



GEMWAY
ASSETS

RAPPORT DE GESTION ESG 2025

Notre démarche responsable

Table des matières

01	Notre vision de l'ESG et de la Politique d'investissement	3	05	Engagement	24
02	Équipe ESG	4,5	A	Critères de surperformance	25
03	Description du process ESG actions	6		1. Deux critères d'engagement	25
	A Introduction au process	6		2. Autres critères suivis	26
	B Politique d'exclusion	7		3. Fond obligatoire	27
	1. Nos exclusions sectorielles et normatives	7	B	Investissement durable	28
	2. Exclusion best-in-class et exclusion best-in-universe	10	C	Politique et résultats de votes	30
	C Système de notation propriétaire: ESGEM	11	D	Dialogue actionnarial	32
	1. Description du process	12		1. Observations 2024	32
	2. Illustration de cas concret : Companhia de cas concret: Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo	13		2. Questionnaire ESG	33
				3. Exemples de dialogue actionnarial	34
04	Description du process ESG obligatoire	16	06	Amélioration de la gouvernance en Asie en 2025	42
	A Introduction au process	16	07	Enjeux et perspectives ESG en Indonésie	44
	B Politique d'exclusion	17			
	1. Nos exclusions sectorielles et normatives	17			
	2. Exclusion best-in-universe et exclusion best-in-class	18			
	C Système de notation	19			
	1. Description du process	19			
	2. Illustration de cas concret : Le Mexique	20			
	D Analyse de risques ESG	22			

1 - Notre vision de l'ESG et notre politique d'investissement

Nous mettons en place une politique d'exclusion normative, associée avec une expertise de gestion dite « best-in-class » et « best-in-universe », nous permettant de sélectionner les sociétés les mieux notées au sein des secteurs de notre univers sur des critères ESG.

En tant que « stock-pickers », nous attachons une grande importance à l'analyse de la gouvernance des entreprises, et ce depuis plus de 30 ans. La proximité avec les sociétés fait partie intégrante de notre ADN. Notre équipe de gestion réalise plus de 350 entretiens sociétés par an, chacun ayant une partie consacrée à l'ESG. À travers le dialogue actionnarial, nous participons à l'amélioration de l'engagement ESG des entreprises dont nous sommes actionnaires. Dans ce cadre, nous organisons des entretiens sociétés spécifiques à l'ESG. Dans la continuité de cette démarche, nous formalisons des reportings ESG depuis fin 2017.

À partir de 2014/2015, Gemway Assets a structuré une approche d'investissement ESG complète avec la définition d'une politique d'investissement ESG, la signature des UN-PRI, l'adhésion au CDP (ex Carbon Disclosure Project) ou la sélection de Sustainalytics comme fournisseur de données extra-financières, puis de S&P Global (ex Trucost) pour le calcul de l'empreinte carbone.

L'ensemble de la SICAV GemFunds (GemEquity, GemAsia, GemChina et GemBond) est classifié SFDR article 8. Début 2020, nos trois fonds actions ont tous obtenu le Label ISR de l'État français. En 2023, la labélisation ISR V2 de nos trois fonds a été renouvelée pour 3 ans. Toutefois, en 2025, au vu des nouveaux critères de la labellisation ISR V3 (dont l'exclusion des sociétés dont les sièges sociaux sont en Afrique du Sud, aux Philippines ou au Vietnam), nous avons été contraints d'abandonner le Label ISR pour les fonds GemEquity et GemAsia. Notre fonds GemChina continue d'être labellisé ISR V3, après sa validation par notre auditeur au deuxième trimestre 2025. Il est désormais le seul fonds actions Chine à avoir le Label d'Etat ISR.


En 2024, nous avons décidé de mettre fin à notre collaboration avec Sustainalytics et S&P Global sur les fonds actions afin de travailler, depuis janvier 2025, avec MSCI, l'un des leaders mondiaux de l'analyse ESG, dans le but de renforcer la qualité de nos évaluations ESG.

2 - Equipe ESG

Les trois analystes-gérants, dont le président de Gemway Assets, assurent tous leur part d'analyse ESG. La conviction profonde de Gemway Assets repose sur une analyse globale qui intègre les aspects financiers et extra-financiers, afin d'éviter tout antagonisme. Les analystes-gérants effectuent des analyses, des contrôles et des vérifications ESG dans le cadre de leurs fonctions.

