

## Reporte de calificación

.....

### FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

**Contactos:**

**Andrés Marthá Martínez**

[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)

**María Soledad Mosquera Ramírez**

[maria.soledad@spglobal.com](mailto:maria.soledad@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. SCV confirmó las calificaciones de 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

Multiescala mantiene una exposición baja al riesgo de crédito y de contraparte debido a la alta participación de emisores con la máxima calificación que conforman el portafolio, y una adecuada diversificación de estos.

- Entre julio y diciembre de 2024 (en adelante, periodo de análisis), Multiescala invirtió el 100% 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). Consideramos que el portafolio de Multiescala mantendrá una composición por calificaciones en línea con su perfil de inversión y comportamiento histórico.
- Durante el periodo de análisis, el principal emisor en el portafolio fue el Gobierno Nacional con una participación promedio de 18.4%, frente al 16.3% de la pasada revisión cuando el mayor emisor era un establecimiento de crédito con la máxima calificación. El segundo mayor emisor tuvo una participación promedio de 12.8%, con su mayoría invertida en CDT (7.4%), seguida por bonos con 4.4% y por último cuentas bancarias con 0.1%. Consideramos estos niveles de diversificación adecuados y consistentes con la calificación F AAA.
- El fondo realizó operaciones de liquidez activas por un valor cercano al 0.03% en promedio del total del fondo. Estas operaciones fueron realizadas en su totalidad con contrapartes calificadas AAA en deuda de largo plazo y con TES y bonos como garantía subyacente. Debido a la alta calidad crediticia de las contrapartes y los activos subyacentes, no consideramos que estas operaciones generen un riesgo de contraparte que afecte la calidad crediticia del fondo.

## III. RIESGO DE MERCADO

Multiescala mantiene una exposición moderada a factores de riesgo de mercado asociados con la variación en las tasas de interés, con el comportamiento de sus pasivos y con la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez. En diciembre de 2024, el administrador actualizó el reglamento de Multiescala para reducir el tiempo del pacto de permanencia a 30 días desde 90 días. En este sentido, daremos seguimiento a la estrategia de inversión, particularmente a la gestión del riesgo de liquidez para limitar la sensibilidad a riesgos de mercado ante una potencial mayor exigencia en el flujo de caja del fondo.

## FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

- Durante el periodo de análisis, Multiescala tuvo una duración promedio de 584 días, levemente superior a los 528 días de la revisión anterior, y por encima de la registrada en 2023 de 402 días. Si bien el incremento implica un mayor apetito por riesgo de tasa de interés, los niveles observados son consecuentes con el comportamiento histórico del fondo y la calificación 3 en riesgo de mercado.
- Sobre la composición por factores de riesgo, durante el semestre analizado, los depósitos vista disminuyeron su participación en beneficio de los títulos indexados a tasas variables (ver Gráfico 7 de la Ficha Técnica). Por otra parte, los títulos a tasa fija continúan siendo los más relevantes con cerca de 50% del total. En nuestra opinión, ante la persistencia de una política monetaria conservadora, la exposición a riesgo de tasa de interés de Multiescala continuaría siendo moderada, aunque podría acentuarse frente a una alta volatilidad de los recursos administrados.
- Multiescala presenta una relación riesgo-retorno semestral mejor a las de los pares y otros fondos calificados 3, en la cual una mayor asunción de riesgo deriva en mayor rentabilidad en el largo plazo.
- Durante el periodo de análisis, el máximo retiro del periodo por 4.46% del valor de Multiescala fue cubierto de forma amplia por el colchón de liquidez, promedio con plazo menor a 30 días de 10.7%, aunque inferior al 23.1% de la revisión anterior y al observado en 2023 de 15.2%. Para favorecer la gestión de liquidez, el administrador aumentó la representatividad de TES a niveles cercanos a 21% del total; considerando que son un activo de alta liquidez en el mercado secundario; consideramos que estos títulos le otorgan una flexibilidad adecuada para atender sus necesidades de liquidez, sin que la venta de los títulos implique un riesgo potencial de materializar pérdidas por ventas a descuento.
- Positivamente, la concentración de valor por adherentes en el fondo disminuyó, lo cual podrá mitigar, en parte, los riesgos asociados con la disminución en el tiempo del pacto de permanencia. La participación en el valor de Multiescala de los 20 primeros inversionistas a diciembre de 2024 fue de 21.2%, inferior al 32% registrado en la revisión anterior e inferior al 47% registrado en la revisión de 2023. Ponderamos positivamente que la representatividad del mayor adherente disminuyó a un promedio de 2.3%, inferior al 6.1% de la revisión anterior, continuando con el descenso observado desde 2023 que registro un promedio de 14%. Asimismo, el fondo mantiene una alta concentración de sus adherentes en personas naturales, lo cual es positivo para la gestión de riesgo de liquidez.

### IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL:

Corredores Davivienda S. A. cuenta con una robusta estructura operativa y de gestión de riesgos, acorde 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 19 de febrero de 2025. Estas calificaciones

## FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

indican que su condición financiera, su capacidad operativa y su posicionamiento en el mercado son muy fuertes, además de su habilidad óptima para la administración de portafolios.

