

Riesgos ASG

Fondo de Inversión Colectiva FIC Sinergia



Diciembre



ÍNDICE

Riesgo ASG	.....	Página 3
Identificación y definición de los principales factores ambientales, sociales y de gobernanza que pueden generar impactos financieros (riesgo) en el portafolio junto con el marco metodológico.		
Puntaje ASG Portafolio	.....	Página 9
Resultado consolidado (0-100) del nivel de riesgo ASG del portafolio, calculado a partir de la evaluación de probabilidad, impacto y exposición de los activos.		
Análisis por pilar ASG	.....	Página 9
Desagregación del puntaje total en sus tres componentes (Ambiental, Social y Gobernanza), mostrando el desempeño relativo y los principales drivers de riesgo por pilar.		
Histórico ASG del portafolio	.....	Página 10
Evolución del puntaje ASG total y por pilar en el tiempo, para identificar tendencias, cambios de exposición y señales tempranas de deterioro o mejora.		
Evaluación riesgos Ambientales	.....	Página 11
Priorización y clasificación de riesgos ambientales del portafolio (corto /mediano / largo plazo), incluyendo mapas de calor e interpretación por materialidad financiera.		
Evaluación riesgos Sociales	.....	Página 14
Priorización y clasificación de riesgos sociales con enfoque en afectaciones a grupos de interés, continuidad operativa y reputación, incorporando horizonte y severidad.		
Evaluación riesgos Gobernanza	.....	Página 18
Priorización y clasificación de riesgos de gobernanza asociados a transparencia, controles, cumplimiento y calidad institucional, con su potencial efecto sobre el riesgo financiero.		
Mitigación de riesgos	.....	Página 23
Mitigación de riesgos a través de diferentes mecanismos.		

Informe de Riesgos ASG

Este informe tiene como objetivo identificar, medir, evaluar y monitorear los riesgos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) asociados al Fondo de Inversión Colectiva FIC Sinergia. El análisis busca anticipar y gestionar los posibles impactos financieros derivados de dichos riesgos, así como fortalecer la resiliencia del fondo frente a factores externos que puedan afectar su rentabilidad, estabilidad y sostenibilidad en el largo plazo.

La metodología aplicada permite cuantificar el nivel de exposición a riesgos ASG en una escala de 0 a 100, donde 100 representa el mayor nivel de riesgo. Este enfoque facilita la comparación entre riesgos, la priorización de aquellos con mayor materialidad financiera y la toma de decisiones informadas en materia de gestión de portafolios.

La evaluación de riesgos ASG se estructura a partir de cuatro dimensiones clave del portafolio, que permiten capturar los riesgos desde una perspectiva integral: Emisores, Geografía, Activos y Sector, evaluando riesgos estructurales y tendencias propias de cada actividad económica.

En este informe se presentan los principales riesgos ASG identificados que pueden afectar el desempeño del portafolio, así como su nivel de materialidad, probabilidad de ocurrencia e impacto potencial. En el siguiente apartado se describe el modelo utilizado para la integración de factores ASG en los portafolios de inversión, el cual sirve como base para la evaluación, priorización y monitoreo continuo de los riesgos identificados.

Modelo de Integración de Factores ASG				
Políticas y procedimientos		Implementación de políticas en la gestión de riesgos ESG.		
		Matriz de políticas y procedimientos Manual de políticas y procedimientos		
Identificación de Riesgos		Identificación de riesgos		
		Enfoque de doble materialidad	Sector Geografía Activos Emisor	Ambiental Social Gobernanza
Evaluación		Cuantificación y evaluación de riesgos ESG.		
		Probabilidad de ocurrencia de los riesgos e Impacto de los riesgos	Mapas de Calor Calificación Total ASG	Score Ambiental, Social y de gobernanza del portafolio
Control y monitoreo		Cuantificación y evaluación de riesgos ESG.		
		Indicadores Claves de riesgo en las tres dimensiones Umbral de tolerancia Frecuencia de monitoreo		

Marco Metodológico

La metodología se estructura para evaluar riesgos en cuatro ámbitos de análisis, dado que un mismo riesgo puede manifestarse en distintos niveles del portafolio:

1. Emisor: exposición atribuible a prácticas, desempeño o controversias propias del emisor.
2. Sector: exposición asociada a dinámicas estructurales del sector económico (riesgo sectorial).
3. Geografía: exposición atribuible a condiciones país/territorio (riesgo sistémico o contextual).
4. Activo: exposición propia del tipo de instrumento o características del activo (p. ej., TES, CDT).

Identificación y consolidación de riesgos

La identificación se realiza mediante una taxonomía de riesgos ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza). Para cada pilar, se construye un listado de riesgos/temas comunes y se asocian a códigos estandarizados (p. ej., Dav-E3, GEO-S9, etc.), que permiten rastrear en qué ámbitos aparece el riesgo y cuántas veces se repite.

Posteriormente, se ejecuta un proceso de consolidación, donde:

- Se agrupan códigos equivalentes bajo un mismo “riesgo/tema común”.
 - Se depuran duplicidades por redacción (mismo riesgo expresado con variantes).
 - Se mantiene trazabilidad mediante el campo “códigos encontrados”.
- El resultado es una matriz maestra por pilar (A, S, G) que contiene: riesgo/tema común, códigos, repeticiones, probabilidad, impacto, horizonte, score y clasificación.

Medición de recurrencia: Repeticiones (R)

Para cada riesgo/tema común se calcula el indicador Repeticiones (R), que corresponde al número de veces que dicho riesgo aparece al consolidar los códigos en los cuatro ámbitos (emisor, sector, geografía y activo).

- R permite identificar riesgos “frecuentes” o “recurrentes” dentro del universo analizado.
- En la práctica, riesgos con R alta suelen corresponder a riesgos más transversales (aparecen en varios emisores/sectores/activos o a nivel país).

Repetición ponderada (RP%): ajuste por materialidad del ámbito

Dado que no todos los ámbitos tienen la misma capacidad de diversificación ni el mismo carácter sistémico, la metodología convierte la recurrencia (R) en una medida ajustada: Repetición Ponderada (RP%).

Principio: Mientras más difícil es diversificar un riesgo y más sistémico es, mayor peso recibe el ámbito. Se definieron ponderaciones que suman 100% para los cuatro ámbitos:

- Geografía: 23,1%
- Sector: 19,2%
- Activo: 19,2%
- Emisor: 38,5%

Con estas ponderaciones, un riesgo presente en geografía y sector tiende a tener mayor RP% que uno que solo se observa en un emisor (por ser menos diversificable y más sistémico).

