

## Reporte de calificación

.....

### TÍTULOS NO HIPOTECARIOS DE CRÉDITOS DE VEHÍCULOS TIV V-11

**Contactos:**

**Edgar Andrés Cortés Quijano**  
[edgar.cortes@spglobal.com](mailto:edgar.cortes@spglobal.com)

**Andrés Marthá Martínez**  
[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)

# TÍTULOS NO HIPOTECARIOS DE CRÉDITOS DE VEHÍCULOS TIV V-11

| CALIFICACIÓN INICIAL                       |                        |
|--|------------------------|
| Tipo de calificación: DEUDA DE LARGO PLAZO | Serie TIV A V-11: AAA  |
|  | Serie TIV B-1 V-11: AA |
|  | Serie TIV B-2 V-11: A  |
|  | Serie TIV B-3 V-11: BB |

## CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

|                                    |   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
|------------------------------------|---|------------------------|--|----------------|-------------------------------------|--------------|-------------------------------------|--------------|-------------------------------------|---------------|--------------|-----|---------------|--------------|------------|------------------------|
| Emisor:                            | Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad TIV V-11   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Originador:                        | Finandina S.A. BIC  |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Monto por emitir:                  | <table border="0"> <tr> <td>TIV A V-11</td> <td>COP</td> <td>80,000,000,000</td> </tr> <tr> <td>TIV B-1 V-11</td> <td>COP</td> <td>9,000,000,000</td> </tr> <tr> <td>TIV B-2 V-11</td> <td>COP</td> <td>6,000,000,000</td> </tr> <tr> <td>TIV B-3 V-11</td> <td>COP</td> <td>5,000,000,000</td> </tr> <tr> <td><b>Total</b></td> <td><b>COP</b></td> <td><b>100,000,000,000</b></td> </tr> </table>   | TIV A V-11             | COP                                      | 80,000,000,000 | TIV B-1 V-11                        | COP          | 9,000,000,000                       | TIV B-2 V-11 | COP                                 | 6,000,000,000 | TIV B-3 V-11 | COP | 5,000,000,000 | <b>Total</b> | <b>COP</b> | <b>100,000,000,000</b> |
| TIV A V-11                         | COP   | 80,000,000,000         |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV B-1 V-11                       | COP   | 9,000,000,000          |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV B-2 V-11                       | COP   | 6,000,000,000          |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV B-3 V-11                       | COP   | 5,000,000,000          |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| <b>Total</b>                       | <b>COP</b>  | <b>100,000,000,000</b> |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Series:                            | TIV A V-11<br>TIV B-1 V-11<br>TIV B-2 V-11<br>TIV B-3 V-11  |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Derecho que confieren:             | TIV A V-11: Título de contenido crediticio<br>TIV B-1 V-11: Título de contenido crediticio<br>TIV B-2 V-11: Título de contenido crediticio<br>TIV B-3 V-11: Título de contenido mixto   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Fecha de emisión:                  | Por definir   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Amortización de capital:           | <p>TIV A V-11: Todo el capital deberá pagarse a los tenedores a más tardar en el plazo de redención de los títulos, sin que haya lugar a un pago mínimo obligatorio de capital mensualmente.</p> <p>TIV B-1 V-11: Todo el capital deberá pagarse a los tenedores a más tardar en el plazo de redención de los títulos, sin que haya lugar a un pago mínimo obligatorio de capital mensualmente.</p> <p>TIV B-2 V-11: Todo el capital deberá pagarse a los tenedores a más tardar en el plazo de redención de los títulos, sin que haya lugar a un pago mínimo obligatorio de capital mensualmente.</p> <p>TIV B-3 V-11: Todo el capital deberá pagarse a los tenedores a más tardar en el plazo de redención de los títulos, sin que haya lugar a un pago mínimo obligatorio de capital mensualmente.