L'équipe de gestion ESG a été renforcée fin 2022 avec le recrutement d'un analyste financier senior, Rishabh Chudgar, et d'une analyste ESG, Marion Raffard. L'analyse ESG des entreprises est principalement effectuée par Marion Raffard, qui prend également en charge l'engagement (votes et dialogue actionnarial) et les différents reportings.

L'analyse ESG de Gemway Assets s'appuie sur des entretiens propriétaires avec les sociétés, plus de 350 entretiens en 2025, chacun comportant une section dédiée à l'ESG, ainsi que sur des entretiens spécifiquement axés sur l'ESG, soit 30 entretiens en 2025. Cette analyse ESG se base également sur les données externes et les analyses des agences de notation extra-financière telles que MSCI. Nous nous appuyons également sur les données fournies par des organismes de référence tels que le SBTi et Urgewald.



Bruno Vanier
Analyste,
Gérant Principal
Président de
Gemway Assets

Plus de 30 ans d'expérience dont 7 en Asie

Directeur de la gestion actions (2008-2011) chez **Edmond de Rothschild**

Gérant actions chez **Edmond de Rothschild** en charge des marchés émergents (1995-2011)

INSEAD / ESCP Europe Français



Ariel Ying Wang
Analyste, Gérante
Chez
Gemway Assets
depuis 2017

Plus de 20 ans d'expérience sur les marchés financiers (dont 7 sur les marchés émergents)

Analyste gérante - actions globales à la Banque Transatlantique, **Dubly Douilhet & Pastel** (2007-2017)

ESCP Europe Chinoise / Français



Guillaume Riteau
 Analyste,
 Gérant dette EM
 Chez
 Gemway Assets
 depuis 2021

Plus de
 20 ans d'expérience
 sur les marchés
 financiers (**dont 18
 sur les obligations**)

10 ans d'expérience sur les marchés
 obligataires émergents

Gérant obligataire chez PRO BTP Finance

SKEMA Business School / CIIA Français



Rishabh Chudgar
 Analyste,
 Gérant
 Chez
 Gemway Assets
 depuis 2022

Plus de
 15 ans d'expérience
 en analyse
 financière (**dont
 10 sur le marché
 indien**)

Analyste financier chez ENAM
 (Mumbai - 2011- 2020)

ESCP Europe / FLAME University Indien



Marion Raffard
 Analyste Senior,
 ESG
 Chez
 Gemway Assets
 depuis 2022

3 ans d'expérience
 en analyse ESG chez
 BNP Paribas Asset
 Management

NEOMA Business School Française

Le Directeur Général est responsable de l'animation et de la coordination ESG de la société. Il joue également un rôle clé en assurant la liaison avec des associations d'investisseurs telles que les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), l'Association Française de la Gestion (AFG) et les agences de notation ESG.

En parallèle, la RCCI effectue et formalise des contrôles trimestriels sur le process appliqué et la cohérence des données prises en compte.

En mars 2025, l'ensemble de l'équipe Gemway a bénéficié d'une formation sur la finance durable, assurée par Agama Group, cabinet de référence en matière de conformité réglementaire.



Michel Audeban
 Directeur Général
 de Gemway Assets

Plus de 30 ans
 d'expérience
 dans la gestion
 d'actifs et dans le
 développement