Interpretación de RP%: RP% refleja qué tan “material” es un riesgo por su presencia transversal y el peso relativo del ámbito donde aparece. Esta métrica alimenta el ranking interno por pilar y soporta la asignación de probabilidad.

Escala de Probabilidad (P) 1–10 basada en RP%

La Probabilidad (P) se asigna con base en RP% (repetición ponderada), bajo el supuesto de que mayor recurrencia transversal implica mayor probabilidad de ocurrencia o persistencia.

Escala utilizada (P, 1–10):

- Muy baja (1–2): Riesgo poco probable, eventos aislados o históricos, RP% < 30.
- Baja (3–4): Riesgo con baja recurrencia, exposición limitada, RP% 30–50.
- Media (5–6): Probabilidad intermedia, ocurre con cierta frecuencia, RP% 50–70.
- Alta (7–8): Recurrente o esperado en el corto/mediano plazo, RP% 70–85.
- Muy alta (9–10): Estructural, prácticamente seguro o en curso, RP% > 85.

Escala de Impacto (I) 1–10 (severidad financiera potencial)

El Impacto (I) captura la severidad financiera potencial del riesgo en el portafolio, considerando magnitud, alcance y capacidad de afectar activos/sectores/emisores materiales. Se asigna en escala 1–10:

- 1–2 (Muy bajo): impacto localizado, efectos menores, sin implicación financiera relevante.
- 3–4 (Bajo): impacto acotado, mayormente reputacional u operativo, manejable sin alterar materialmente la estrategia.
- 5–6 (Medio): impacto relevante a nivel de emisor o sector; puede afectar spreads, liquidez, costo de fondeo o apetito de riesgo.
- 7–8 (Alto): impacto elevado, con efectos sobre varios emisores/sectores; puede generar pérdidas, deterioro de valor o presiones regulatorias importantes.
- 9–10 (Muy alto): impacto sistémico o macro, con capacidad de afectar el desempeño del portafolio de forma generalizada (p. ej., shocks país, riesgo soberano, cambios regulatorios estructurales, materialización de riesgos físicos severos).

Horizonte de materialización

Cada riesgo se clasifica por su horizonte temporal esperado de materialización:

- Corto plazo: 0–12 meses
- Mediano plazo: 1–3 años
- Largo plazo: > 3 años
-

Este campo permite segmentar los riesgos y priorizar planes de monitoreo/mitigación con enfoque temporal.

Cálculo del Score final del riesgo (1–100) y clasificación:

Para cada riesgo se calcula un Score final mediante:

$$\text{Score} = \text{Probabilidad (P)} \times \text{Impacto (I)}$$

Dado que P e I están en escala 1–10, el Score se expresa en 1–100.

Clasificación del riesgo por score:

- 70–100: Crítico
- 40–69: Significativo
- 1–39: Moderado

Este score alimenta los mapas de calor (de verde a rojo) y el ranking de priorización por pilar (Ambiental, Social y Gobernanza).

Priorización y naturaleza del riesgo

Con el Score calculado, los riesgos se ordenan y se priorizan por pilar y por horizonte. Adicionalmente, para fortalecer la toma de decisiones se clasifica la naturaleza del riesgo en categorías de gestión, por ejemplo:

- Estructural / Sistémico
- Estructural / Físico
- Operativo / Reputacional
- Operativo / Regulatorio
- Operativo / Legal

La naturaleza facilita definir el tipo de respuesta (control, mitigación, engagement, límites, seguimiento, etc.).

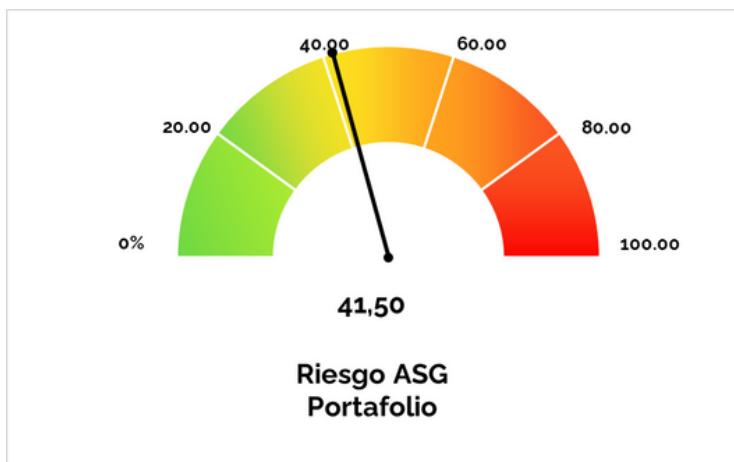
Agregación de resultados por pilar y score total del portafolio

Una vez valorados los riesgos individuales, se consolidan resultados en tres niveles:

- 1.Score por riesgo ($P \times I$).
- 2.Score por pilar (Ambiental, Social, Gobernanza) como promedio/ponderación de los riesgos del pilar (según la regla definida en el informe).
- 3.Score ASG total del portafolio, integrando los tres pilares mediante una ponderación estratégica (w_A, w_S, w_G) o el esquema acordado.

El resultado final se reporta en escala 0–100, donde valores más altos representan mayor nivel de riesgo ASG para el portafolio, y se acompaña de su clasificación (Crítico, Significativo o Moderado).

Puntuación ASG Portafolio



El Score ASG total del portafolio se ubica en 41,50 puntos, lo que clasifica al fondo en un nivel de riesgo ASG Significativo, de acuerdo con la metodología de evaluación adoptada. Este indicador se mide en una escala de 0 a 100, donde 100 corresponde al mayor nivel de riesgo.

Nota importante sobre escalas (Riesgo vs. Calificación)

En este informe se presentan dos métricas complementarias:

1. *Score de Riesgo ASG del Portafolio (0–100): mide exposición al riesgo, donde 100 representa mayor nivel de riesgo.*
2. *Calificación ASG por Emisor (0–100): mide desempeño/fortaleza ASG del emisor, donde 100 representa mejor desempeño (mayor alineación ASG).*
3. *Por lo tanto, una calificación alta por emisor no significa mayor riesgo; al contrario, suele asociarse con menor exposición relativa. Ambas métricas se analizan de forma integrada.*

Este resultado indica que, si bien el portafolio no presenta una exposición crítica a riesgos ASG, sí enfrenta factores ambientales, sociales y de gobernanza que pueden generar impactos financieros, regulatorios y reputacionales relevantes, en caso de materializarse. Por tanto, el riesgo ASG constituye un elemento material para la gestión integral del fondo y debe ser objeto de seguimiento continuo.

