BRC Ratings

A Company of S&P Global

Colombia

Reporte de calificación

TÍTULOS NO HIPOTECARIOS DE CRÉDITOS DE VEHÍCULOS TIV V-13

Contactos:

Lina Vélez Ramírez
lina.velez@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez
andres.martha@spglobal.com

TÍTULOS NO HIPOTECARIOS DE CRÉDITOS DE VEHÍCULOS TIV V-13

CALIFICACIÓN INICIAL	
Tipo de calificación: DEUDA DE LARGO PLAZO	**Serie TIV A V-13: AAA**
	Serie TIV B-1 V-13: A+
	Serie TIV B-2 V-13: BBB

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad TIV V-13
Originador:	Finanzauto S.A. BIC
Monto por emitir:	TIV A V-13 COP 127,500,000,000 TIV B-1 V-13 COP 15,000,000,000 TIV B-2 V-13 COP 7,500,000,000 Total COP **150,000,000,000**
Series:	TIV A V-13 TIV B-1 V-13 TIV B-2 V-13
Derecho que confieren:	TIV A V-13: Título de contenido crediticio TIV B-1 V-13: Título de contenido crediticio TIV B-2 V-13: Título de contenido crediticio
Fecha de emisión:	Por definir
Amortización de capital:	TIV A V-13: 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. TIV B-1 V-13: 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. TIV B-2 V-13: 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
Interés:	TIV A V-13 Tasa máxima TIV A TIV B-1 V-13 Tasa TIV B-1 TIV B-2 V-13 Tasa TIV B-2
Periodicidad de pago de intereses:	TIV A V-13: Mensual, pagadero mes vencido. TIV B-1 V-13: 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. TIV B-2 V-13: 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.
Vencimiento:	TIV A V-13 60 meses con vencimiento en 2030 TIV B-1 V-13 120 meses con vencimiento en 2035 TIV B-2 V-13 120 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-13 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-13, de A+ a los TIV B-1 V-13 y de BBB a los TIV B-2 V-13.

Las decisiones de calificación 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 de la estructura. Estos mecanismos de cobertura, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, 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.

Calidad crediticia de los activos subyacentes

El activo subyacente que respalda las obligaciones de los títulos lo conforman créditos originados por Finanzauto S.A. BIC (con calificación de emisor de AA-, BRC 1 por BRC Ratings – S&P Global). Las garantías de los créditos son en su mayoría camiones, camionetas o vehículos particulares (84%) de modelos posteriores a 2021 (72%) de las marcas Chevrolet, Foton, Mazda, Renault, JAC y Ford principalmente (50.4%), con una mayor participación de vehículos de trabajo. Los créditos deben contar con un plazo inicial y restante máximo de 72 meses. Además, el saldo de capital al momento de verificar los parámetros no debe superar los 155 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV), y la participación de vehículos usados no puede ser mayor al 40%.

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 un detrimento 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 2,720 créditos. Consideramos que la duración promedio de estas obligaciones se ajusta a la de los títulos calificados, por lo que la exposición al riesgo de extensión es baja. Debido a la uniformidad de las tasas dentro del portafolio de créditos, la tasa promedio ponderada (TPP) de la cartera presenta una baja sensibilidad ante variaciones en los prepagos.

Tabla 1. Características principales del portafolio

Variable	Promedio ponderado por saldo de capital	Máximo	Mínimo
Plazo inicial	63 meses (5.3 años)	72 meses	18 meses
Plazo restante	51 meses (4.3 años)	69 meses	6 meses
Tasa de interés	24.02%	25.01%	2.21%
Saldo de capital (COP)	55,147,059	180,000,000	7,421,083

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 la tabla de características de la 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 esta forma, los niveles iniciales de cobertura (activo/pasivo) de cada serie son los siguientes: la serie A presenta un 117.65%, la serie B-1 un 105.26% y la serie B-2 un 100%.

De igual forma, la estructura incluye una protección adicional para la serie B-1 por parte del ajuste de balance de capital: 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 los escenarios más probables.