Directeur Commercial chez Edmond de
 Rothschild Asset Management

Directeur Exécutif Commercial chez
 Fidelity

Ingénieur INSA - IAE Aix Français



Magali Morel
 RCCI - Admin
 Chez
 Gemway Assets
 depuis 2016

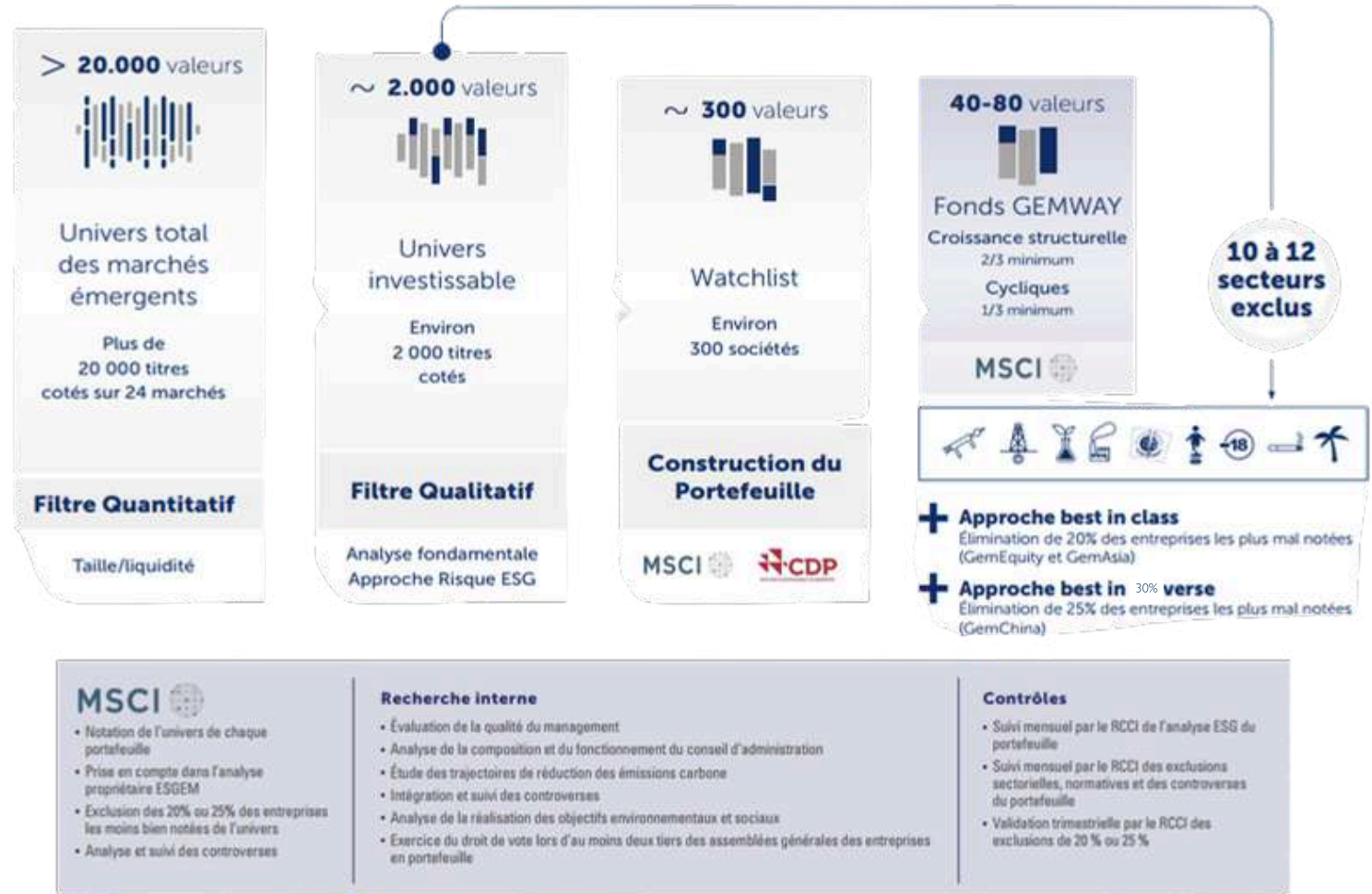
14 ans d'expérience en
 tant que Responsable de
 l'équipe Gestion Produits
 chez La Financière de
 L'Echiquier

La Sorbonne Française

3 - Description du process actions

A / Introduction au process

L'univers de départ comporte plus de 20 000 entreprises. Après application de filtres quantitatifs (chiffre d'affaires et capitalisation boursière supérieurs à 500 M\$, liquidité journalière au-delà de 1 M\$) et qualitatifs (analyse fondamentale et extra financière), la « watchlist » se trouve composée d'environ 300 entreprises que les équipes de gestion suivent de près. Les équipes réalisent plus de 350 entretiens annuels avec des entreprises émergentes.



















B / Politique d'exclusion

1 - Exclusions sectorielles et normatives

Gemway Assets s'engage à respecter pour GemEquity la liste d'exclusion suivante :