Análisis por pilar ASG

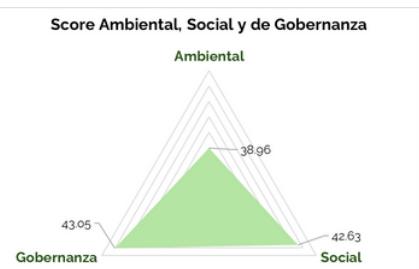
Pilar Ambiental

El pilar Ambiental concentra el mayor nivel de riesgo relativo del portafolio, con un score actual de 38,96 puntos. En la serie histórica, este componente ha presentado la mayor volatilidad dentro del conjunto ASG, consistente con una exposición más sensible a riesgos climáticos físicos y de transición, así como a presiones regulatorias y a factores estructurales asociados al entorno macroeconómico y fiscal.

Aunque en los períodos más recientes se aprecia una moderación en la variabilidad (señales de estabilización), el riesgo ambiental permanece como el principal contribuyente al riesgo ASG agregado del portafolio. En consecuencia, requiere prioridad en el monitoreo y la implementación de medidas de mitigación focalizadas.

Pilar Social

El componente Social registra un score de 42.63 puntos, evidenciando un comportamiento estable y sin variaciones abruptas a lo largo del periodo evaluado. La exposición social del portafolio está explicada principalmente por riesgos de naturaleza estructural —como inclusión financiera, desigualdad, estabilidad del empleo y cohesión social— cuya dinámica suele ser gradual y acumulativa, con impactos que tienden a materializarse en horizontes de mediano y largo plazo.



En consecuencia, si bien estos factores son relevantes y materialmente significativos, la trayectoria del indicador sugiere que su intensidad no se ha incrementado de forma sustancial en el horizonte de análisis, manteniéndose dentro de niveles comparables y relativamente controlados.

Pilar de Gobernanza

El pilar de Gobernanza registra un score de 43,05 puntos, ubicándose en un rango estable durante el periodo evaluado y sin evidenciar un deterioro estructural pronunciado. Este desempeño refleja la exposición a riesgos asociados con gobierno corporativo, transparencia, calidad regulatoria, conducta ética y capacidad de gestión institucional, particularmente relevantes en emisores del ámbito financiero y soberano.

La evolución del indicador sugiere que, aunque se trata de riesgos persistentes y de naturaleza estructural, los mecanismos de control, supervisión y cumplimiento han actuado como amortiguadores, contribuyendo a contener su materialización y a limitar variaciones significativas en este pilar a lo largo del horizonte de análisis.

Evaluación Riesgos Ambientales por Horizonte Temporal

Con el fin de capturar adecuadamente la naturaleza dinámica de los riesgos ambientales, el análisis se estructuró por horizonte temporal —corto, mediano y largo plazo— considerando que la materialización, severidad y capacidad de gestión de los riesgos varía en el tiempo.

Para cada horizonte se evaluó la probabilidad de ocurrencia y el impacto potencial de los riesgos identificados, representándolos en mapas de calor que permiten visualizar su nivel relativo de criticidad.

La siguiente tabla consolida los riesgos ambientales identificados, clasificándolos según su horizonte temporal y nivel de criticidad. Esta síntesis permite priorizar los riesgos que requieren atención inmediata frente a aquellos que demandan una gestión estratégica de mediano y largo plazo.

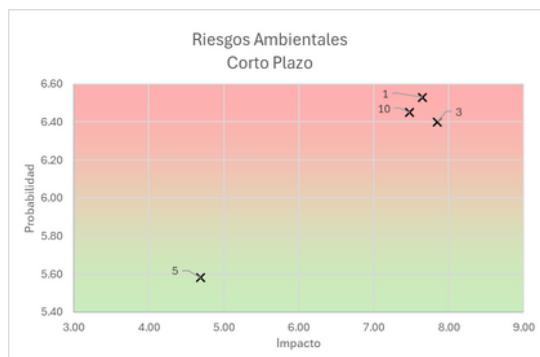
N.	Riesgos Ambientales	Horizonte	Riesgo
1	Vulnerabilidad climática (sequías, inundaciones, El Niño/La Niña, eventos extremos)	Corto	Significativo
2	Dependencia fiscal/ingresos fósiles (petróleo, carbon)	Mediano	Criticó
3	Greenwashing (institucional, productos verdes, bonos/CDT, comunicación)	Corto	Significativo
4	Cartera marrón / infraestructura carbono-intensiva	Mediano	Criticó
5	Emisiones operativas (Scope 1 y 2, eficiencia energética)	Corto	Moderado
6	Falta de alineación con taxonomía verde / criterios de elegibilidad	Mediano	Significativo
7	Riesgo físico en infraestructura / proyectos / oficinas	Mediano	Significativo
8	Rezago en compromisos climáticos (NDCs, Net Zero, baja ambición climática)	Largo	Significativo
9	Falta de alineación con TCFD / reporting climático insuficiente	Largo	Significativo
10	Ausencia de bonos/activos verdes creíbles	Corto	Significativo
11	Litigios ambientales (nacionales/internacionales)	Largo	Significativo
12	Pasivos ambientales históricos / remediaciación minera/contaminación	Largo	Significativo
13	Emisiones de cartera (Scope 3, sin medición)	Mediano	Criticó
14	Degrado ambiental / deforestación / pérdida de ecosistemas	Largo	Significativo

Del total de riesgos ambientales evaluados:

3 riesgos fueron clasificados como críticos, concentrados principalmente en el mediano plazo, asociados a dependencia de ingresos fósiles, infraestructura carbono-intensiva y emisiones de cartera no medidas (Scope 3). La mayoría de los riesgos se ubican en la categoría significativa, reflejando una exposición relevante pero gestionable mediante políticas, controles y estrategias de mitigación.

Los riesgos de corto plazo tienden a ser operativos y reputacionales, mientras que los de largo plazo son predominantemente estructurales y sistémicos. Esta distribución evidencia que el perfil ambiental del portafolio no solo requiere acciones tácticas inmediatas, sino también decisiones estratégicas orientadas a reducir vulnerabilidades estructurales en el tiempo.