Por último, debido a la cascada de pagos y las condiciones de sobrecolateral expuestas anteriormente, consideramos que la serie B-2 presenta una menor protección crediticia por su nivel de subordinación y por no tener los mecanismos de amortización anticipada de la serie B-1.

Desempeño de los créditos originados por Finanzauto S.A. BIC

Al analizar el comportamiento de las cosechas históricas por nivel de altura de Finanzauto incluyendo recuperaciones obtenemos un nivel de deterioro de cartera promedio de 11% ponderado por el saldo de capital. Este porcentaje lo tomamos como nuestro escenario base de pérdidas crediticias.

En términos de calidad de cartera, Finanzauto presenta niveles que se comparan favorablemente frente al promedio de los establecimientos de créditos y a bancos con fuerte trayectoria en créditos de vehículos.

Riesgo operativo

Finanzauto 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 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 en sus diversas etapas y la gestión de acciones legales, como las tutelas o demandas colectivas iniciadas por los deudores. Además, está 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) debe realizar la emisión de acuerdo con las condiciones del reglamento y del prospecto, y administrar el proceso de titularización y la Universalidad TIV V-13 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-13 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 debe ejercer los derechos en beneficio de la Universalidad TIV V-13 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, debe cumplir con las reglas del reglamento, el prospecto y otros contratos relacionados con el proceso de titularización, así como con las obligaciones establecidas por la ley y la emisión.

Los documentos legales que sustentan la titularización incluyen los procedimientos requeridos 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-13 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 durante el proceso de sustitución. 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 debido al mayor riesgo operativo por cuenta del originador al no ser 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-13 hasta por 2.5% del capital de la serie A en cada fecha de liquidación, incluida la 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-13 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-13 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.

Asimismo, todos los créditos deben tener el respaldo de un seguro de vida y póliza de seguro todo riesgo sobre el vehículo financiado que ampare los riesgos de pérdida parcial y total por daño, hurto, daños a terceros y responsabilidad civil, por una suma no inferior al valor comercial del vehículo, al momento de la compra. Las pólizas pueden ser individuales, elegidas por el deudor, o colectivas, en las cuales la Titularizadora Colombiana S.A. actúa como beneficiaria. Este último aspecto es fundamental, ya que garantiza que los derechos e intereses relacionados con los seguros se mantengan protegidos en caso de que ocurra un evento cubierto.

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

Los principales supuestos que usamos para la proyección del flujo de caja de la estructura bajo diferentes escenarios de estrés se describen a continuación:

Supuestos de los activos subyacentes y margen financiero

La Tabla 2 resume nuestros principales supuestos para estimar el rendimiento de los activos subyacentes y las tasas de colocación tomadas de manera preliminar.

Tabla 2. Supuestos de rendimiento del activo subyacente	
Cartera en garantía (incluyendo el colateral inicial)	COP150,000,000,000
Tasa promedio ponderada (TPP)	24.0% E.A.
Tasa de prepago base anualizada	20%
Tasas de colocación de las series (preliminar)	TIV A V-13: Tasa final TIV A TIV B-1 V-13: Tasa TIV B-1 TIV B-2 V-13: Tasa TIV B-2

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Teniendo en cuenta que los incrementos en las tasas de prepago podrían afectar negativamente la tasa promedio ponderada (TPP) de la cartera de créditos, en nuestro análisis de escenarios incluimos un ajuste gradual a la baja de la TPP en función del incremento de la tasa de prepagos. Este ajuste incorpora el supuesto de que los créditos con las tasas más altas son más susceptibles de ser prepagados. El ejercicio de proyección de flujo de caja también incluye costos de estructuración y de ejecución de garantías.

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 alto porcentaje de créditos con tasas superiores a la tasa promedio de originación en el mercado. Así, evaluamos escenarios entre 0% y 50% de prepago anualizado, con una proyección base de 20%. Sin embargo, por el adecuado calce temporal del activo y pasivo de la transacción, así como por la uniformidad de tasas dentro de la cartera de créditos subyacente, las variaciones en las tasas de prepago generan una sensibilidad baja sobre la capacidad de pago de las series calificadas.

