

Reporte de calificación

FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

Contactos:

Juan Fernando Rincón Rodríguez

juan.fernando.rincon@spglobal.com

Ana María Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

Administrado por Corredores Davivienda S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en revisión periódica, confirmó la calificación F AAA/3/BRC 1+ del Fondo Abierto con Pacto de Permanencia Mínima Multiescala (en adelante, Multiescala), administrado por Corredores Davivienda S. A.

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

- Entre julio y diciembre de 2023 (en adelante, semestre de análisis), Multiescala invirtió el 99% de sus recursos en instrumentos de renta fija local, incluyendo depósitos a la vista, con una calificación de deuda de largo plazo de AAA, o su equivalente de corto plazo (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). Este nivel es superior al registro de 96% en la anterior revisión periódica. Consideramos que el portafolio de Multiescala mantendrá una composición por calificaciones en línea con su perfil de inversión y comportamiento histórico.
- Durante el semestre de análisis, los principales emisores del portafolio fueron establecimientos de crédito con la máxima calificación. El principal tuvo una participación promedio de 16.3% frente al 17.91% observado un año antes. Dicho porcentaje estuvo invertido en títulos a más de un año. Si bien la representatividad del principal emisor es mayor a lo observado en otros fondos con la máxima calificación de riesgo de crédito, son títulos con alta calidad crediticia, lo que, en nuestra opinión, mitiga los riesgos asociados. No obstante, un aumento en la representatividad del mayor emisor, que sea cercana a 20%, podría ser negativa para nuestra evaluación.

III. RIESGO DE MERCADO

- Durante el semestre de análisis, Multiescala tuvo una duración promedio de 528 días, superior a los 402 días registrados un año antes. Consideramos que dicho nivel es aún consecuente con el perfil de riesgo de una calificación de 3.
- Multiescala registró una volatilidad para el semestre de análisis de 5.4%, inferior al 8.2% promedio de sus pares. Esto le permitió mantener una relación riesgo-retorno competitiva aun cuando los retornos fueron inferiores (11.9% frente a 15.4%).
- Durante el periodo de análisis, la participación promedio de recursos con plazo menor a 30 días fue de 23.1%, superior al 15.2% observado un año antes. Esto le permitió una cobertura de 6 veces (x) frente al retiro máximo del periodo. Destacamos que el fondo registró un aumento en la porción de recursos vista durante el último trimestre del 2023, algo que le permitió mantener una exposición a riesgo de liquidez conservadora durante un contexto de aumento en la volatilidad de los activos bajos administración en la industria. Los retiros de este periodo fueron menores a los de sus pares.

- La concentración por adherentes en el fondo disminuyó durante el periodo analizado, en línea con el aumento en los activos bajo administración. La participación de los 20 mayores inversionistas a diciembre de 2023 fue de 32%, inferior al 47% registrado un año antes. Ponderamos positivamente que la representatividad del mayor adherente disminuyó en promedio a 6.1%, frente al 14% observado en la pasada revisión.

IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Corredores Davivienda S. A. cuenta con una robusta estructura operativa y de gestión de riesgos, en línea con los altos estándares que supone la calificación BRC 1+. Dicha estructura es coherente con las características de los productos que ofrece y realiza controles efectivos para mitigar los riesgos derivados de su operación.

- El administrador del fondo, Corredores Davivienda S. A, cuenta con calificaciones de riesgo de contraparte de AAA y de calidad en la administración de portafolios P AAA, confirmadas por el Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global el 21 de febrero de 2024. Estas calificaciones indican que su condición financiera, su capacidad operativa y su posicionamiento en el mercado son muy fuertes, además de su habilidad sumamente fuerte para la administración de portafolios.
- La Alta Gerencia de Corredores Davivienda S. A. la componen funcionarios con amplia trayectoria en la administración de portafolios de terceros y activos financieros del mercado local, lo que respalda su capacidad para gestionar activos. Asimismo, sus políticas, estructura organizacional y de gobierno corporativo se alinean con las mejores prácticas del mercado implementadas por su casa matriz, Banco Davivienda (AAA, BRC 1+) y con las demás entidades del Grupo Bolívar. Su estructura organizacional es apropiada para el tamaño de su negocio, y una segregación óptima de funciones entre las áreas de inversiones, riesgos y operaciones.
- Consideramos que la alineación y consolidación de sinergias comerciales y operativas con su grupo económico favorece la transferencia de buenas prácticas. En este sentido, ponderamos favorablemente la capacidad de respaldo de su casa matriz en caso de requerirlo.
- Corredores Davivienda S. A. cuenta con múltiples instancias que respaldan la toma de decisiones estratégicas en los portafolios que administra. Asimismo, el sistema de control interno cuenta con un nivel alto de independencia y tiene el respaldo de su matriz y el grupo al que pertenece. En nuestra opinión, lo anterior facilita la transferencia de buenas prácticas por parte del Grupo Bolívar y favorece la integridad y transparencia en la gestión de la comisionista.
- La Gerencia de Riesgos del administrador definió los indicadores y lineamientos para la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) para los fondos administrados. Los indicadores del marco de apetito de riesgos (MAR) se encuentran debidamente documentados y se alinean con el apetito por riesgo definido por la junta directiva. Adicionalmente, mantiene políticas y procedimientos robustos, de acuerdo con la complejidad de cada uno de los productos que ofrece, en línea con las directrices del Grupo Bolívar. La Gerencia de Riesgos controla y monitorea a diario los principales límites de exposición por riesgo de la comisionista, así como el diseño de metodologías para estimar las pérdidas potenciales en el desarrollo de la

FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

operación. Lo anterior es consecuente con la máxima calificación de riesgo administrativo y operacional de Corredores Davivienda.

- El Sistema de Administración de Riesgo de Inversión y Contraparte (SARiC) se alinea con el aval metodológico de la Vicepresidencia de Riesgo de Inversiones del Grupo Bolívar definido en el Manual de administración de Riesgos Financieros (MARF). A cargo de dicho sistema está la Gerencia de Riesgos de Corredores Davivienda.
- El Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) y el Sistema de Administración del Riesgo de Liquidez (SARL) de Corredores Davivienda se enmarca en políticas, procedimientos y metodologías para la gestión integral de los factores asociados a cada uno de los productos ofrecidos. Resaltamos favorablemente la ejecución de pruebas de desempeño y tensión sobre las metodologías internas de riesgo de mercado y liquidez para los portafolios administrados, bajo la metodología utilizada por la Vicepresidencia de Riesgo de Inversiones del Grupo Bolívar. Las pruebas de tensión del modelo interno de liquidez contemplan varios escenarios extremos, los cuales registraron resultados satisfactorios.
- El administrador cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) en línea con la regulación. Por medio de una herramienta especializada, la entidad registra los eventos de riesgo materializados, para dar seguimiento a los controles y los planes de acción.
- Corredores Davivienda cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) que cubre de manera adecuada las etapas de identificación, medición, control y monitoreo, y aplica políticas y procedimientos para mitigar riesgos relacionados con lavado de activos y financiación del terrorismo basado en los lineamientos y políticas corporativas emitidas por su Casa Matriz, Banco Davivienda.
- Corredores Davivienda ha fortalecido su oferta digital con el fin de otorgar mayor autogestión y un mejor servicio a sus clientes. Lo anterior, se ha reflejado a través de diferentes estrategias como la oferta de sus productos en las plataformas digitales del Banco Davivienda, la plataforma Davicash que permite gestionar y centralizar pagos y aportes al segmento de empresas, y el canal Davivienda Homebroker para inversión y negociación enfocado a clientes minoristas. En nuestra opinión, estas estrategias podrían beneficiar y mejorar la retención de los clientes en el corto y mediano plazo.
- Consideramos que el administrador cuenta con políticas y procedimiento en línea con los más altos estándares de la industria, bajo los lineamientos de su marco normativo y regulatorio. Asimismo, la comisionista posee un plan de continuidad de negocio que cubre los procesos críticos ante un evento de interrupción o fallas tecnológicas.

V. CONTINGENCIAS

A diciembre de 2023, Corredores Davivienda no tenía procesos legales en contra relacionados con la operación de sus fondos de inversión colectiva. La sociedad enfrenta procesos civiles que no representan riesgo para su estabilidad patrimonial, según lo indican los conceptos jurídicos de la firma.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2500
Fecha del comité	22 de febrero de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Corredores Davivienda S. A.
Miembros del comité	María Carolina Barón Andrés Marthá Luis Carlos López

Historia de la calificación:

Revisión Periódica Feb./23: F AAA/3, BRC 1+
 Revisión Periódica Mar./22: F AAA/3, BRC 1+
 Revisión Extraordinaria Ene./22: F AAA/3, BRC 1+
 Calificación Inicial Jun./01: F AA+/2+, BRC 1

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o 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. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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. Sociedad Calificadora de Valores revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes del portafolio de inversiones de la entidad para el periodo de junio de 2023 a diciembre del 2023, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

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](#).