</p>                                   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Interés:                           | <table border="0"> <tr> <td>TIV A V-11</td> <td>Tasa IBR 1M + <i>spread</i> máximo TIV A</td> </tr> <tr> <td>TIV B-1 V-11</td> <td>Tasa IBR 1M + <i>spread</i> TIV B-1</td> </tr> <tr> <td>TIV B-2 V-11</td> <td>Tasa IBR 1M + <i>spread</i> TIV B-2</td> </tr> <tr> <td>TIV B-3 V-11</td> <td>Tasa IBR 1M + <i>spread</i> TIV B-3</td> </tr> </table>  | TIV A V-11             | Tasa IBR 1M + <i>spread</i> máximo TIV A | TIV B-1 V-11   | Tasa IBR 1M + <i>spread</i> TIV B-1 | TIV B-2 V-11 | Tasa IBR 1M + <i>spread</i> TIV B-2 | TIV B-3 V-11 | Tasa IBR 1M + <i>spread</i> TIV B-3 |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV A V-11                         | Tasa IBR 1M + <i>spread</i> máximo TIV A  |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV B-1 V-11                       | Tasa IBR 1M + <i>spread</i> TIV B-1   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV B-2 V-11                       | Tasa IBR 1M + <i>spread</i> TIV B-2   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV B-3 V-11                       | Tasa IBR 1M + <i>spread</i> TIV B-3   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Periodicidad de pago de intereses: | <p>TIV A V-11: Mensual, pagadero mes vencido.</p> <p>TIV B-1 V-11: Mensual, si se cumplen las condiciones de liberación de fondos remanentes incluidas en el prospecto de emisión. La incapacidad de pagar los intereses mensualmente no genera un incumplimiento antes del mes de vencimiento de la serie.</p> <p>TIV B-2 V-11: Mensual, si se cumplen las condiciones de liberación de fondos remanentes incluidas en el prospecto de emisión. La incapacidad de pagar los intereses mensualmente no genera un incumplimiento antes del mes de vencimiento de la serie.</p> <p>TIV B-3 V-11: Mensual, si se cumplen las condiciones de liberación de fondos remanentes incluidas en el prospecto de emisión. La incapacidad de pagar los intereses mensualmente no genera un incumplimiento antes del mes de vencimiento de la serie.</p> |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Vencimiento:                       | <table border="0"> <tr> <td>TIV A V-11</td> <td>60 meses con vencimiento en 2030</td> </tr> <tr> <td>TIV B-1 V-11</td> <td>120 meses con vencimiento en 2035</td> </tr> <tr> <td>TIV B-2 V-11</td> <td>120 meses con vencimiento en 2035</td> </tr> <tr> <td>TIV B-3 V-11</td> <td>120 meses con vencimiento en 2035</td> </tr> </table>  | TIV A V-11             | 60 meses con vencimiento en 2030         | TIV B-1 V-11   | 120 meses con vencimiento en 2035   | TIV B-2 V-11 | 120 meses con vencimiento en 2035   | TIV B-3 V-11 | 120 meses con vencimiento en 2035   |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV A V-11                         | 60 meses con vencimiento en 2030  |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV B-1 V-11                       | 120 meses con vencimiento en 2035   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV B-2 V-11                       | 120 meses con vencimiento en 2035   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| TIV B-3 V-11                       | 120 meses con vencimiento en 2035   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Agente estructurador:              | Titularizadora Colombiana S. A.   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Administrador de la emisión:       | Titularizadora Colombiana S. A.   |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Agente de manejo:                  | Universalidad TIV V-11 administrada por Titularizadora Colombiana S.A.  |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |
| Representante de los tenedores:    | Renta 4 Global Fiduciaria S.A.  |                        |  |                |                                     |              |                                     |              |                                     |               |              |     |               |              |            |                        |

### I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores asignó la calificación de deuda de largo plazo de AAA a los TIV A V-11, de AA a los TIV B-1 V-11, de A a los TIV B-2 V-11 y de BB a los TIV B-3 V-11.