Corto Plazo

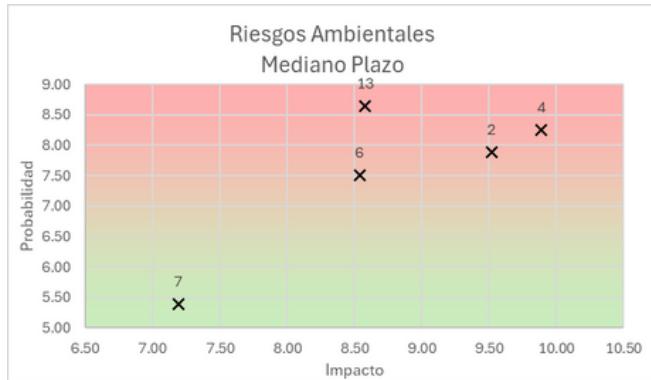


En el corto plazo, los riesgos ambientales se concentran principalmente en factores operativos y reputacionales, con niveles de probabilidad elevados y un impacto medio-alto.

Destacan riesgos como la vulnerabilidad climática ante eventos extremos y el greenwashing institucional, los cuales requieren acciones inmediatas de gestión, fortalecimiento de controles internos y mejora en los procesos de divulgación y comunicación ambiental.

Las emisiones operativas (Scope 1 y 2) presentan un nivel de riesgo moderado, lo que indica oportunidades de mitigación mediante eficiencia energética y mejoras operativas en el corto plazo.

Mediano Plazo

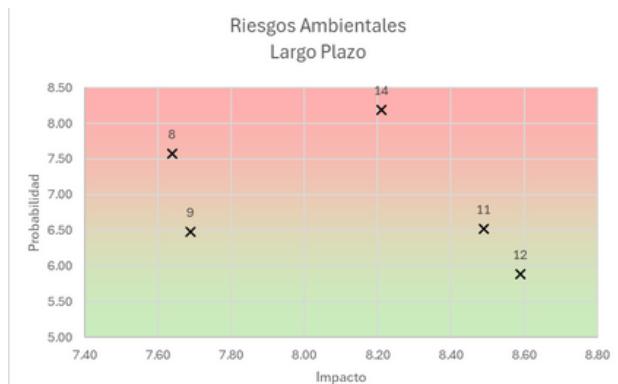


En el mediano plazo se observa una mayor concentración de riesgos críticos, particularmente aquellos de carácter estructural y estratégico.

Sobresalen la dependencia fiscal de ingresos fósiles, la exposición a infraestructura carbono-intensiva y la ausencia de medición de emisiones de cartera (Scope 3), los cuales presentan simultáneamente altos niveles de impacto y probabilidad.

Estos riesgos reflejan desafíos estructurales del entorno económico y del modelo de inversión, y requieren decisiones estratégicas de reasignación de activos, fortalecimiento de criterios ASG y alineación con marcos regulatorios y taxonómicos.

Largo Plazo



En el largo plazo, los riesgos ambientales están dominados por factores sistémicos y contingentes, con impactos potencialmente elevados sobre la sostenibilidad del portafolio.

Se destacan riesgos como la degradación ambiental y pérdida de ecosistemas, los pasivos ambientales históricos y los litigios ambientales, los cuales pueden materializarse gradualmente pero generar impactos financieros significativos.

Estos riesgos refuerzan la necesidad de incorporar una visión de largo plazo en la gestión del portafolio, integrando escenarios climáticos, análisis de transición y criterios de resiliencia ambiental.

La evaluación de riesgos ambientales por horizonte temporal permite concluir que el portafolio enfrenta una combinación de riesgos operativos de corto plazo y riesgos estructurales de mediano y largo plazo.

En este contexto, la gestión ambiental del portafolio debe enfocarse en:

- Fortalecer los mecanismos de medición y reporte ambiental.
- Reducir progresivamente la exposición a activos y sectores intensivos en carbono.
- Incorporar criterios de transición climática y resiliencia en la toma de decisiones de inversión.

Estos resultados constituyen un insumo clave para la definición de planes de mitigación, monitoreo continuo y alineación del portafolio con estándares internacionales de sostenibilidad y gestión de riesgos ASG.

Evaluación Riesgos Sociales por Horizonte Temporal

El pilar Social evalúa los riesgos asociados al capital humano, la estabilidad social, la inclusión y el relacionamiento con comunidades, así como los impactos derivados de proyectos financiados y de la prestación de servicios financieros.

En el portafolio analizado, los riesgos sociales se concentran en tres frentes: (i) conflictos e impactos comunitarios derivados de infraestructura y obras, (ii) condiciones estructurales del entorno (desigualdad, migración, informalidad, brechas territoriales) que pueden deteriorar la estabilidad y el desempeño macroeconómico, y (iii) riesgos operativos de la industria financiera (inclusión, educación financiera, trazabilidad de impacto, ciberseguridad, clima laboral) que pueden materializarse rápidamente en costos reputacionales, regulatorios o de negocio.

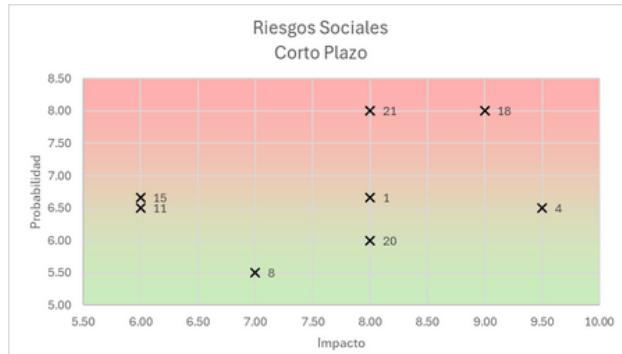
La tabla de riesgos sociales consolida 22 riesgos identificados y caracterizados por horizonte temporal (corto, mediano, largo) y nivel de riesgo (Crítico, Significativo, Moderado).

Esta clasificación permite ordenar prioridades de gestión, diferenciando entre riesgos de activación inmediata (p. ej., consulta previa, conflictividad social, ciberseguridad) y riesgos de naturaleza estructural (p. ej., desigualdad, informalidad, brechas territoriales) que afectan de forma persistente el contexto de inversión.

