

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS NO HIPOTECARIOS DE CRÉDITOS DE VEHÍCULOS TIV V-9

Contactos:

Lina Vélez Ramírez
lina.velez@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS NO HIPOTECARIOS DE CRÉDITOS DE VEHÍCULOS TIV V-9

REVISIÓN EXTRAORDINARIA	
Tipo de calificación: DEUDA DE LARGO PLAZO	Serie TIV A V-9: AAA
	Serie TIV B-1 V-9: PV (serie pagada)
	Serie TIV B-2 V-9: BBB-

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad TIV V-9
Originador:	Banco Santander de Negocios Colombia S.A.
Monto por emitir:	TIV A V-9 COP 100,000,000,000 TIV B-1 V-9 COP 11,250,000,000 TIV B-2 V-9 COP 13,750,000,000 Total COP 125,000,000,000
Series:	TIV A V-9 TIV B-1 V-9 TIV B-2 V-9
Derecho que confieren:	TIV A V-9: Título de contenido crediticio TIV B-1 V-9: Título de contenido crediticio TIV B-2 V-9: Título de contenido mixto
Fecha de emisión:	Noviembre 2024
Amortización de capital:	TIV A V-9: 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-9: 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-9: 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-9 10.70% TIV B-1 V-9 11.00% TIV B-2 V-9 12.00%
Periodicidad de pago de intereses:	TIV A V-9: Mensual, pagadero mes vencido. TIV B-1 V-9: 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-9: 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-9 60 meses con vencimiento en 2029 TIV B-1 V-9 120 meses con vencimiento en 2034 TIV B-2 V-9 120 meses con vencimiento en 2034
Agente estructurador:	Titularizadora Colombiana S. A.
Administrador de la emisión:	Titularizadora Colombiana S. A.
Agente de manejo:	Universalidad TIV V-9 administrada por Titularizadora Colombiana S.A.
Representante de los tenedores:	Renta 4 Global Fiduciaria S.A.

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S. A. en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los TIV A V-9 y de BBB- de los TIV B-2 V-9. Asimismo, dio pérdida de vigencia a los TIV B-1 V-9, tras su amortización total en julio de 2025.

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 cuenta la transacción. Esta incluye la sobrecolateralización, el margen financiero y los excedentes de liquidez que guarda 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 para los niveles de calificación correspondientes.

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 de vehículos originados por Banco Santander de Negocios Colombia S.A. Los vehículos dados como garantía de los créditos son en su mayoría camionetas o vehículos particulares de modelos posteriores al 2021 de las marcas Mazda, Volkswagen y aquellas pertenecientes al conglomerado Hyundai Motor Company (56%).

Los deudores deben contar con un seguro de vida y los vehículos dados como garantía un seguro todo riesgo que debe cubrir 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 con corte a agosto de 2025 que constituyen el activo subyacente y se compone de 1,610 créditos. Consideramos que la duración promedio de estas obligaciones se ajusta a la duración de los títulos calificados, por lo que la exposición al riesgo de extensión es bajo frente a otras estructuras calificadas. Sin embargo, también se caracteriza por tener una distribución de tasas altas en el portafolio lo que genera una sensibilidad moderada ante variaciones en los prepagos.

Tabla 1. Características principales del portafolio

Variable	Promedio ponderado por saldo de capital	Máximo	Mínimo
Plazo inicial	67.6 meses (5.6 años)	84 meses	24 meses
Plazo restante	47 meses (3.9 años)		3 meses
Tasa de interés	24.05%	25.5%	18.00%
Saldo de capital (COP)	50,719,061	152,224,353	1

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, la serie A cuenta con una protección crediticia que se ha mantenido relativamente estable durante el último año y esperamos que incremente gradualmente a medida que esta se paga, sujeta al comportamiento de la calidad de la cartera.

De esta forma, la serie A contó inicialmente con un sobrecolateral de 20% y a corte de agosto de 2025 se encuentra alrededor de 19% (incluyendo únicamente créditos con mora inferior a 30 días), lo que actualmente le permite soportar niveles de incumplimiento asociados al máximo nivel de calificación.

Por otro lado, el ajuste de balance de capital permitió el pago total de la serie B-1 en julio de 2025. Además, la serie B-2 ha acumulado un mayor sobrecolateral frente a lo presupuestado inicialmente, reflejando un desempeño positivo.

Desempeño de los créditos originados por Banco Santander de Negocios Colombia S.A.