VII. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

Calificación: **F AAA / 3, BRC 1+**

Contactos:

Juan Fernando Rincón Rodríguez juan.fernando.rincon@spglobal.com
 Ana María Niño Henao ana.maria.nino@spglobal.com

Administrada por: Corredores Davivienda S.A.
 Clase (plazo de aportes): 90 días
 Fecha Última Calificación: 22 de febrero de 2024
 Seguimiento a: 31 de diciembre de 2023

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito: **F AAA**

La calificación F AAA es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que el Fondo posee una capacidad sumamente fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.

Riesgo de Mercado: **3**

La calificación 3 indica que la sensibilidad del Fondo ante la variación de las condiciones del mercado es considerable. Los fondos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

Riesgo Administrativo y Operacional: **BRC 1+**

La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que el Fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 90 días - Serie diaria

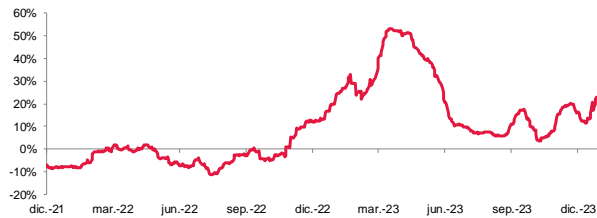
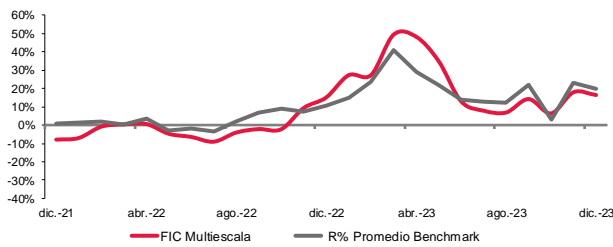


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 90 días - Serie Mensual

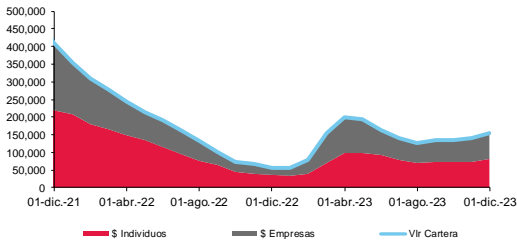


EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de diciembre de 2023	\$ 168,474
Máximo Retiro Semestral /1		3.67%
Crecimiento Anual del Fondo		209.05%
Crecimiento Semestral del Fondo		12.13%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		1.92%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		0.88%

Gráfico 1: Valor de la Cartera (\$Millones) - Promedio Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

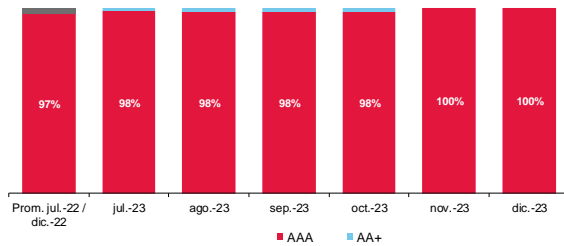


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
Fondo Calificado	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Fondo Calificado	13.66%	11.94%	6.30%	5.42%	46.10%	45.41%
Benchmark	15.29%	15.42%	10.09%	8.22%	65.99%	53.29%
	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
Fondo Calificado	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Fondo 1	20.88%	15.45%	20.06%	16.16%	96.05%	104.59%
Fondo 2	33.09%	23.47%	28.98%	22.64%	87.58%	96.49%
Fondo 3	18.54%	15.46%	17.43%	13.56%	93.98%	87.71%
Fondo 4	21.52%	17.00%	23.89%	19.79%	111.02%	116.42%

Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom. jul.-22 / dic.-22	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Total
Primero	12.8%	2.3%	18.6%	17.0%	17.1%	16.0%	14.3%	14.2%
Segundo	12.3%	12.8%	8.4%	11.8%	12.3%	17.7%	18.8%	13.6%
Tercero	6.8%	2.0%	14.7%	13.2%	13.7%	12.7%	11.0%	11.2%
Cuarto	6.9%	4.2%	3.8%	12.9%	13.1%	12.3%	12.7%	9.8%
Quinto	5.8%	0.0%	17.1%	7.5%	7.6%	7.1%	6.2%	9.1%
Total	44.6%	21.3%	62.7%	62.4%	63.8%	65.7%	63.0%	58.0%

* Aplica indistintamente para fondos y carteras colectivas.
 1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t=n, en relación con el valor de cierre del Fondo en el día t = n-1.
 2/ Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor de la cartera para el periodo mencionado.
 3/ Promedio aritmético semestral de la Rentabilidad a 90 días EA y Desviación semestral de la rentabilidad a 90 días EA.
 4/ Grupo comparable establecido como un grupo de Fondos de Inversión Colectivos de características similares en el mercado.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Ratings - S&P Global S.A SCV. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global S.A SCV a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