GemEquity

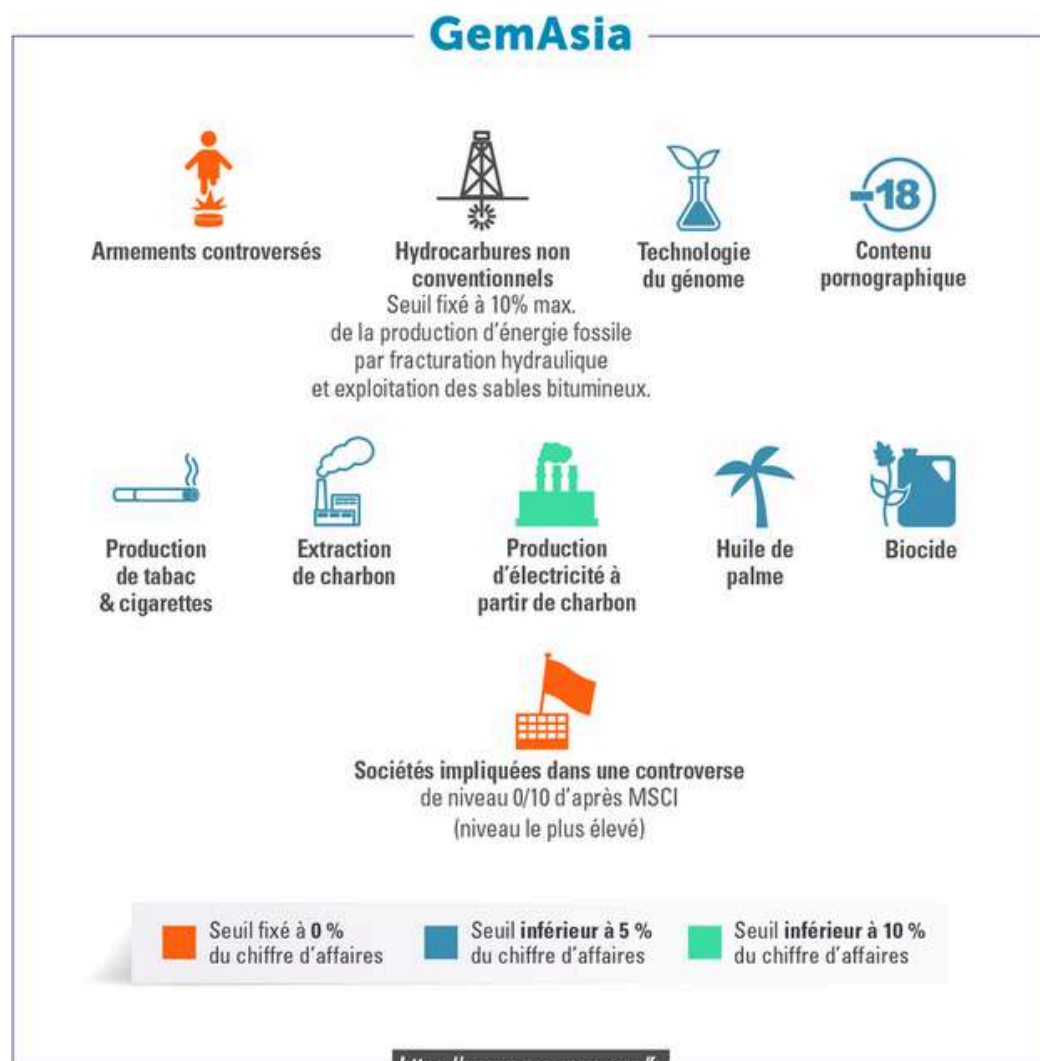
 Armements controversés	 Hydrocarbures non conventionnels Seuil fixé à max 10% max. de la production	 Technologie du génome	 Contenu pornographique
 Production de tabac & cigarettes	 Extraction de charbon	 Production d'électricité à partir de charbon	 Huile de palme
 Biocide	 Paradis fiscaux , entreprises dont le siège social est présent dans la liste des Etats et territoires non coopératifs sur le plan fiscal	 Sociétés impliquées dans une controverse de niveau 0/10 d'après MSCI (niveau le plus élevé)	

 Seuil fixé à **0 %** du chiffre d'affaires  Seuil **inférieur à 5 %** du chiffre d'affaires  Seuil **inférieur à 10 %** du chiffre d'affaires