Al analizar el comportamiento de las cosechas de los créditos de vehículos con recuperación, encontramos algunas originadas a partir de 2023 en torno a 16% de cartera vencida, superior al promedio histórico del originador. Aunque al tomar las cosechas sin recuperaciones encontramos niveles hasta 24%, si se realiza un análisis ponderado por el saldo de desembolso se obtienen niveles máximos cercanos al 7%. Por esta razón, tomamos como escenario base de la cartera de Banco Santander un promedio de estos dos niveles, cercano a 12%.

Los niveles de calidad de cartera vencida de créditos de vehículos Banco Santander se han mantenido históricamente por encima del promedio de los establecimientos de crédito. Daremos seguimiento en próximas revisiones a la evolución de la calidad de la cartera de la industria y como esto se refleja en el activo subyacente de la transacción.

Riesgo operativo

Respecto a la última revisión, no ha habido cambios en nuestra percepción del riesgo operativo de la transacción. Mantendremos el seguimiento al desempeño de los diferentes participantes y sus respectivas funciones.

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-9 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores:

“De igual manera, la Titularizadora elabora el reglamento de emisión con cuya expedición se produce la creación de la universalidad. En la fecha de expedición del reglamento, la Titularizadora separa completamente de su patrimonio la totalidad de los activos que van a hacer parte del proceso de titularización en virtud del cual se realizará la Emisión, los cuales por virtud de la ley son aislados para conformar la universalidad, según lo dispuesto en los artículos 72 de la Ley 1328 de 2009 y 2.21.2.1.3 del Decreto 2555 de 2010. De esta manera, el presente proceso de titularización mantiene la estructura documental tradicional que ha sido utilizada por la titularizadora para otros procesos de titularización de activos no hipotecarios (v.g. redescuento, libranza e inmobiliario)”.

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-9 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 encuentran reglamentados 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 y con la más alta calificación de riesgo de crédito de corto plazo, máximo 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.

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 de los activos subyacentes y margen financiero

La Tabla 2 resume nuestros principales supuestos para estimar el rendimiento de los activos subyacentes. Teniendo en cuenta que los incrementos en las tasas de prepago podrían afectar negativamente la TPP de la cartera de créditos, en nuestro análisis de escenarios incluimos un ajuste gradual a la baja de dicha tasa en función a como se incrementa la tasa de prepagos y a un límite máximo a las tasas del portafolio por cuenta de la tasa de usura. Estos ajustes incorporan el supuesto de que los créditos con tasas más altas son más susceptibles de ser pagados y que aquellos se deben ajustar a la baja para no superar la tasa de usura de mercado. El ejercicio de proyección de flujo de caja también incluye costos de estructuración y de ejecución de garantías.

Tabla 2. Supuestos de rendimiento del activo subyacente

Cartera en garantía	COP79,895,220,061
Tasa promedio ponderada (TPP)	24.04% E.A.
Tasa de prepago base anualizada	30%
	TIV A V-9: 10.70%
Tasas de colocación de las series (preliminar)	TIV B-1 V-9: 11.00%
	TIV B-2 V-9: 12.00%

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Análisis de los prepagos

El nivel de prepagado tiene un efecto moderado sobre el diferencial (*spread*) de los títulos en nuestra modelación, consistente con la dispersión de tasas entre el portafolio de créditos, riesgo que recogemos a través del ajuste a la TPP por variaciones en el prepagado.

En un escenario en que las tasas de prepagado aumenten de forma significativa en los próximos 12 a 24 meses, esta transacción podría verse impactada dado el alto porcentaje de créditos con tasas superiores a la tasa promedio de originación en el mercado. Evaluamos escenarios entre 0% y 60% de prepagado 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, y la serie B-2 soporta la calificación BBB-.

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

Respecto a la última revisión, no identificamos cambios relevantes en la estructura, por lo que mantenemos un BCL de 12%, basado en el desempeño de créditos de vehículos de Banco Santander más un ajuste adicional por los riesgos de sustitución de los participantes clave de la transacción, considerando un escenario de estrés medio. Además, aplicamos ajustes a las curvas de recuperación, fijando niveles de 61% para AAA y 49% para BBB-, reflejando la severidad de la pérdida crediticia en caso de incumplimiento.