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 Finanzauto bajo un escenario de estrés medio es de 11%. Incorporamos un ajuste adicional por los riesgos de sustitución de los participantes clave de la transacción que mencionamos previamente, en niveles superiores a otras calificaciones de titularizaciones de vehículos por cuenta del mayor riesgo operativo al tener un originador que no es vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia y que es el encargado del recaudo de los créditos. 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 especifico de esta transacción, establecimos niveles de estrés sobre la severidad de la pérdida crediticia dado un incumplimiento. En este caso, incorporamos una pérdida de valor de los vehículos para el quinto año luego de la emisión de 56% para el escenario AAA, 49% para el A+ y 45% para el BBB.

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-13 podría soportar una pérdida crediticia superior a 8x (veces) el BCL definido, lo cual es consistente con la calificación AAA.

Por otro lado, la serie TIV B-1 V-13 soporta pérdidas crediticias superiores a 2.7x el BCL. Adicionalmente, tiene una menor protección crediticia por la subordinación a frente a la serie senior, así como por la suspensión de pagos que enfrentaría en escenarios de mora superior a 30%, lo cual justifica su nivel de calificación de A+.

Finalmente, la serie B-2 soporta pérdidas crediticias superiores a 2.0x el BCL, lo que es consistente con un nivel de calificación BBB, en conjunto con las menores protecciones crediticias por la subordinación frente la serie B-1, menor margen financiero y una cobertura de capital inicial de 100%.

II. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué podría llevarnos a subir la calificación

- Indicadores de calidad 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 prepago consistentemente por debajo del 20% en los próximos 24 meses.

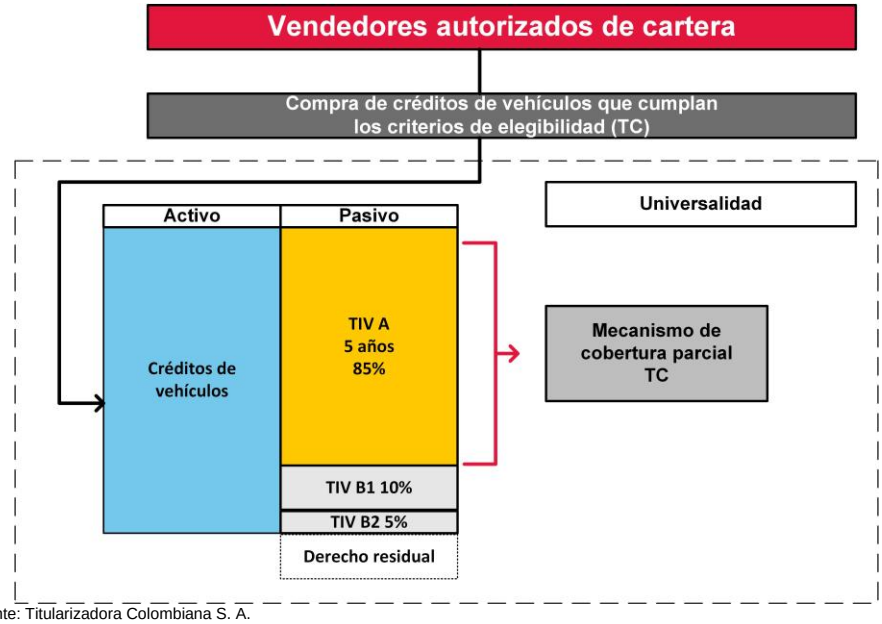
Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- 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 aumento en los prepagos a niveles superiores al 20% de manera consistente en los próximos 12 a 24 meses.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

El Gráfico 1 muestra de manera general el funcionamiento de la estructura. La Universalidad TIV V-13 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-13



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2827
Fecha del comité	10 de septiembre de 2025
Tipo de revisión	Calificación inicial
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	Fangchun Rong

Historia de la calificación:

Calificación inicial Sep./25: TIV A V-13 AAA
TIV B-1 V-13 A+
TIV B-2 V-13 BBB

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-13, 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

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite 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

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.