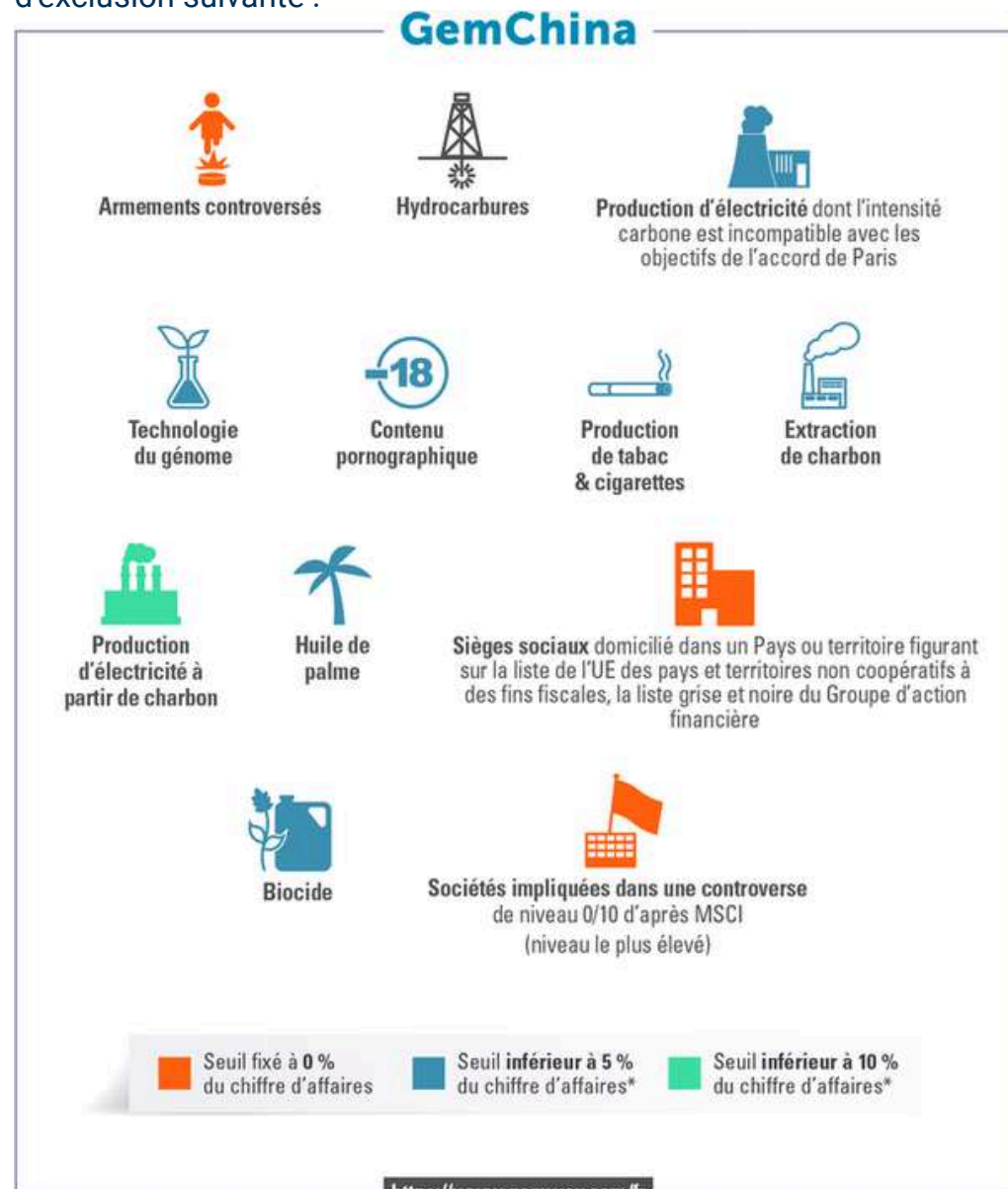
* Le fonds applique dès à présent des exclusions strictes sur le charbon, qui constituent la première étape de sa trajectoire de sortie du charbon à horizon 2030. Cette trajectoire fait l'objet d'un suivi continu afin de réduire progressivement toute exposition résiduelle.

<https://www.gemway.com/fr>

Gemway Assets s'engage à respecter pour GemAsia la liste d'exclusion suivante :



Gemway Assets s'engage à respecter pour GemChina la liste d'exclusion suivante :



2 - Exclusions best-in-class et exclusion best-in-universe

Les univers de référence ne comportent pas de critères ESG spécifiques. Ainsi, après les exclusions normatives et sectorielles, notre processus ESG intègre des exclusions dites « best-in-class » et « best-in-universe ». Au début de l'année 2020, nos trois fonds actions avaient tous obtenu la labellisation ISR.

En 2023, la labellisation ISR V2 de nos trois fonds a été renouvelée pour 3 ans. Toutefois, en raison des nouveaux critères de la labellisation ISR V3, nous avons été contraints d'abandonner le Label ISR pour les fonds GemEquity et GemAsia. Pour ces deux fonds, leurs univers respectifs sont toujours ajustés selon une exclusion « best-in-class », éliminant 20% des entreprises les moins bien notées par secteur, sur la base de la notation de MSCI et de notre notation propriétaire ESGEM.