En conjunto, la tabla funciona como un insumo operativo para definir planes de mitigación, responsables, KRIIs y frecuencia de seguimiento, alineando la gestión ASG con el perfil de riesgo y el mandato del portafolio.

N.	Riesgo / Tema común	Horizonte	Riesgo
1	Impacto social adverso de obras / conflictos comunitarios	Corto	Significativo
2	Inclusión financiera limitada / desigual / insuficiente	Mediano	Moderado
3	Educación financiera débil / insuficiente	Mediano	Significativo
4	Estallidos sociales / protestas	Corto	Significativo
5	Proyectos financiados con impactos sociales negativos	Mediano	Significativo
6	Reformas sociales sin fondeo / ineficaces	Largo	Significativo
7	Acceso digital desigual / brechas digitales	Mediano	Moderado
8	Interacción insuficiente con comunidades / rechazo social	Corto	Moderado
9	Clima laboral tenso / presión comercial / burnout	Mediano	Moderado
10	Ausencia de enfoque diferencial (étnico, LGBTQ+, discapacidad)	Mediano	Moderado
11	Brechas de género / baja diversidad en liderazgo	Corto	Moderado
12	Trazabilidad de impacto social / ausencia de métricas	Mediano	Significativo
13	Desigualdad estructural / pobreza	Largo	Significativo
14	Migración masiva / shocks demográficos	Mediano	Significativo
15	Indicadores laborales ASG ausentes / transparencia baja	Corto	Significativo
16	Seguridad ciudadana / crimen organizado / conflicto armado	Mediano	Significativo
17	Déficits en salud / educación / capital humano	Largo	Significativo
18	Consulta previa insuficiente	Corto	Crítico
19	Alta informalidad laboral	Largo	Significativo
20	Ciberseguridad / privacidad	Corto	Significativo
21	Cohesión social débil / polarización	Corto	Significativo
22	Brechas territoriales	Largo	Significativo

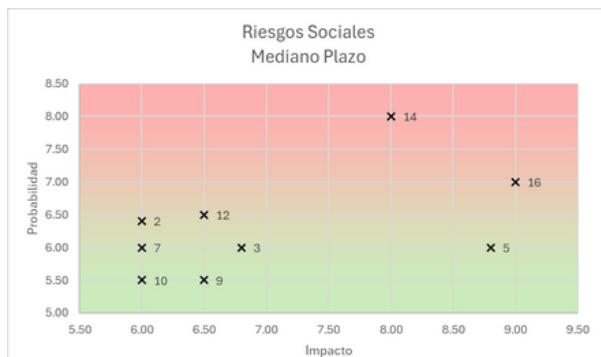
Corto Plazo



En el corto plazo, el análisis evidencia riesgos con potencial de materialización rápida y efectos inmediatos sobre continuidad operativa, reputación y percepción de legitimidad. Destaca (18) Consulta previa insuficiente como el principal riesgo Crítico, dado que puede detonar conflictos, suspensiones, retrasos y pérdida de confianza en proyectos o decisiones con incidencia territorial.

De forma consistente, aparecen riesgos Significativos como (1) Impacto social adverso de obras / conflictos comunitarios y (4) Estallidos sociales / protestas, que incrementan la volatilidad social y elevan el riesgo de eventos disruptivos. También se ubican en corto plazo (20) Ciberseguridad / privacidad y (21) Cohesión social débil / polarización, que pueden amplificar impactos reputacionales y operativos a través de incidentes de datos, desinformación y deterioro de la confianza.

Mediano Plazo



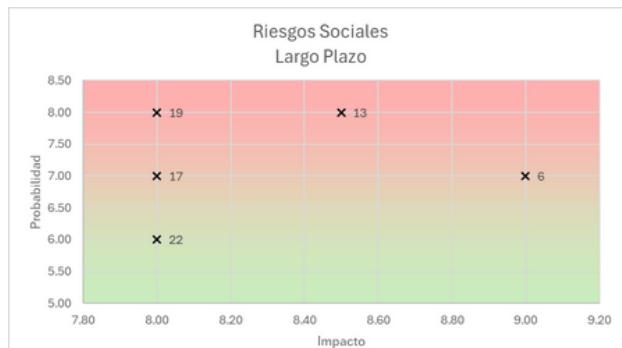
En el mediano plazo, se consolidan riesgos que reflejan condiciones persistentes del entorno y factores de gestión que, de no corregirse, tienden a escalar y afectar la sostenibilidad del desempeño financiero.

Sobresalen (14) Migración masiva / shocks demográficos y (16) Seguridad ciudadana / crimen organizado / conflicto armado como riesgos Significativos, por su capacidad de afectar productividad, estabilidad territorial, riesgo país y continuidad económica.

Adicionalmente, riesgos asociados a la calidad de gestión y evidencia de impacto adquieren relevancia, como (5) Proyectos financiados con impactos sociales negativos, (12) Trazabilidad de impacto social / ausencia de métricas y (3) Educación financiera débil, los cuales influyen en la aceptación social, la capacidad de control de externalidades y el riesgo reputacional/regulatorio del portafolio.

En este horizonte, también se mantienen riesgos Moderados (p. ej, inclusión financiera, brechas digitales, burnout, enfoque diferencial) que requieren seguimiento, ya que pueden evolucionar hacia niveles superiores ante cambios regulatorios o eventos de mercado.

Largo Plazo



En el largo plazo, los riesgos sociales se explican principalmente por dinámicas estructurales que condicionan la trayectoria de crecimiento, formalización e inclusión.

Se destacan como Significativos (13) Desigualdad estructural / pobreza, (17) Déficits en salud / educación / capital humano, (22) Brechas territoriales y (19) Alta informalidad laboral, dado que estos factores tienden a reducir productividad, limitar la profundización financiera y sostener vulnerabilidades sociales que se traducen en presión política y fiscal.

A su vez, (6) Reformas sociales sin fondeo / ineficaces se ubica como un riesgo relevante de largo plazo, ya que puede incrementar incertidumbre, deteriorar la confianza y generar tensiones sobre sostenibilidad de políticas públicas y estabilidad macro, afectando indirectamente condiciones de inversión y riesgo crediticio.

El pilar social muestra un perfil dominado por riesgos Significativos y un riesgo Crítico de corto plazo asociado a consulta previa insuficiente, lo que obliga a priorizar medidas de gestión temprana orientadas a relacionamiento comunitario, debida diligencia social y mecanismos de prevención de conflictividad.

