

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

Reporte de calificación

.....
FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA
MULTIESCALA

Contactos:

Ángela Patricia Castañeda Sanabria

angela.castaneda@spglobal.com

Camilo Andrés Suárez Gómez

camilo.andres.suarez@spglobal.com

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA MULTIESCALA

Administrado por Corredores Davivienda S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV confirmó la calificación de riesgo de crédito, administrativo y operacional de F AAA / BRC 1+ y, al mismo tiempo, bajó la calificación de riesgo de mercado a 3 desde 2 del Fondo de Inversión Colectiva Multiescala (en adelante, Multiescala), administrado por Corredores Davivienda S. A.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La exposición a riesgos de mercado de los fondos de inversión se ha visto presionada por la creciente volatilidad y desvalorizaciones observadas en los activos de renta fija en el mercado colombiano; esto ha generado presiones en el valor de la unidad de los fondos, la concentración de valor en sus inversionistas y en sus activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), entre otros.

Las presiones inflacionarias a nivel global y el agresivo cambio en la dirección de la política monetaria de los bancos centrales alrededor del mundo, implican presiones para el precio de los activos, en particular para la renta fija y las monedas de los países emergentes. Atado a lo anterior, a nivel local, el índice de precios al consumidor (IPC) ha demostrado una aceleración superior a las expectativas del mercado, que junto a la creciente incertidumbre política, han derivado en una mayor sensibilidad para la curva de rendimientos soberana y en consecuencia a la renta fija local.

En opinión de la calificadora, un desempeño débil de las condiciones macroeconómicas a nivel local que genere presiones adicionales en la curva de rendimientos soberana, o condiciones externas que afecten de manera adversa la confianza de los inversionistas en el mercado local, derivarían en una continuación de los débiles retornos observados en los FIC durante los últimos seis meses e implicarían presiones adicionales sobre los niveles de liquidez que mantienen los administradores de los fondos.

- La baja de la calificación de riesgo de mercado de Multiescala a 3 desde 2 contempla su apetito al riesgo de tasa de interés. Durante el último año, el fondo ha mantenido una duración promedio de 675 días con un máximo de 721 días en octubre de 2021 y por encima del promedio de sus pares de 456 días. Si bien los niveles de duración observados durante el periodo de análisis se encuentran dentro de los lineamientos definidos en el reglamento, previo a la pandemia Multiescala venía mostrando un apetito de riesgo de tasa de interés superior al de otros fondos, lo que llevó a un desempeño desfavorable respecto a pares en términos de rentabilidad y volatilidad desde marzo de 2021 (ver Gráfico 3 y Tabla 1 de la Ficha Técnica). En nuestra opinión, sus mayores niveles de duración hacen más susceptible a nuevos eventos de volatilidad en el mercado de capitales, particularmente, ante incrementos adicionales en las tasas de interés o inflación.
- Respecto a la composición del fondo por factores de riesgo (ver Gráfico 7 de la ficha técnica), observamos de forma positiva que el administrador ha procurado fortalecer la diversificación a

través de una menor exposición a tasa fija. Esto contribuye a mitigar el impacto de los movimientos adversos en los tipos de interés y debería redundar en retornos con mejor comparación frente a sus pares.

- Multiescala mantiene una adecuada diversificación de valor por adherentes con un amplio margen frente a los límites de concentración permitidos en el reglamento. A pesar de lo anterior y, en parte, como consecuencia de los retiros del último semestre, nuestra acción de calificación incorpora una menor flexibilidad en riesgo de liquidez por la disminución de la representatividad de las cuentas a la vista en el activo y un gradual aumento de la participación del mayor y los 20 mayores inversionistas en el pasivo del fondo (ver Gráfico 6 y Tabla 3 de la Ficha Técnica).
- A cierre de 2021, la participación de recursos a la vista en el portafolio repuntó a cerca de 4%, luego de haber alcanzado un mínimo cercano a 2% entre septiembre y octubre, y la representatividad de títulos de deuda pública sumó 9,8%. Nuestro análisis de riesgo de liquidez incorpora positivamente el pacto de permanencia de 90 días y la modalidad de pago de los retiros (T+1), que le otorga al administrador una adecuada capacidad para gestionar proactivamente el flujo de caja del fondo.
- Multiescala conserva una baja exposición al riesgo de crédito debido a la excelente calidad crediticia de los emisores que conforman su portafolio de inversión, lo que se refleja en la confirmación de su calificación de riesgo de crédito de F AAA. De igual forma, Corredores Davivienda cuenta con una 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 ofrecidos y realiza controles efectivos para mitigar los riesgos derivados de la operación.

III. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2075
Fecha del comité	24 de enero 2022
Tipo de revisión	Revisión Extraordinaria
Administrador	Corredores Davivienda
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	María Carolina Barón
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

Revisión extraordinaria ene./22: FAAA/3, BRC 1+
 Revisión periódica mar./21: F AAA/2, BRC 1+
 Revisión periódica mar./20: F AAA/2, BRC 1+
 Calificación inicial jun./01: F AA+/2+

IV. FICHA TÉCNICA

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

Calificación: **F AAA / 3, BRC 1+**

Contactos:
Angela Patricia Castañeda Sanabria angela.castaneda@spglobal.com
Camilo Andrés Suarez Gómez camilo.andres.suarez@spglobal.com

Administrada por: Corredores Davivienda S.A.
Clase (plazo de aportes): 90 días
Fecha Última Calificación: 24 de enero de 2022
Seguimiento a: 7 de diciembre de 2021

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

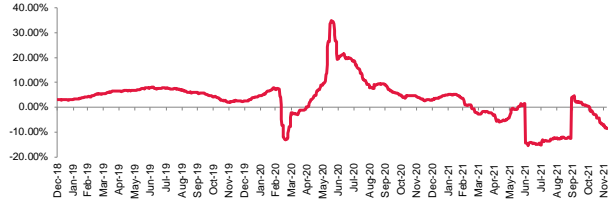
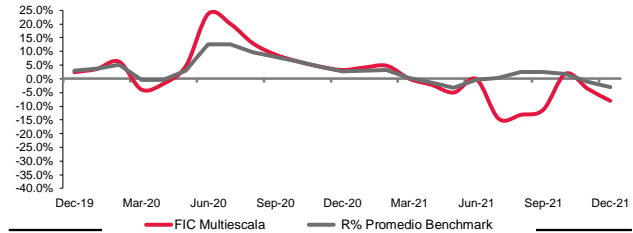


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 90 días - Serie Mensual

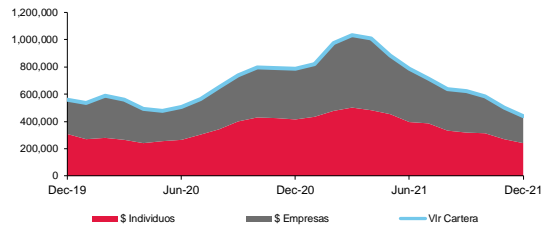


EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	7 de diciembre de 2021	\$ 427,092
Máximo Retiro Semestral /1		5.92%
Crecimiento Anual del Fondo		-47.08%
Crecimiento Semestral del Fondo		-43.77%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		0.97%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		0.95%

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



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

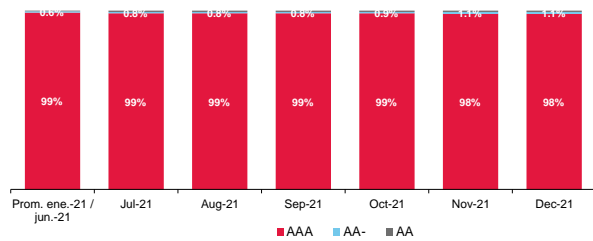


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FIC Multiescala	-1.81%	-0.27%	3.34%	2.71%	-184.47%	-990.56%
Benchmark /4	-0.28%	0.67%	1.54%	1.45%	-542.34%	216.11%
	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FIC Multiescala	-8.50%	-2.66%	16.02%	12.95%	-188.49%	-486.44%
Fondo 1	-2.24%	-0.18%	5.55%	5.17%	-247.35%	-2860.68%
Fondo 2	-6.45%	-0.69%	5.55%	5.17%	-86.10%	-754.16%
Fondo 3	-4.83%	-0.28%	10.29%	9.67%	-213.07%	-3430.73%
Fondo 4	-3.02%	-0.01%	7.67%	7.31%	-254.04%	-74369.93%

Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom. ene.-21 / jun.-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Total
Primero	11.1%	14.1%	13.1%	17.0%	17.8%	17.5%	18.3%	16.3%
Segundo	8.8%	10.2%	11.8%	12.3%	13.7%	14.4%	14.1%	12.7%
Tercero	17.5%	12.7%	10.3%	9.2%	10.1%	7.9%	8.5%	9.8%
Cuarto	5.0%	7.1%	7.7%	8.0%	8.8%	10.0%	10.6%	8.7%
Quinto	10.9%	10.4%	10.3%	10.5%	6.3%	4.4%	2.0%	7.3%
Total	53.2%	54.6%	53.2%	56.9%	56.7%	54.2%	53.6%	54.9%

* 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 la cartera 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 semestral de la Rentabilidad a 90 días E.A y Desviación semestral de la rentabilidad a 90 días E.A.
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:

Angela Patricia Castañeda Sanabria
Camilo Andrés Suarez Gómez

angela.castaneda@spglobal.com
camilo.andres.suarez@spglobal.com

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

Corredores Davivienda S.A.
90 días
24 de enero de 2022
7 de diciembre de 2021

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

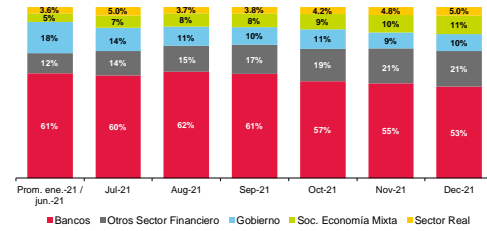
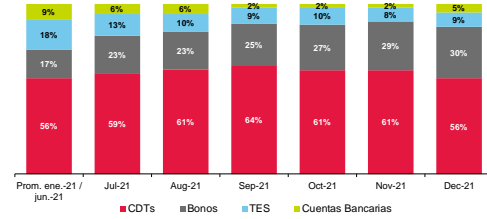


Gráfico 6: Composición por Especie



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

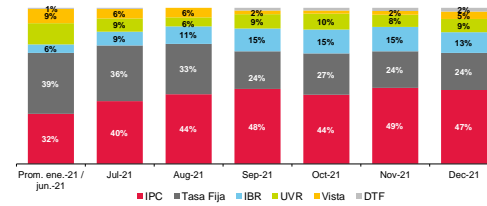


Gráfico 8: Composición por Plazos

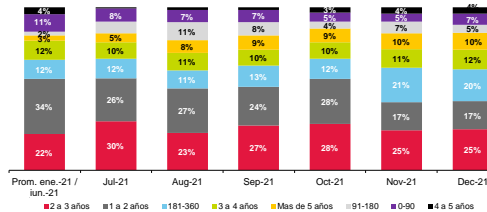


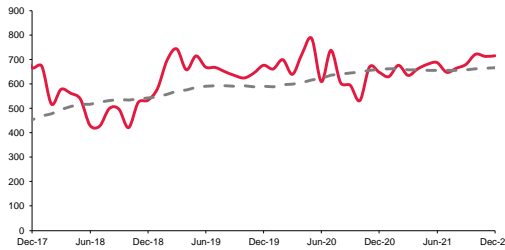
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Jul-21	5.1%	32.8%
Aug-21	5.8%	34.6%
Sep-21	6.0%	35.3%
Oct-21	6.1%	34.4%
Nov-21	7.3%	34.3%
Dec-21	7.6%	35.4%
Promedio semestre de estudio	6.3%	34.5%
Promedio año anterior /5	5.4%	27.3%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2017	2018	2019	2020	2021
Jul	611	426	667	737	647
Aug	642	498	649	604	664
Sep	686	496	634	594	679
Oct	580	420	624	531	721
Nov	734	523	644	669	712
Dec	665	532	676	647	715
Dec-21	653	483	649	630	690

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



/5 Promedio para los mismos meses o período 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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

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. SCV 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.