Notre fonds GemChina a obtenu la labellisation ISR V3 en avril-mai 2025. Bénéficiant des clauses d'antériorité, nous avons appliqué pour 2025 une exclusion « best-in-universe » portant sur 25% des entreprises les moins bien notées de l'univers du fonds. À compter du 1er janvier 2026, cette exclusion sera portée à 30% de l'univers, conformément aux exigences du Label ISR V3.

C / Système de notation propriétaire : ESGEM

1 - Description du process

La proximité avec les sociétés émergentes a permis à la société de gestion d'élaborer un système de notation interne basé sur 30 indicateurs qualitatifs et quantitatifs. Nous travaillons avec MSCI et le CDP comme base d'analyse extra financière, dont les données complètent l'analyse fondamentale faite en interne.

E

Environnement

- Intensité carbone
- Taux de recyclage
- Gestion des ressources
- Consommation d'énergie
- Achat de crédits carbone
- Calcul des émissions GES
- Protection de la biodiversité

S

Social

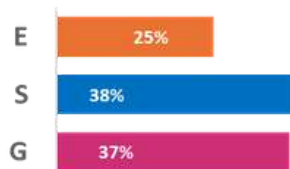
- Capital humain
- Taux de rotation des employés
- Sécurité des données
- Représentation des femmes dans la société
- Avantages sociaux
- Accidents du travail
- Bien-être au travail
- Heures de formation

G

Gouvernance

- Qualité du management
- Profil des directeurs
- Risque réglementaire
- Parité des sexes
- Transparence de la communication avec les investisseurs
- Indépendance

Répartition ESG *



Par ailleurs, de nombreuses sociétés sont nouvellement créées avec une prépondérance des fondateurs aux commandes. L'indépendance du conseil d'administration n'est pas nécessairement un indicateur parlant

Parmi les indicateurs financiers :

- Rentabilité des fonds propres
- Soutenabilité des cash flows
- Qualité du bilan

E

M

Gemway Assets opère sur les marchés émergents où les standards sont différents du monde développé. Tout d'abord le niveau de reporting est plus faible. Il est important d'être en contact avec les entreprises afin d'obtenir les informations.

Enfin, les pays émergents sont les producteurs du monde et leurs normes environnementales restent souvent en deçà des standards occidentaux.



2 - Illustration de cas concret : Companhia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo

La Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) est actuellement la plus grande entreprise de services d'eau et d'assainissement au Brésil et l'une des plus importantes au monde. Avec une capitalisation boursière de 17,3 milliards de dollars, Sabesp fournit de l'eau potable à 29,9 millions de personnes et des services d'assainissement à 27 millions de personnes, soit environ 67 % de la population urbaine de l'État de São Paulo.

Sabesp a été créée en 1973, à la suite de la fusion d'entreprises publiques et d'entités contrôlées par l'État, spécialisées dans l'assainissement de base. Forte de plus de 50 ans d'activité, l'entreprise est responsable d'environ 30 % de l'ensemble des investissements en assainissement réalisés au Brésil. Sabesp a été privatisée en juillet 2024, entraînant une réduction de la participation de l'État de São Paulo de 50 % à 18 %. D'ici 2029, l'entreprise prévoit d'investir près de 70 Md R\$, soit 12,6 Md\$, avec un accent particulier sur l'expansion de l'accès à l'eau et le renforcement de la sécurité hydrique.

En 2025, d'après le gouvernement brésilien, 17 % de la population brésilienne n'a toujours pas accès à l'eau courante et près de 40 % vit sans système d'assainissement. Dans ce contexte, Sabesp joue un rôle crucial. La qualité des services fournis, l'accessibilité tarifaire, la continuité de la distribution et la sensibilisation des usagers constituent des enjeux sociaux et environnementaux majeurs. L'entreprise s'est engagée à universaliser l'accès aux services d'eau et d'assainissement d'ici 2029 dans l'ensemble des municipalités qu'elle dessert.