- La gerencia de FICs 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 y se robustecen con las implementadas por su casa matriz, Banco Davivienda (calificación AAA, BRC 1+) y con las demás entidades del Grupo Bolívar. Su estructura organizacional es apropiada para el tamaño de su negocio, y observamos una segregación óptima de funciones entre las áreas de inversiones, riesgos y operaciones.
- Corredores Davivienda S. A. cuenta con múltiples instancias formales e independientes que apoyan la toma de decisiones estratégicas en los portafolios que administra. Asimismo, el sistema de control interno cuenta con un nivel alto de independencia y, en nuestra opinión, recoge 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. Lo anterior es consecuente con la máxima calificación de riesgo administrativo y operacional para los fondos administrados por Corredores Davivienda.
- El Sistema de Gestión de Riesgo de Inversión y Contraparte (SARiC) se alinea con el aval metodológico de la Vicepresidencia Ejecutiva de Riesgos de Inversión 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 Gestión de Riesgo de Mercado (GRM) y el Sistema de Gestión de Riesgo de Liquidez (GRL) 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 que utiliza 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. Daremos seguimiento al tratamiento de excesos frente a los límites impuestos, y podríamos ponderar negativamente nuevos ajustes como respuesta a sobrepasos.
- El administrador cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO) conforme con los lineamientos de 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.

## FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

- 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 de acuerdo con los lineamientos definidos por el Grupo Bolívar.
- 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 visto 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 procedimientos 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 2024, 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, y Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2710
Fecha del comité	21 de febrero de 2025
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./24: F AAA/3, BRC 1+

Revisión Periódica Feb./23: 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 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. 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 2024 a diciembre del 2024, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://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:**  
 Andres Martha Martinez [andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)  
 Maria Soledad Mosquera [maria.mosquera@spglobal.com](mailto:maria.mosquera@spglobal.com)

Administrada por: Corredores Davivienda S.A.  
 Clase (plazo de aportes): 30 días  
 Fecha Última Calificación: 21 de febrero de 2025  
 Seguimiento a: 31 de diciembre de 2024

**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 30 días - Serie diaria

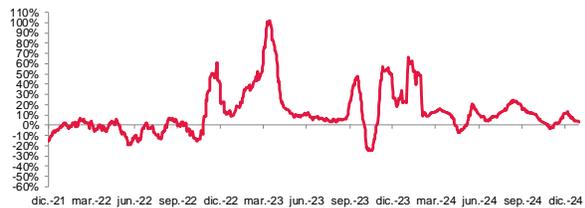
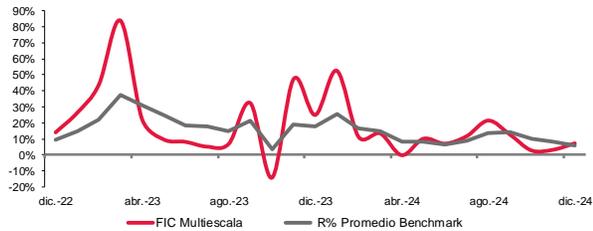


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 30 días - Serie Mensual

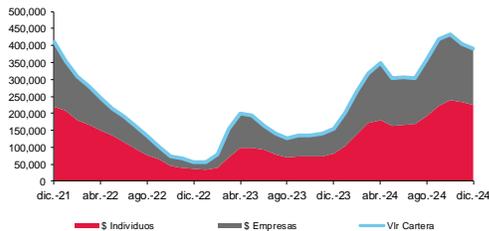


**EVOLUCIÓN DEL FONDO**

**Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida**

Valor en millones al:	31 de diciembre de 2024	<b>\$ 382,912</b>
Máximo Retiro Semestral /1		4.46%
Crecimiento Anual del Fondo		127.22%
Crecimiento Semestral del Fondo		24.79%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		1.27%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		0.82%

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



**RIESGO DE CRÉDITO**

Gráfico 4: Composición Crediticia

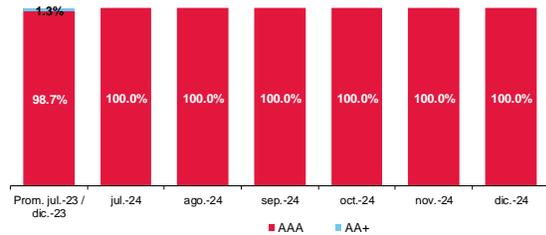


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

Fondo Calificado	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Fondo Calificado	7.56%	10.22%	3.58%	4.18%	47.38%	40.87%
Benchmark	8.15%	10.17%	3.18%	4.48%	38.99%	44.07%

Fondo Calificado	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Fondo Calificado	3.89%	9.25%	15.81%	18.35%	406.52%	198.27%
Fondo 1	2.83%	7.47%	11.90%	12.51%	420.53%	167.33%
Fondo 2	1.22%	11.18%	27.10%	27.83%	2223.37%	248.79%
Fondo 3	6.24%	9.27%	1.96%	5.09%	31.49%	54.86%
Fondo 4	3.01%	8.12%	5.38%	8.51%	178.90%	104.85%

Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom. Jul-23 / Dic-23	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Promedio
Primero	2.1%	18.9%	21.6%	16.8%	16.9%	18.0%	18.9%	18.5%
Segundo	4.2%	11.7%	9.8%	12.7%	14.2%	14.0%	14.5%	12.8%
Tercero	3.0%	3.8%	12.9%	12.9%	12.9%	13.9%	14.2%	11.8%
Cuarto	16.3%	10.4%	8.7%	10.1%	9.6%	10.3%	10.6%	9.9%
Quinto	13.5%	8.0%	6.6%	9.3%	9.4%	11.2%	11.5%	9.3%
<b>Total</b>	<b>39.2%</b>	<b>52.9%</b>	<b>59.5%</b>	<b>61.8%</b>	<b>63.0%</b>	<b>67.3%</b>	<b>69.8%</b>	<b>62.4%</b>

\* 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 30 días EA y Desviación semestral de la rentabilidad a 30 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.

# FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA MÍNIMA MULTIESCALA

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

**Calificación: F AAA / 3, BRC 1+**

**Contactos:**

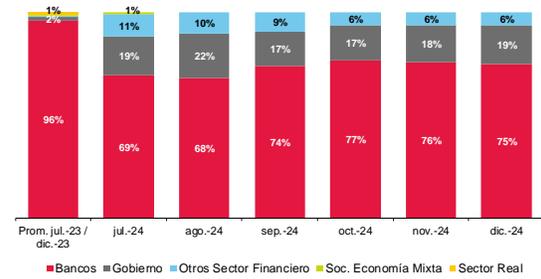
Andrés Martha Martínez  
María Soledad Mosquera

[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)  
[maria.mosquera@spglobal.com](mailto:maria.mosquera@spglobal.com)

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

Corredores Davivienda S.A.  
30 días  
21 de febrero de 2025  
31 de diciembre de 2024

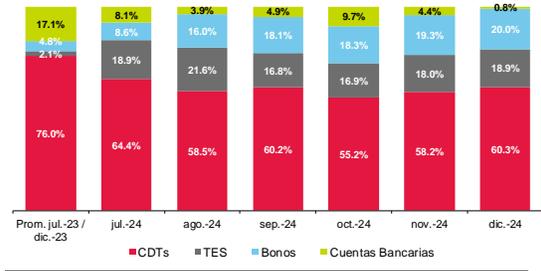
**Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor**



**Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes**

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Jul-24	5.8%	25.4%
Aug-24	4.7%	23.1%
Sep-24	4.3%	22.8%
Oct-24	2.8%	21.5%
Nov-24	2.5%	20.5%
Dec-24	2.7%	21.2%
<b>Promedio semestre de estudio</b>	<b>3.8%</b>	<b>22.4%</b>
<b>Promedio año anterior /5</b>	<b>6.4%</b>	<b>32.4%</b>

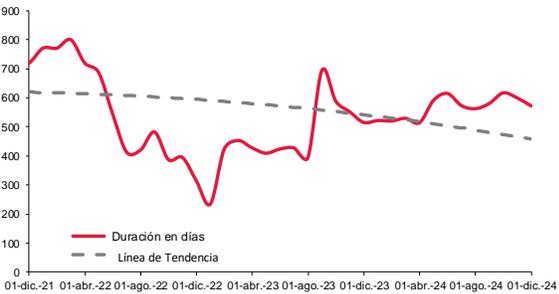
**Gráfico 6: Composición por Especie**



**Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay**

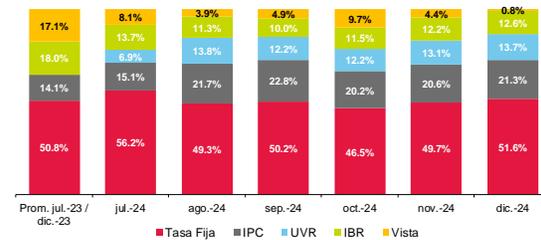
Duración /6	2020	2021	2022	2023	2024
Jul	737	647	412	427	573
Aug	604	664	420	394	562
Sep	594	679	482	694	580
Oct	531	721	387	588	616
Nov	669	712	394	551	599
Dec	647	719	314	515	572
<b>Promedio semestre de estudio</b>	<b>630</b>	<b>690</b>	<b>402</b>	<b>528</b>	<b>584</b>

**Gráfico 9: Evolución de la Duración en días**

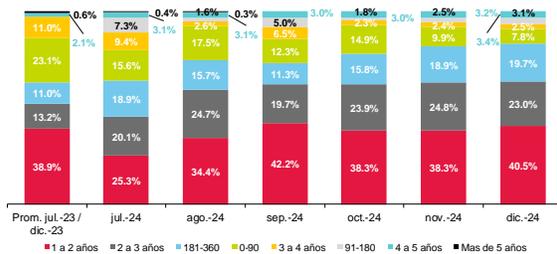


### RIESGO DE MERCADO

**Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo**



**Gráfico 8: Composición por Plazos**



/5 Promedio para los mismos meses o período de análisis del año anterior.

/6 Duración en días del portafolio de inversión, tomando como referencial 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](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.*

---