Calificación: F AAA / 3, BRC 1+

Contactos:

Juan Fernando Rincón Rodríguez
 Ana María Niño Henao

juan.fernando.rincon@spglobal.com
ana.maria.nino@spglobal.com

Administrada por:
 Clase (plazo de aportes):
 Fecha Última Calificación:
 Seguimiento a:

Corredores Davivienda S.A.
 90 días
 22 de febrero de 2024
 31 de diciembre de 2023

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

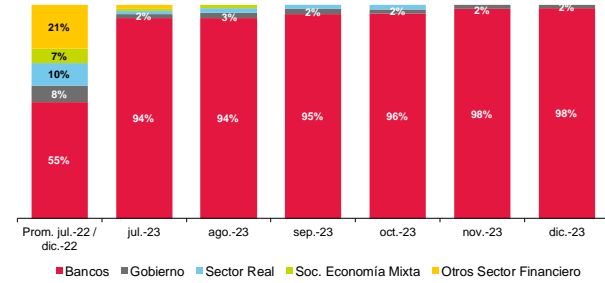


Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Jul-23	6.4%	31.7%
Aug-23	7.0%	33.8%
Sep-23	7.5%	32.7%
Oct-23	5.9%	32.2%
Nov-23	5.7%	32.4%
Dec-23	4.0%	30.2%
Promedio semestre de estudio	6.1%	32.2%
Promedio año anterior /5	13.9%	47.6%

Gráfico 6: Composición por Especie

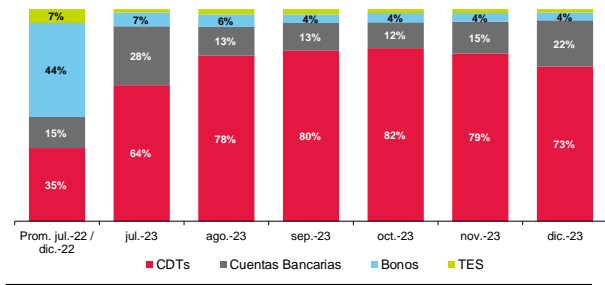
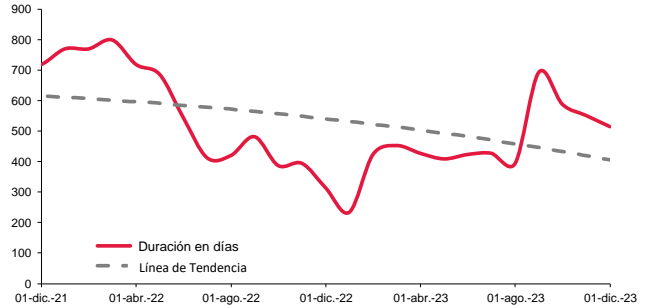


Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2019	2020	2021	2022	2023
Jul	667	737	647	412	427
Aug	649	604	664	420	394
Sep	634	594	679	482	694
Oct	624	531	721	387	588
Nov	644	669	712	394	551
Dec	676	647	719	314	515
Promedio semestre de estudio	649	630	690	402	528

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

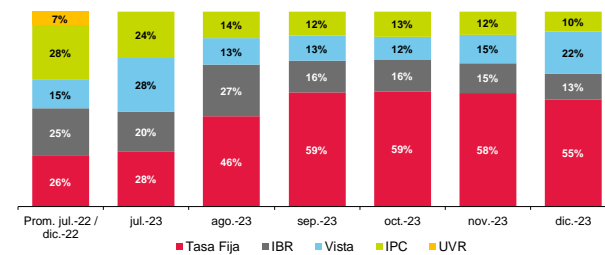
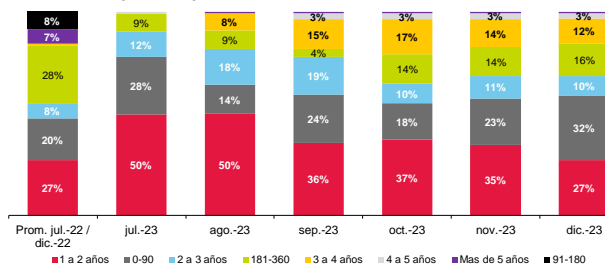


Gráfico 8: Composición por Plazos



/5 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
 /6 Duración en días del portafolio de inversión, tomando como referencia los 6 meses previos al mes de corte incluyendo este para el cálculo; Calculado por el administrador del fondo.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Ratings - S&P Global S.A SCV. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global S.A SCV a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

VIII. 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.