Las calificaciones se fundamentan en el análisis de la calidad de la cartera titularizada, en la evaluación del valor recuperable del portafolio subyacente, y en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con las que contaría la transacción una vez emitida. Esta protección incluye la sobrecolateralización, el margen financiero y los excedentes de liquidez que guarda la estructura. Estos mecanismos de cobertura, combinados con nuestros supuestos de pérdida esperada, tasa de prepagos y estrés del riesgo de tasa de interés, son suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a los niveles de calificación asignados.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global consideró las siguientes características de la cartera titularizada:

- El tipo, modelo y marca de los vehículos dados en garantía.
- La edad y plazo de los créditos.
- La tasa promedio ponderada del portafolio.
- La relación del valor del préstamo con respecto al vehículo o *loan to value* (LTV, por sus siglas en inglés), entre otras variables.
- Las tasas de prepagos históricas del originador.
- La capacidad de resistir el riesgo de tasa de interés.

#### Calidad crediticia de los activos subyacentes

El activo subyacente que respalda las obligaciones de los títulos lo conforman créditos de vehículos originados por Finandina S.A. BIC (con calificación de emisor de AA+, BRC 1+ por BRC Ratings – S&P Global). Los vehículos dados como garantía de los créditos son en su mayoría camionetas o vehículos particulares (95%) de modelos posteriores a 2021 (82%), principalmente de las marcas Mazda, KIA, Renault, Toyota, Chevrolet, Suzuki, Nissan y Ford (78%).

Los criterios de elegibilidad definidos en el Prospecto de Emisión estipulan que los créditos pueden tener un monto máximo de \$180 millones de pesos colombianos (COP), un plazo inicial máximo de 78 meses y un plazo restante que se debe encontrar entre seis y 72 meses.

Los deudores deben contar con un seguro de vida y los vehículos dados como garantía un seguro todo riesgo que cubra una suma no inferior al valor comercial del vehículo en el momento de la compra. A partir de lo anterior asumimos que los fallecimientos de deudores derivarían en un prepago de la obligación, mas no en una pérdida crediticia. Asimismo, no incorporamos una pérdida en el valor de las garantías por la ocurrencia de siniestros sobre los vehículos.

La Tabla 1 resume las características principales del portafolio de créditos de vehículos que constituyen el activo subyacente y se compone de 1,997 créditos. Consideramos que la duración promedio de estas obligaciones se ajusta a la de los títulos, por lo que la exposición al riesgo de extensión es bajo frente a otras estructuras calificadas. En nuestro análisis, alrededor del 45% de los créditos tienen incentivos para ser prepagados en la medida que están colocados a tasas por encima de la TPP. Por otra parte,

## TÍTULOS NO HIPOTECARIOS DE CRÉDITOS DE VEHÍCULOS TIV V-11

ponderamos positivo que los créditos tengan un plazo inicial mínimo de 24 meses, evidenciando una mayor altura de vida (*seasoning*) que favorece la estabilidad de la calidad de la cartera.

**Tabla 1. Características principales del portafolio**

| Variable                             | Promedio ponderado por saldo de capital | Máximo      | Mínimo    |
|--------------------------------------|---|-------------|-----------|
| Plazo inicial                        | 65 meses (5.4 años)                     | 77 meses    | 24 meses  |
| Plazo restante                       | 51 meses (4.2 años)                     | 68 meses    | 6 meses   |
| Spread o margen por encima de la IBR | 14.0%                                   | 19.4%       | 9.3%      |
| Saldo de capital (COP)               | 50,075,113                              | 173,671,048 | 9,087,614 |

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

### Características del colateral

De acuerdo con las condiciones de sobrecolateralización (colateral objetivo, ajuste de balance de capital y causales de suspensión por mora y siniestralidad) y cascada de pagos descrita en el Prospecto de Emisión, la serie A cuenta con una protección crediticia que tenderá a incrementar gradualmente a medida que esta se paga, sujeta al comportamiento de la calidad de la cartera.