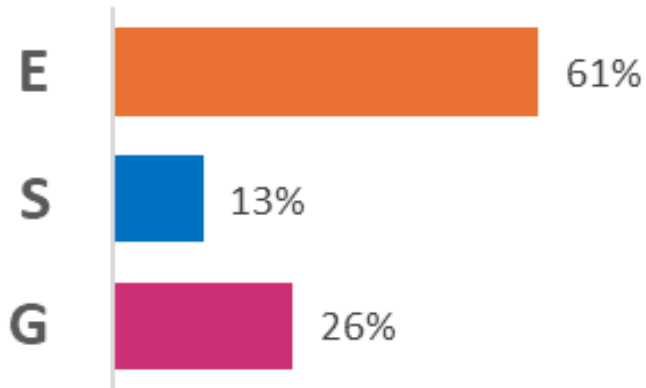
Le secteur de l'eau et de l'assainissement est intrinsèquement lié à la durabilité. À la suite de la privatisation, la stratégie ESG de Sabesp s'est structurée autour d'un objectif social central : l'universalisation de l'accès aux services d'eau et d'assainissement d'ici 2029 pour les 371 municipalités desservies, soit quatre ans avant l'échéance fixée par le nouveau cadre réglementaire de l'assainissement au Brésil.

Points forts de l'analyse financière

- 2025 - 2028e : Croissance des bénéfices : +13% par an
- ROE : 15,5%
- MARGE/EBITDA : 48,6%
- Leader mondial dans le secteur de l'eau et de l'assainissement : c.28mn de clients, dont 83% dans 375 municipalités de l'Etat de San Paulo
- Un nouveau cadre contractuel et réglementaire fondé sur une Base d'Actifs Réglementés (RAB) rétrospective, avec des ajustements tarifaires annuels.
- Investissement de plus de 60Md R\$ jusqu'en 2029 : expansion (61%), efficacité (27%) et rénovation (11%)

Analyse des risques ESG

Dans le cadre de Sabesp les risques ESG sont repartis comme suit :



La note finale est 6/10, soit un risque modéré.*

*Notation de 0 à 10, 10 étant le risque le plus faible et 0 le risque le plus élevé.

Environnement

- Investissement responsable : Sabesp bénéficie de la désignation B3 Green Equities depuis 2024
- Gestion des ressources en eau : Le taux total de pertes d'eau s'élève à 29,4 % et est inférieur à la moyenne nationale de 37,8 % selon le 2024 Water Loss Study de l'Institut Trata Brasil
- Dépollution : Le programme Integra Tietê prévoit, d'ici fin 2026, de raccorder 1,5M de foyers au réseau d'assainissement, réduisant les rejets d'eaux usées et revitalisant le Tietê, plus grand fleuve de São Paulo

Social

- Diversité : En 2024, trophée du label Women on Board, reconnaissant l'entreprise comme un acteur qui promeut la diversité et valorise la présence des femmes au sein de sa direction
- Inclusion : Le nombre de bénéficiaires de Social Tariff et de Vulnerable Tariff s'élève à 1 212 000 familles, soit 9,3 % du total des branchements desservis.
- Ressources humaines : Depuis 2016, le programme Água Legal a bénéficié à environ 1 million de personnes réparties sur 635 ensembles résidentiels de la région métropolitaine de São Paulo, avec plus de 280 000 branchements d'eau régularisés, 52 Md de litres d'eau économisés et 545 M R\$ investis.

Gouvernance

- Pour 2025, 60 % des objectifs du CEO sont directement liés à des thématiques ESG
- 22 % femmes présentes au Conseil d'administration
- Seule entreprise brésilienne à siéger au World Water Council, qui organise le Forum Mondial de l'Eau, favorisant les discussions internationales sur la gestion, l'utilisation et la valorisation des ressources en eau

Analyse d'impact et Objectifs de Développement Durable

Un score des Objectifs de Développement Durable (ODD) est calculé à partir des données fournies par MSCI, en fonction de l'alignement du chiffre d'affaires de l'entreprise et de l'impact positif ou négatif de ses activités sur un ou plusieurs ODD.



ODD 6 : MSCI a évalué la contribution de Sabesp à l'ODD 6 à plus de 33 % de son chiffre d'affaires. L'un des axes stratégiques de l'entreprise se concentre sur l'universalisation de l'accès aux services d'eau et d'assainissement d'ici 2029 pour les 371 municipalités desservies. De plus, Sabesp est également membre du Movimento + Água, initiative portée par le Pacto Global – Rede Brasil, la branche brésilienne du UN Global Compact, qui vise à l'universalisation de l'assainissement, à la sécurité de l'eau et à avoir un impact positif sur la vie de plus de 100 millions de personnes.



ODD 10 : MSCI a évalué que les opérations de Sabesp étaient alignées sur l'ODD 10 et y contribuaient directement. L'entreprise dispose d'accords collectifs de travail, est engagée en matière d'éthique, de lutte contre la corruption et de protection des droits humains, et est signataire du Pacte mondial des Nations Unies. Sabesp met en œuvre deux instruments importants d'inclusion tarifaire : le Social Tariff et le Vulnerable Tariff, destinés aux populations en situation de vulnérabilité socio-économique. Le nombre de bénéficiaires est passé de 953000 familles à 1 212000 familles, soit 9,3% du total des branchements desservis.