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-9 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 la serie TIV B-2 V-9 también soporta pérdidas crediticias superiores a 1.7x nuestro BCL, nuestra metodología de calificación tiene en cuenta la subordinación a la cual está sometida la serie frente a la serie senior, así como el mayor riesgo que tendría la serie subordinada en escenarios de mora superior a 20%, lo cual justifica su nivel de calificación de BBB-. Daremos especial seguimiento a la acumulación de intereses que pueda incrementar la cobertura de la serie dado que identificamos riesgos ante escenarios altos de prepagado, 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 calidad de cartera mejores a los reportados históricamente por la entidad y por debajo del promedio del sector.
- Acumulación de colateral que permita una mayor capacidad de absorber pérdidas crediticias.
- Niveles de prepagado 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 aumento en los prepagos a niveles superiores al 30% de manera consistente en los próximos 12 a 24 meses.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos:

- Serie A: Título *senior*. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura, con un plazo de 120 meses.
- Serie B-1: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de la serie *senior*, con un plazo de 180 meses. Amortizado en julio de 2025.
- Serie B-2: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de la serie *senior*, con un plazo de 180 meses.

Tabla 1 – Estructura de la emisión TIV V-9

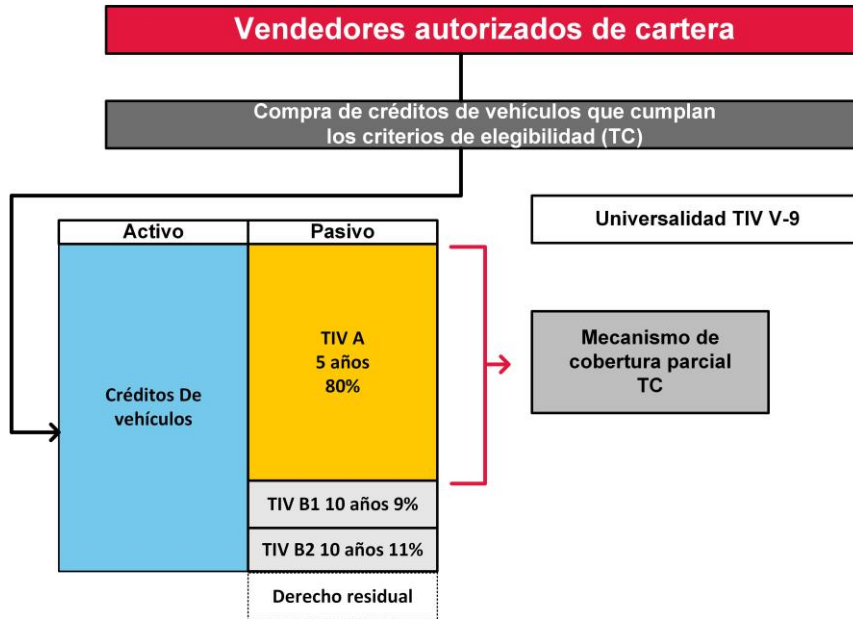
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: noviembre de 2024 - COP	Saldo a agosto de 2025 – COP	Exceso de colateral	
					Nov-24	Ago-25
TIV A V-9	A	10.7%	100,000,000,000	64,671,674,000	20%	19%
TIV B-1 V-9	B-1	11.0%	11,250,000,000	N.A	11%	N.A
TIV B-1 V-9	B-2	12.0%	13,750, 000,000	13,750, 000,000	0%	2%
Total			125,000,000,000	78,421,674,000		

- Cálculos: BRC
- Exceso de colateral TIV A = $1 - (\text{Saldo TIV A} / \text{Activo total})$
- Exceso de colateral TIV B-1 = $1 - (\text{Saldo TIV A} + \text{TIV B-1} / \text{Activo total})$
- Exceso de colateral TIV B-2 = $1 - (\text{Saldo TIV A} + \text{TIV B-1} + \text{TIV B-2} / \text{Activo total})$

Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 30 días en mora.

El Gráfico 1 muestra de manera general el funcionamiento de la estructura. La Universalidad TIV V-9 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. Lo anterior implica que el recaudo de los flujos e intereses no pasarían por las cuentas del originador, lo cual cobra relevancia desde el punto de vista de aislamiento de los activos subyacentes. La transacción cuenta con un Mecanismo de Cobertura Parcial TC, como se describió en secciones anteriores.

Gráfico 1
Estructura de los TIV V-9



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2849
Fecha del comité	27 de octubre de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Maria Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación:

Revisión extraordinaria Nov./24: TIV A V-9 AAA
 TIV B-1 V-9 AA
 TIV B-2 V-9 BBB-
 Calificación inicial Nov./24: TIV A V-9 AAA
 TIV B-1 V-9 AA
 TIV B-2 V-9 BBB-

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. SCV.

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.

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.