De igual forma, se observa una protección adicional para la serie B-1 por parte del ajuste de balance de capital, con el cual, luego de superar un nivel de 125% de la relación de activo/pasivo de la serie A, los flujos entran a amortizar de manera anticipada la serie subordinada. Esto permitiría que la serie B-1 se pague antes que la serie A en la mayoría de los escenarios. Y, una vez esta sea saldada, el ajuste de balance cubriría la serie B-2.

Por último, debido a la cascada de pagos y las condiciones de sobrecolateral expuestas anteriormente, consideramos que la serie B-3 presenta una mayor sensibilidad por su nivel de subordinación y por no tener los mecanismos de amortización anticipada de las series por encima de su nivel de subordinación.

### Desempeño de los créditos originados por Finandina S.A. BIC

Al analizar el comportamiento de las cosechas por nivel de altura de Finandina incluyendo recuperaciones obtenemos un nivel máximo de deterioro de cartera de 6.5%, el cual tomamos como nuestro escenario base de pérdidas crediticias (BCL, por sus siglas en inglés), luego de aplicar un ajuste operacional que se describirá más adelante.

En términos de calidad de cartera, Finandina presenta niveles que se comparan favorablemente frente al promedio de los establecimientos de créditos y frente a bancos con fuerte trayectoria en créditos de vehículos, por lo cual el BCL asignado es inferior al escenario base de la industria.

### Riesgo operativo

Finandina S.A. BIC es uno de los participantes clave de la estructura con influencia significativa sobre el desempeño de la transacción al ser el originador y administrador autorizado de los créditos de vehículos, encargado de realizar la gestión de custodia de la documentación, así como de la administración integral de los créditos de vehículos, desde la causación y facturación hasta la liquidación y cancelación de estos. Además, debe velar por la administración correcta de los recaudos, incluyendo su transferencia oportuna del portafolio administrado y la atención a las solicitudes de los deudores, a la vez que garantiza la transparencia y el acceso a la información. También debe implementar estrategias efectivas de cobranza

## TÍTULOS NO HIPOTECARIOS DE CRÉDITOS DE VEHÍCULOS TIV V-11

en sus diversas etapas y la gestión de acciones legales, como las tutelas o demandas colectivas iniciadas por los deudores. Además, se encuentra a cargo de administrar los bienes recibidos en pago (BRP) y los seguros asociados a los créditos.

Por su parte, Titularizadora Colombiana S.A. (AAA en deuda de largo plazo por BRC Ratings – S&P Global) realizará la emisión de acuerdo con las condiciones del reglamento y del prospecto, y administrar el proceso de titularización y la Universalidad TIV V-11 manteniendo los activos subyacentes separados de sus activos propios y de otras universalidades. Es responsable de llevar la contabilidad y preparar los estados financieros de la Universalidad TIV V-11 según los principios aplicables y pagar a los tenedores los derechos incorporados en los títulos en las fechas de pago, siguiendo la prelación de pagos establecida. La Titularizadora ejerce los derechos en beneficio de la Universalidad TIV V-11 relacionados con el Contrato Maestro de Compraventa y el Contrato Maestro de Administración. Debe realizar gestiones para proteger los activos subyacentes y transferir los activos que constituyen los residuos al momento de la liquidación y rendir cuentas de su gestión y transferir la administración a la entidad designada por la Asamblea de Tenedores si corresponde. Finalmente, tiene la responsabilidad de cumplir con las reglas del reglamento, el prospecto y otros contratos relacionados con el proceso de titularización, así como con las obligaciones que establecen la ley y la emisión.

Los documentos legales que sustentan la titularización incluyen los procedimientos para sustituir los participantes clave de la transacción en caso de requerirlo. La Titularizadora en desarrollo del Contrato Maestro de Administración podrá sustituir parcial o totalmente el administrador autorizado para lo cual tendrá en cuenta los mismos parámetros y condiciones definidos para la designación del administrador autorizado original. Respecto a la sustitución de Titularizadora Colombiana como administrador maestro, en caso de incumplir con alguna de sus obligaciones, los tenedores de títulos, a través de la Asamblea de Tenedores de TIV V-11 pueden decidir reemplazarlo por otra sociedad titularizadora o entidad que tenga capacidad de administrar la universalidad.