En el mediano plazo, la exposición social se concentra en migración y seguridad, además de capacidades internas de gestión de impacto (trazabilidad, métricas, control de impactos negativos), lo que sugiere fortalecer KRIIs, gobernanza de proyectos y monitoreo operativo.

En el largo plazo, los riesgos estructurales (desigualdad, informalidad, brechas territoriales y déficits de capital humano) confirman la necesidad de interpretar el desempeño social como un componente clave del entorno de inversión, integrando seguimiento periódico y planes de mitigación diferenciados por horizonte, con el fin de reducir riesgo residual y mejorar la resiliencia ASG del portafolio.

Evaluación Riesgos Gobernanza *por Horizonte Temporal*

La dimensión de Gobernanza evalúa la calidad de las reglas, controles, incentivos y mecanismos de transparencia que soportan la toma de decisiones y la rendición de cuentas de los emisores y del soberano.

En portafolios con exposición relevante a sector financiero (CDT) y soberano (TES/MHCP), los riesgos de gobernanza tienden a materializarse a través de incertidumbre regulatoria, señales contradictorias al mercado, debilidades en controles internos, controversias y eventos de corrupción, que pueden derivar en: ampliación de spreads, episodios de volatilidad, deterioro reputacional, sanciones, restricciones de inversionistas institucionales/ESG y pérdida de liquidez.

La Tabla de Riesgos de Gobernanza consolida 14 riesgos identificados, asignando a cada uno un horizonte temporal (corto/mediano/largo) y una clasificación cualitativa (Significativo/Moderado).

El resultado muestra una concentración de riesgos en nivel Significativo (13 de 14), lo que indica que la gobernanza es un frente material para el portafolio y requiere monitoreo periódico con indicadores de alerta temprana y planes de tratamiento.

Riesgos listados (N. 1-14): Gobierno corporativo débil; Opacidad fiscal/reporting incompleto; Corrupción; Canales éticos débiles; Litigios contra el Estado; Debilidad regla fiscal/cambios abruptos; No adaptación normativa ESG; No verificación externa ESG; Conflictos de interés/lobby opaco; Gestión de deuda/rating vulnerable; Relaciones internacionales/riesgo populismo; No divulgación de controversias; Baja participación en iniciativas ESG globales (Moderado); Comunicación irregular con el mercado.

N.	Riesgo / Tema común	Horizonte	Riesgo
1	Gobierno corporativo débil (consejo, concentración, politización, matriz)	Largo	Significativo
2	Opacidad fiscal / presupuestal / reporting incompleto/no auditado	Corto	Significativo
3	Corrupción estructural / sobornos / colusión	Mediano	Significativo
4	Canales éticos débiles / política ética insuficiente	Corto	Significativo
5	Litigios contra el Estado (salud, pensiones, infraestructura)	Largo	Significativo
6	Debilidad de la regla fiscal / cambios legales abruptos	Mediano	Significativo
7	No adaptación a normativa ESG emergente (Circular 005, SARAS, ISSB, GRI, SASB)	Mediano	Significativo
8	No verificación externa de ESG / reporting no auditado	Corto	Significativo
9	Conflictos de interés / lobby opaco / muralla china débil	Mediano	Significativo
10	Gestión de deuda deficiente / rating soberano vulnerable	Largo	Significativo
11	Relaciones internacionales tensas / riesgo populismo	Mediano	Significativo
12	No divulgación de controversias / transparencia deficiente	Corto	Significativo
13	Baja participación en iniciativas ESG globales	Mediano	Moderado
14	Comunicación irregular con mercado	Corto	Significativo

Corto Plazo



En el corto plazo se ubican principalmente riesgos que pueden afectar de forma inmediata la confianza del mercado, la percepción de transparencia y el apetito de inversionistas:

- (2) Opacidad fiscal / presupuestal / reporting incompleto/no auditado: eleva la incertidumbre sobre la trazabilidad de la información y puede presionar la prima de riesgo ante episodios de revisión de expectativas o mayor escrutinio ESG.
- (4) Canales éticos débiles / política ética insuficiente y (8) No verificación externa de ESG / reporting no auditado: incrementan el riesgo operativo y reputacional por fallas de control, además de limitar la credibilidad de reportes y compromisos.
- (12) No divulgación de controversias / transparencia deficiente: eleva el riesgo de sorpresas negativas (eventos no anticipados) y reduce la capacidad de reacción del portafolio.
- (14) Comunicación irregular con el mercado: puede amplificar la volatilidad en ventanas de anuncios, cambios regulatorios o discusiones fiscales.

En el mapa de calor de corto plazo, estos riesgos se concentran en zonas de probabilidad media-alta, con impactos relevantes; por tanto, son riesgos “gatillo” que conviene vigilar con KRLs frecuentes (mensual/trimestral).

Mediano Plazo



En el mediano plazo aparecen riesgos de carácter más estructural-institucional, con capacidad de afectar expectativas de crecimiento, costo de financiamiento y estabilidad de reglas:

- (3) Corrupción estructural / sobornos / colusión: puede generar costos indirectos (sobrecostos, baja eficiencia del gasto), deterioro reputacional y mayor prima de riesgo.
- (6) Debilidad de la regla fiscal / cambios legales abruptos: incrementa la incertidumbre regulatoria y el riesgo de recalibración de expectativas por parte del mercado.
- (7) No adaptación a normativa ESG emergente: aumenta el riesgo de rezago frente a requerimientos de divulgación, compliance y comparabilidad (limitando acceso a ciertos mandatos/inversionistas).
- (9) Conflictos de interés / lobby opaco / muralla china débil: expone a eventos reputacionales y sancionatorios, especialmente relevantes en entidades financieras.
- (11) Relaciones internacionales tensas / riesgo populismo: puede traducirse en cambios de percepción de riesgo país y afectar el costo de fondeo.
- (13) Baja participación en iniciativas ESG globales (único Moderado): no suele detonar choques inmediatos, pero sí afecta posicionamiento, acceso a mejores prácticas y comparabilidad internacional.

En el mapa de mediano plazo, varios de estos riesgos se ubican con impactos altos (aunque probabilidades no siempre extremas), lo que sugiere priorizar mitigaciones “de gobernanza” (políticas, evidencia, auditoría, transparencia y cumplimiento) para reducir su severidad esperada.

