	9,069	19,784	17,902	19,784	0.0%	0.0%	118.1%	10.5%
Utilidades retenidas no apropiadas	24,990	28,993	38,872	34,512	26,825	26,289	16.0%	34.1%	-11.2%	-2.0%
Reservas	29,928	30,344	30,908	31,764	31,764	32,987	1.4%	1.9%	2.8%	3.9%
Total Patrimonio	123,842	128,262	138,704	153,945	142,851	146,943	3.6%	8.1%	11.0%	2.9%
Pasivo + Patrimonio	130,672	145,597	220,675	243,025	225,426	249,531	11.4%	51.6%	10.1%	10.7%

Estado de Resultados Millones de COP	2021	2022	2023	2024	Jun-24	Jun-25	Análisis horizontal			
							2021- 2022	2022- 2023	2023- 2024	Jun 24- Jun 25
Ingresos	21,257	24,669	35,269	49,735	21,192	22,179	16.1%	43.0%	41.0%	4.7%
Comisiones y honorarios	18,930	12,974	13,338	21,534	8,516	8,721	-31.5%	2.8%	61.4%	2.4%
Intereses de cartera	557	2,265	1,519	5,152	753	4,771	306.7%	-32.9%	239.2%	533.6%
Utilidad o pérdida neta en venta de inversiones	1,770	9,430	20,412	23,049	11,923	8,687	432.8%	116.5%	12.9%	-27.1%
Otros										
Gastos operacionales y de admón	17,414	17,779	22,488	32,963	15,840	16,890	2.1%	26.5%	46.6%	6.6%
Intereses y exigibilidades	419	735	1,560	7,277	4,211	4,479	75.4%	112.2%	366.5%	6.4%
Personal	10,647	10,399	12,067	15,565	7,398	911	-2.3%	16.0%	29.0%	-87.7%
D&A	1,042	877	781	965	1,135	430	-15.8%	-11.0%	23.6%	-62.1%
Impuestos	605	1,043	1,011	1,539	829	726	72.3%	-3.0%	52.2%	-12.4%
Honorarios y comisiones	1,617	2,068	1,836	1,695	757	805	27.9%	-11.2%	-7.7%	6.3%
Provisiones	0	139	0	0	16	0		-100.0%		-100.0%
Otros	3,084	2,519	5,233	5,922	1,510	9,539	-18.3%	107.7%	13.2%	531.7%
Utilidad Operacional	3,843	6,890	12,781	16,772	5,352	5,289	79.3%	85.5%	31.2%	-1.2%
Ingresos no operacionales netos	2,452	1,774	1,285	2,239	1,083	963	-27.7%	-27.6%	74.2%	-11.1%
Utilidad antes de Imptos	6,295	8,664	14,066	19,011	6,435	6,252	37.6%	62.4%	35.2%	-2.8%
Impuestos	2,132	3,020	5,508	6,787	2,271	1,769	41.7%	82.4%	23.2%	-22.1%
Utilidad Neta	4,163	5,644	8,559	12,228	4,167	4,485	35.6%	51.7%	42.9%	7.6%
EBITDA	7,062	9,498	17,096	27,690	10,759	10,935	34.5%	80.0%	62.0%	1.6%

*D&A: Depreciaciones y Amortizaciones

VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.