Bajo un escenario de sustitución de alguna de las partes de la transacción, consideramos probable que el flujo de caja de la transacción pueda enfrentar presiones temporales. A pesar de tratar con participantes claves con amplia experiencia en la administración de universalidades de titularizaciones y la originación de cartera de vehículos, aplicamos un ajuste por riesgo operativo mayor frente a otras titularizaciones de vehículos. Esto se debe al mayor riesgo operativo dado que el originador no es vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia. Ponderamos positivamente el mecanismo de Cobertura Parcial TC como un instrumento de liquidez rotativo a cargo de la titularizadora para proveer recursos a la Universalidad TIV V-11 hasta por 2.5% del capital de la serie A en cada fecha de liquidación o en la fecha de liquidación de prepago de la emisión.

### **Riesgo legal y regulatorio**

El contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana mitiga el riesgo legal implícito en el proceso de titularización. Como se observa en el apartado tomado de la opinión legal de la emisión y la Ley 964 de 2005, los activos de la universalidad TIV V-11 quedan completamente aislados del patrimonio de la titularizadora y del banco originador:

“La transferencia a favor de La Titularizadora Colombiana S.A. de los créditos de vehículos se perfecciona mediante cesión de Créditos de Vehículos y sus Garantías realizada de conformidad con lo previsto en el artículo 15 de la Ley 35 de 1993, el artículo 77 de la Ley 510 de 1999 y el artículo 5.6.11.1.2 del Decreto 2555 de 2010. Así mismo, la Ley 1328 de 2009 señala en su artículo 72 que el Gobierno Nacional señalará

los requisitos y condiciones para la transferencia de los activos y de sus garantías o derechos sobre los mismos. Estableciendo además que en ningún caso dicha transferencia genera derechos de registro, gastos notariales, ni impuesto de timbre. Finalmente, el decreto 2555 de 2010 señala en su artículo 5.6.11.1.2 que “La transferencia de activos no hipotecarios y sus garantías, o de los documentos que soporten las obligaciones que dan origen a tales activos, que se realice en desarrollo de procesos de titularización de activos no hipotecarios, no producirá efectos de novación y se entenderá perfeccionada exclusivamente con la transferencia del título representativo del derecho sobre el activo o mediante la cesión del contrato que le da origen”.

### **Riesgo de contraparte**

Al separar la Titularizadora su patrimonio del proceso de titularización, la administración de activos líquidos se concentra en la universalidad TIV V-11 mediante la cuenta bancaria dispuesta para el Mecanismo de Cobertura Parcial TC y los flujos provenientes de los créditos subyacentes. Las políticas de inversión de los flujos recaudados se reglamentan conforme al régimen de inversiones temporales, en los cuales se limita la colocación de recursos en depósitos bancarios en cuentas de ahorro, depósitos a la vista o inversiones de alta liquidez con un plazo máximo de 90 días. Estas inversiones deberán contar con la más alta calificación de riesgo de crédito de corto plazo, máximo un nivel de riesgo de mercado moderado y en operaciones repo garantizadas por TES o por títulos hipotecarios con calificación AAA. Estos criterios permiten aislar la estructura de riesgo de contraparte y de liquidez.

Finandina S.A. BIC (calificación de emisor de AA+, BRC 1+) es una destacada institución financiera del grupo Seissa, con más de 80 años de experiencia en el sector automotor colombiano. A pesar de no estar sujeta a la normativa de los establecimientos de crédito, la entidad mantiene altos estándares que reflejan las mejores prácticas del sector y una sólida estructura de gobierno corporativo que promueve la transparencia. Finandina se ha consolidado como un actor clave en el mercado de crédito de vehículos, alcanzando un 10.2% de participación en 2024 en este sector, y se especializa en la financiación de vehículos usados, lo que resalta su capacidad competitiva. Su calidad de cartera es alta, respaldada por garantías adecuadas y niveles robustos de cobertura, lo que le permite enfrentar escenarios adversos. Además, prioriza la liquidez y diversificación de fondeadores, lo que ha facilitado un crecimiento constante en los cupos de crédito. En su conjunto, estos aspectos mitigan el posible riesgo de contraparte de la entidad.