Largo Plazo



En el largo plazo se concentran riesgos con efectos persistentes y acumulativos sobre el desempeño del portafolio:

(1) Gobierno corporativo débil (consejo, concentración, politización, matriz): puede derivar en decisiones subóptimas, captura de gobernanza, baja independencia y menor capacidad de gestión de crisis, afectando sostenibilidad del emisor y su perfil de riesgo.

(5) Litigios contra el Estado (salud, pensiones, infraestructura): generan pasivos contingentes que pueden presionar sostenibilidad fiscal y expectativas de riesgo soberano.

(10) Gestión de deuda deficiente / rating soberano vulnerable: es especialmente material para portafolios con peso alto en soberano; cambios en trayectoria de deuda/credibilidad pueden afectar spreads, duración efectiva y volatilidad.

En el mapa de largo plazo, estos riesgos aparecen con impactos elevados y probabilidades relevantes, lo que los convierte en determinantes del riesgo "de régimen" (macro-institucional) para la estrategia de inversión.

- La cartera presenta una materialidad alta en gobernanza, reflejada en la predominancia de riesgos Significativos en los tres horizontes.
- En el corto plazo dominan riesgos de transparencia, aseguramiento (auditoría/verificación) y comunicación, que pueden afectar rápidamente la confianza del mercado.
- En el mediano plazo se consolidan riesgos de institucionalidad y cumplimiento, con impactos potencialmente altos si se combinan (regla fiscal + corrupción + conflictos de interés).
- En el largo plazo, los riesgos asociados a gobierno corporativo, litigios contingentes y gestión de deuda/rating son claves por su capacidad de alterar estructuralmente el perfil riesgo-retorno del portafolio.
- Recomendación de gestión: priorizar un plan de KRIIs y controles por capas, con foco en (i) evidencia y aseguramiento de reporting, (ii) estándares de ética y control, (iii) seguimiento macro-fiscal y de contingencias, y (iv) protocolos de comunicación y divulgación de controversias.

Mitigación y controles: Implementación de CAMEL ASG

Como medida de mitigación transversal, se incorpora CAMEL ASG como herramienta de evaluación y monitoreo del riesgo ASG del portafolio. Su propósito es reducir la exposición a riesgos ASG materiales mediante un análisis estandarizado de emisores y contrapartes que complementa las variables financieras tradicionales con variables Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

Aportes a la mitigación del riesgo:

- Evaluación integral del emisor/contraparte: identifica riesgos no financieros con potencial de materialización financiera (regulatoria, reputacional, operativa o de mercado).
- Alineación con regulación y estándares globales: fortalece trazabilidad, evidencia y consistencia metodológica para fines de supervisión y divulgación.
- Automatización y disciplina del proceso: cálculo de cupos por emisor, generación de fichas técnicas, dashboard de seguimiento y carga de datos (API/front).
- Detección temprana y priorización: permite activar alertas, revisar límites, priorizar due diligence y escalar casos a comités cuando se superen umbrales.
- Mejora del monitoreo y reporte: consolida resultados para seguimiento periódico y soporte a decisiones de inversión y control de riesgos.

Resultado esperado: fortalecer la capacidad del fondo para identificar, medir, monitorear y gestionar riesgos ASG, mejorando la resiliencia del portafolio y reduciendo la probabilidad de impactos financieros adversos.

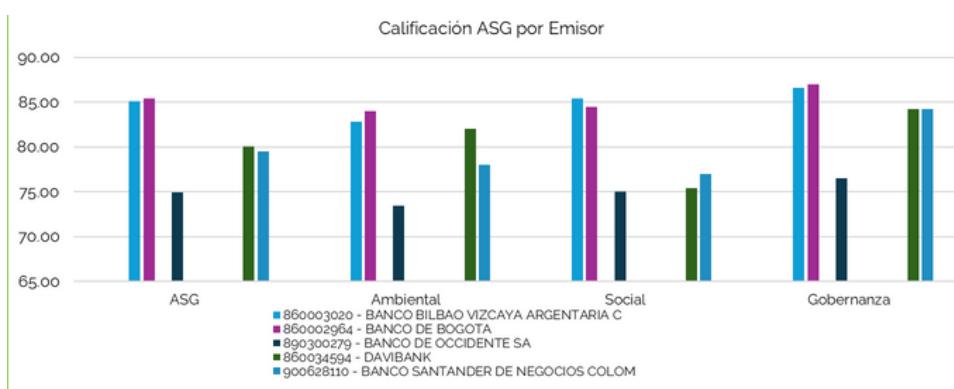
Análisis de los emisores del portafolio

Con el fin de complementar la medición de riesgos ASG del portafolio, se realizó una evaluación de calificación ASG por emisor, que permite identificar fortalezas y brechas relativas en Ambiental, Social y Gobernanza a nivel de cada contraparte. Este análisis es clave porque la composición del portafolio no solo determina la exposición financiera, sino también la concentración de desempeño ASG: emisores con mayor participación tienen una incidencia material en el resultado agregado. En esta sección se presentan los resultados por emisor y por pilar, junto con una lectura comparativa del portafolio, apoyada en visualizaciones que facilitan la interpretación.

La calificación ASG por emisor se construye en una escala de 0 a 100 para cada pilar (Ambiental, Social y Gobernanza) y para el resultado ASG agregado. En esta escala, un puntaje más alto (más cercano a 100) indica un mejor desempeño relativo del emisor en la gestión e integración de criterios ASG —es decir, mayor fortaleza en prácticas, políticas, métricas, controles y capacidades asociadas a cada dimensión.*

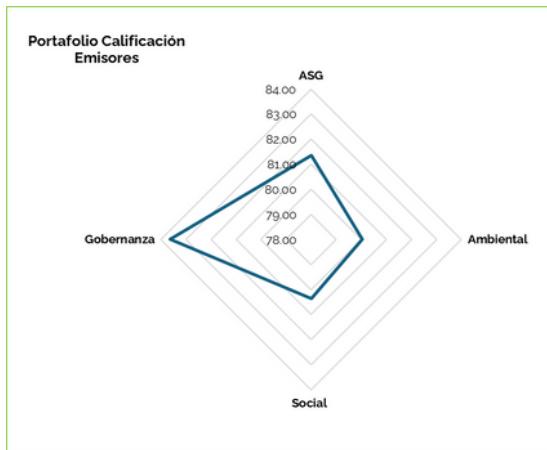
*Interpretación de la calificación por emisor: La calificación ASG por emisor se expresa en una escala 0–100, donde 100 corresponde al mejor desempeño en Ambiental, Social y Gobernanza. Esta calificación no es el score de riesgo; el score de riesgo del portafolio se calcula por separado con base en probabilidad, impacto y horizonte.