### **Análisis del flujo de caja y la cobertura del servicio de la deuda**

A continuación, presentamos los principales supuestos que usamos para la proyección del flujo de caja de la estructura bajo diferentes escenarios de estrés, de lo cual se deriva nuestra calificación.

#### **Supuestos del servicio de la deuda**

Las tasas de colocación en el mercado han venido disminuyendo durante los últimos 12 meses, de manera consecuente con las expectativas de inflación. Teniendo en cuenta el plazo de la titularización y nuestro análisis sobre las condiciones de mercado recientes, tomamos un supuesto de tasa de colocación para esta emisión. No obstante, dado que la tasa de colocación está indexada a la tasa IBR a un mes, el margen se ajustará a lo largo de la vida de la transacción en función de las variaciones de la IBR.

#### **Supuestos de los activos subyacentes y margen financiero**

La Tabla 2 resume nuestros principales supuestos para estimar el rendimiento de los activos subyacentes. Consideramos que los incrementos en las tasas de prepago podrían impactar negativamente la tasa promedio ponderada (TPP) de la cartera de créditos, dado que los créditos con tasas más altas son más propensos a ser prepagados. Además, la tasa máxima de los créditos está limitada por la tasa de usura, de forma que incorporamos en nuestra evaluación una eventual tendencia decreciente del indicador. Asimismo, evaluamos la exposición al riesgo de tasa de interés de la estructura, dado que la tasa cupón de los títulos es variable y está indexada a la IBR.

En línea con lo anterior, nuestro análisis de escenarios incluye un ajuste gradual a la baja de la TPP en función del aumento en la tasa de prepago, un límite máximo a las tasas del portafolio debido a la tendencia decreciente que anticipamos en la tasa de usura, así como las variaciones al alza y a la baja de la tasa IBR a un mes. El ejercicio de proyección de flujo de caja también incluye costos de estructuración y de ejecución de garantías.

Adicionalmente, y teniendo en cuenta la modalidad de colocación de los créditos indexados de Finandina con un cobro mediante una cuota mensual fija definida al momento de la originación, incluimos un ajuste de riesgo de crédito en la última cuota de los créditos, llamada cuota sorpresa, que refleja la diferencia en los intereses causados y los estimados mensualmente conforme a la evolución de la tasa IBR, según el escenario evaluado de aumento o disminución de la tasa de referencia.

**Tabla 2. Supuestos de rendimiento del activo subyacente**

|   |  |
|---|--|
| Cartera en garantía (incluyendo el colateral inicial) | COP100,000,000,922   |
| Tasa promedio ponderada (TPP)                         | 23.0% E.A.   |
| Tasa de prepago base anualizada                       | 30%  |
| Tasas de colocación de las series (preliminar)        | TIV A V-11: Tasa final TIV A<br>TIV B-1 V-11: Tasa TIV B-1<br>TIV B-2 V-11: Tasa TIV B-2<br>TIV B-3 V-11: Tasa TIV B-3 |

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

### Análisis de los prepagos

De cara a los escenarios de disminución de tasas de interés de mercado, esperamos que las tasas de prepago aumenten de forma significativa en los próximos 12 a 24 meses, efecto que puede ser relevante en esta transacción por el porcentaje de créditos con tasas superiores a la tasa promedio de originación en el mercado. Considerando el vencimiento contractual de la emisión y la duración estimada de los títulos, esperamos que durante su vida haya más de un ciclo de política monetaria, lo que impacta de manera directa el prepago en la medida que se mueven las tasas de interés en el mercado. Así, evaluamos escenarios entre 0% y 50% de prepago anualizado, con una proyección base de 30%. Bajo estas condiciones, la serie A se puede amortizar de manera que soporte pérdidas crediticias equivalentes a la referencia (*benchmark*) definida para la calificación AAA, la serie B-1 soporta el nivel de calificación AA, la serie B-2 soporta la calificación A y la serie B-3 la calificación BB.

### Definición del escenario base de pérdidas crediticias (BCL, por sus siglas en inglés para *base credit losses*) para la estructura

La definición del BCL aplicada a la estructura tiene como base el desempeño observado en las cosechas de los créditos de vehículos del sistema financiero, que reflejan las pérdidas crediticias de las entidades financieras con mayor trayectoria y experiencia en la originación de este tipo de

créditos. A partir de este nivel aplicamos ajustes adicionales por los factores de riesgo identificados en el análisis que corresponden a la titularización.

De esta forma, para definir el BCL que aplicamos a esta transacción, establecimos que la morosidad de los créditos de vehículos de Finandina bajo un escenario de estrés medio es de 6.5%. Adicionalmente, incorporamos ajuste adicional por los riesgos de sustitución de los participantes clave de la transacción mencionados previamente, resultando en un BCL de 6.7%. La evaluación de las pérdidas crediticias incorpora nuestros supuestos de recuperación de créditos vencidos a través de la ejecución de las garantías. Fundamentados en el comportamiento histórico de los precios de los vehículos, contrastado con las garantías que incorpora el activo subyacente específico de esta transacción, establecimos niveles de estrés sobre la severidad de la pérdida crediticia en caso de un incumplimiento. En este caso, incorporamos una pérdida de valor de los vehículos para el quinto año luego de la emisión de 60% para el escenario AAA, 57% para el AA, 53% para A y 44% para BB.

### Justificación de la calificación

Teniendo en cuenta los supuestos del servicio de la deuda, el margen de intereses, curva de prepagos y porcentajes de recuperación mencionados, evaluamos las pérdidas crediticias máximas que puede soportar la estructura. De acuerdo con nuestros cálculos, la serie TIV A V-11 podría soportar una pérdida crediticia superior a 3x (veces) el BCL definido, lo cual es consistente con la calificación AAA.

Por otro lado, si bien las series TIV B-1 y B-2 también soportan pérdidas crediticias superiores a 3x (veces) nuestro BCL, nuestra metodología de calificación tiene en cuenta la subordinación a la cual están sometidas frente a la serie senior, así como el mayor riesgo que tendrían las series en escenarios de mora superior a 30%, lo cual justifica su nivel de calificación de AA y A, respectivamente.

Finalmente, si bien la serie B-3 soporta nuestro escenario base de BCL para un nivel de calificación BB por cuenta de las mejoras crediticias de margen financiero y una cobertura de capital de al menos 100%, daremos especial seguimiento a la acumulación de intereses que pueda incrementar la cobertura de la serie dado que identificamos una mayor sensibilidad de la serie ante escenarios altos de prepagos, disminución adicional de la tasa de usura, demoras en los procesos de recuperación de garantías y concentración de las pérdidas crediticias en los primeros años de la transacción.

## II. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

### Qué podría llevarnos a subir la calificación

- Indicadores de cartera mejores a los reportados históricamente por la entidad y por debajo del promedio del sector.
- Acumulación acelerada de colateral que permita una mayor capacidad de absorber pérdidas crediticias.
- Niveles de prepagos consistentemente por debajo del 30% en los próximos 24 meses.