Por el contrario, puntajes más bajos reflejan brechas más relevantes y, por tanto, un perfil comparativamente menos robusto en temas Ambientales, Sociales o de Gobernanza. Esta lectura permite comparar emisores dentro del portafolio y entender qué pilares explican sus fortalezas o áreas de mejora.



La gráfica de barras “Calificación ASG por Emisor” compara, para cada emisor del portafolio, el puntaje agregado ASG y su desempeño por pilar (Ambiental, Social y Gobernanza). En términos generales, se observa un bloque líder conformado por BBVA y Banco de Bogotá, con calificaciones altas y consistentes en los tres pilares (especialmente en Gobernanza y Social), seguidos de cerca por Banco Santander de Negocios Colombia, que también exhibe un desempeño robusto y estable.

En contraste, Davibank muestra un comportamiento intermedio, con resultados relativamente sólidos en Ambiental pero menores en el agregado frente al grupo líder, mientras que Banco de Occidente se ubica como el rezagado relativo de la muestra, con puntajes inferiores en todos los pilares. De forma transversal, el pilar de Gobernanza tiende a concentrar las calificaciones más altas para la mayoría de emisores, actuando como factor de soporte del desempeño agregado, mientras que las mayores brechas relativas se observan en Ambiental y, en menor medida, en Social para los emisores con desempeño más bajo.



El radar resume el desempeño ASG agregado del portafolio y muestra un perfil alto y bastante equilibrado entre pilares. La calificación global ASG se ubica en 81,35, mientras que Gobernanza lidera con 83,63, posicionándose como el componente más sólido del portafolio. En contraste, Ambiental (80,04) y Social (80,37) se mantienen en niveles también robustos, aunque ligeramente por debajo del estándar observado en Gobernanza.

En términos interpretativos, el portafolio presenta una base sólida en gobierno corporativo, transparencia y capacidades de control, que sostiene el desempeño agregado. Al mismo tiempo, la menor distancia relativa de Ambiental y Social frente a Gobernanza sugiere espacios de mejora incremental más que brechas críticas, reforzando la lectura de un portafolio consistente y bien posicionado en los tres pilares.

En conclusión, la medición integral del riesgo ASG del portafolio —derivada de la identificación de riesgos por pilar (Ambiental, Social y Gobernanza), la Repetición Ponderada (RP), la estimación Probabilidad × Impacto y su visualización mediante mapas de calor por horizonte— arroja un puntaje total de 41,50/100, el cual se clasifica como Significativo de acuerdo con la metodología aplicada.

Este nivel refleja la presencia de factores ASG materiales que pueden incidir en el desempeño del portafolio, con predominio de riesgos de naturaleza estructural y sistémica, y en segundo término de componentes operativos y reputacionales. De manera complementaria, la calificación ASG por emisor (escala 0–100, donde 100 indica mejor desempeño) aporta un marco comparativo para identificar líderes y rezagados, dimensionar brechas dentro de la composición del portafolio y focalizar con mayor precisión las prioridades de gestión, monitoreo y mitigación.

Glosario

ASG (Ambiental, Social y Gobernanza): Conjunto de factores no financieros que pueden afectar el desempeño, reputación y sostenibilidad de emisores, activos y portafolios.

Riesgo ASG: Posible evento o condición relacionada con factores ambientales, sociales o de gobernanza que puede generar impactos financieros, reputacionales, operativos o regulatorios sobre el portafolio.

Score de Riesgo (0–100): Medida cuantitativa del nivel de exposición al riesgo. A mayor score, mayor riesgo.

Calificación ASG por Emisor (0–100): Medida del desempeño del emisor en A, S y G. A mayor calificación, mejor desempeño ASG (menor debilidad relativa).

R (Repeticiones): Número de veces que un riesgo aparece identificado en los códigos o fuentes analizadas.

RP total (%): Repetición ponderada del riesgo, ajustada por la importancia del ámbito (capas). Sirve para capturar qué tan “sistémico” o “difícil de diversificar” es un riesgo.

Ámbitos (capas) de análisis: Categorías donde se identifica el riesgo y se pondera su relevancia. En tu metodología: Geografía, Sector, Activo y Emisor.

Probabilidad (P, 1–10): Estimación de ocurrencia del riesgo. En tu caso se deriva del RP total (%) mediante rangos (muy baja → muy alta).

Impacto (I, 1–10): Severidad del efecto potencial si el riesgo ocurre (financiero, reputacional, regulatorio y/o sistémico).

Score (PxI): Resultado numérico que combina probabilidad e impacto (en tu metodología llega a una escala 1–100). Alimenta el ranking y los mapas de calor.

Horizonte (Corto/Mediano/Largo): Ventana temporal esperada del riesgo:

- Corto: 0–12 meses
- Mediano: 1–3 años
- Largo: >3 años

Mapa de calor (heatmap): Visual que ubica cada riesgo según Probabilidad (eje Y) e Impacto (eje X), con gradiente de color (verde → rojo).

Nivel de riesgo (Moderado/Significativo/Crítico): Clasificación cualitativa basada en el score:

1–39: Moderado

40–69: Significativo

70–100: Crítico

Naturaleza del riesgo: Clasificación por tipo de riesgo:

Estructural/Sistémico: Difícil de diversificar, afecta al mercado o economía.

Operativo/Reputacional: Asociado a gestión interna, transparencia o percepción.

Regulatorio/Legal: Relacionado con cumplimiento y litigios.

Físico/Climático: Riesgos por eventos y condiciones del clima.

KRI (Key Risk Indicator): Indicador de alerta temprana que permite monitorear la evolución del riesgo (con umbrales verde/amarillo/rojo).

Umbral de tolerancia: Rango aceptable de exposición al riesgo definido por el portafolio/mandato. Si se supera, activa acciones de mitigación.

Mitigación/controles: Acciones para reducir probabilidad e impacto del riesgo (políticas, límites, due diligence, engagement, exclusiones, seguimiento).

Riesgo residual: Nivel de riesgo que permanece luego de aplicar controles/mitigación; se recalcula para verificar efectividad.