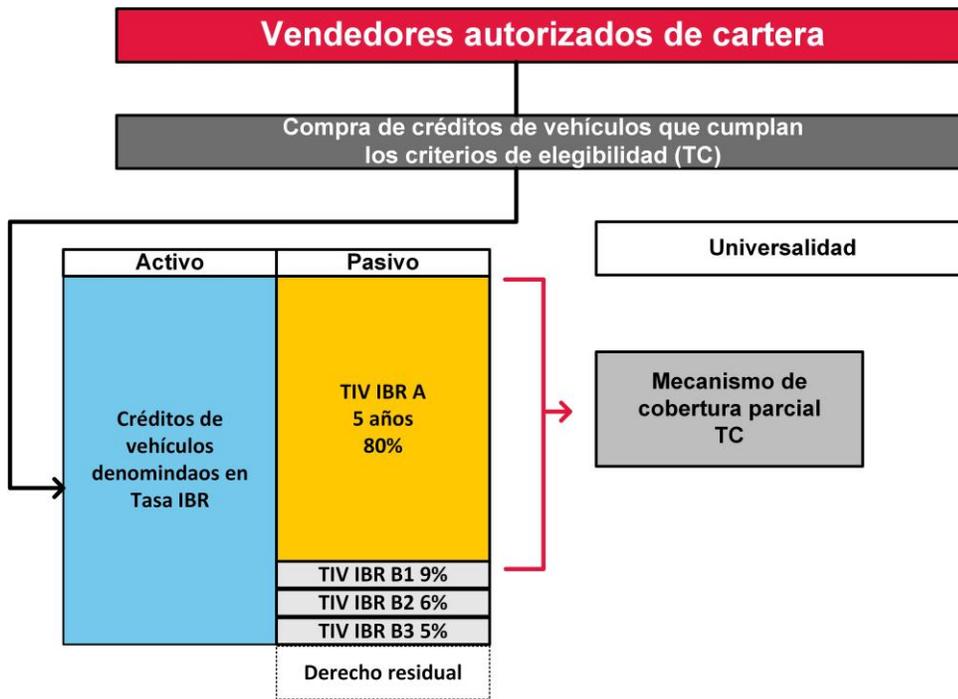
### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un aumento en la probabilidad de reemplazo de alguno de los participantes clave de la transacción.
- Indicadores de calidad de cartera mayores a los registrados históricamente por la entidad y al promedio del sector.
- Un margen financiero de los títulos menor al estimado por BRC Ratings – S&P Global en su escenario base.

### III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

El Gráfico 1 muestra de manera general el funcionamiento de la estructura. La Universalidad TIV V-11 compra la cartera del originador, para luego realizar los pagos correspondientes de los títulos conforme a lo estipulado en la cascada de pagos indicada en el prospecto. Si bien el recaudo de los flujos e intereses pasan por las cuentas del originador, se tienen estipulados procesos y tiempos límites que mitigan el riesgo operativo y favorecen el aislamiento de los activos subyacentes. La transacción cuenta además con un Mecanismo de Cobertura Parcial TC que incrementa la resiliencia de la estructura ante escenarios adversos de riesgos de liquidez.

**Gráfico 1**  
Estructura de los TIV V-11



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

## IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

|                      |                                |
|----------------------|--------------------------------|
| Tipo de calificación | Deuda de largo plazo           |
| Número de acta       | 2766                           |
| Fecha del comité     | 30 de mayo de 2025             |
| Tipo de revisión     | Calificación inicial           |
| Agente de manejo     | Titularizadora Colombiana      |
| Miembros del comité  | Maria Carolina Barón Buitrago  |
|                      | José Ricardo Herrera Hennessey |
|                      | Andrés Marthá Martínez         |

Historia de la calificación:

Calificación inicial May./25:

|              |     |
|--------------|-----|
| TIV A V-11   | AAA |
| TIV B-1 V-11 | AA  |
| TIV B-2 V-11 | A   |
| TIV B-3 V-11 | BB  |

*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. Sociedad Calificadora de Valores.*

*BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV 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. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada el calificado.*

*A la fecha de este reporte, la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado. Si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación, o si estos cambios se relacionaran a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicaran cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV, la calificación otorgada podría cambiar.*

*Al momento de calificación aún no se contaba con la aprobación por parte de la Superintendencia Financiera del prospecto de emisión, por lo cual puede presentar cambios en el futuro. Revisaremos la documentación definitiva con el fin de analizar que las características de la estructura no presenten cambios materiales que puedan afectar nuestra calificación.*

*El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones Preliminares a la emisión de la transacción TIV V-11, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar y en la evaluación por parte de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.*

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

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

### **V. 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](http://www.brc.com.co)

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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.*

---