ODD 12 : MSCI a évalué que les opérations de Sabesp étaient alignées sur l'ODD 12 et y contribuaient directement. 21% de l'électricité consommée par Sabesp est couverte par des Certificats d'Énergie Renouvelable. De surcroît, une grande partie de l'électricité achetée est également d'origine renouvelable, puisque, selon le Rapport récapitulatif 2025 du Bilan Énergétique National, la matrice électrique brésilienne a atteint 88,2% de renouvelabilité en 2024. Par ailleurs, Sabesp a intensifié ses efforts pour réduire les pertes grâce à la mise en œuvre d'un programme à long terme.



ODD 14 : MSCI a évalué la contribution de Sabesp à l'ODD 14 à plus de 33% du CA. L'entreprise a, par exemple, mis en place un système de traitement thermique des boues dans ses stations d'épuration, incluant à la fois le processus de pyrolyse et la technologie plasma. Par ailleurs, Sabesp a également déployé des Unités de Récupération, permettant de récupérer et dépolluer les affluents de la rivière Pinheiros qui traversent des zones où il n'est pas possible d'installer le réseau d'assainissement conventionnel en raison de l'occupation foncière. Grâce à ces initiatives, Sabesp affirme son rôle de leader dans l'écosystème de l'assainissement et dans le développement technologique du secteur.

4 - Description du process obligataire

A / Introduction au process

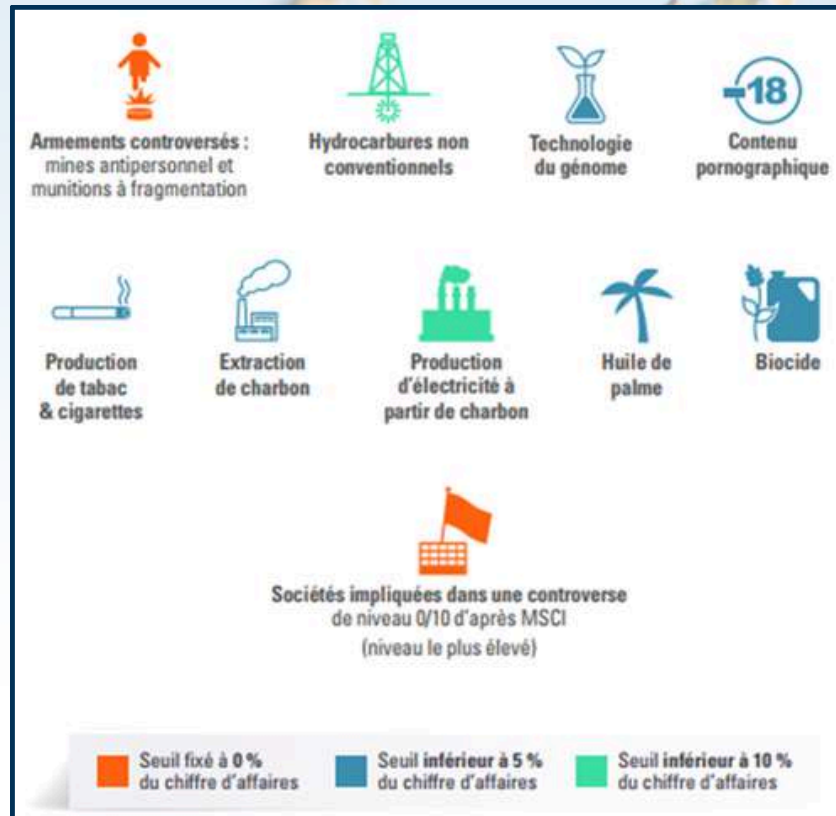
L'univers d'investissement se compose d'émetteurs souverains ainsi que d'entreprises privées. Il faut noter que les émetteurs quasi-souverains détenus à 100% par leur souverain sont considérés comme émetteurs souverains alors que les émetteurs quasi-souverains partiellement détenus par leur souverain sont considérés comme émetteurs privés. Étant donnée leur nature fondamentalement différente, des analyses ESG spécifiques doivent être menées pour chaque type d'émetteur. Nous scindons ainsi notre univers d'investissement en 2 parties distinctes auxquelles nous appliquons des analyses et filtres ESG dédiés.

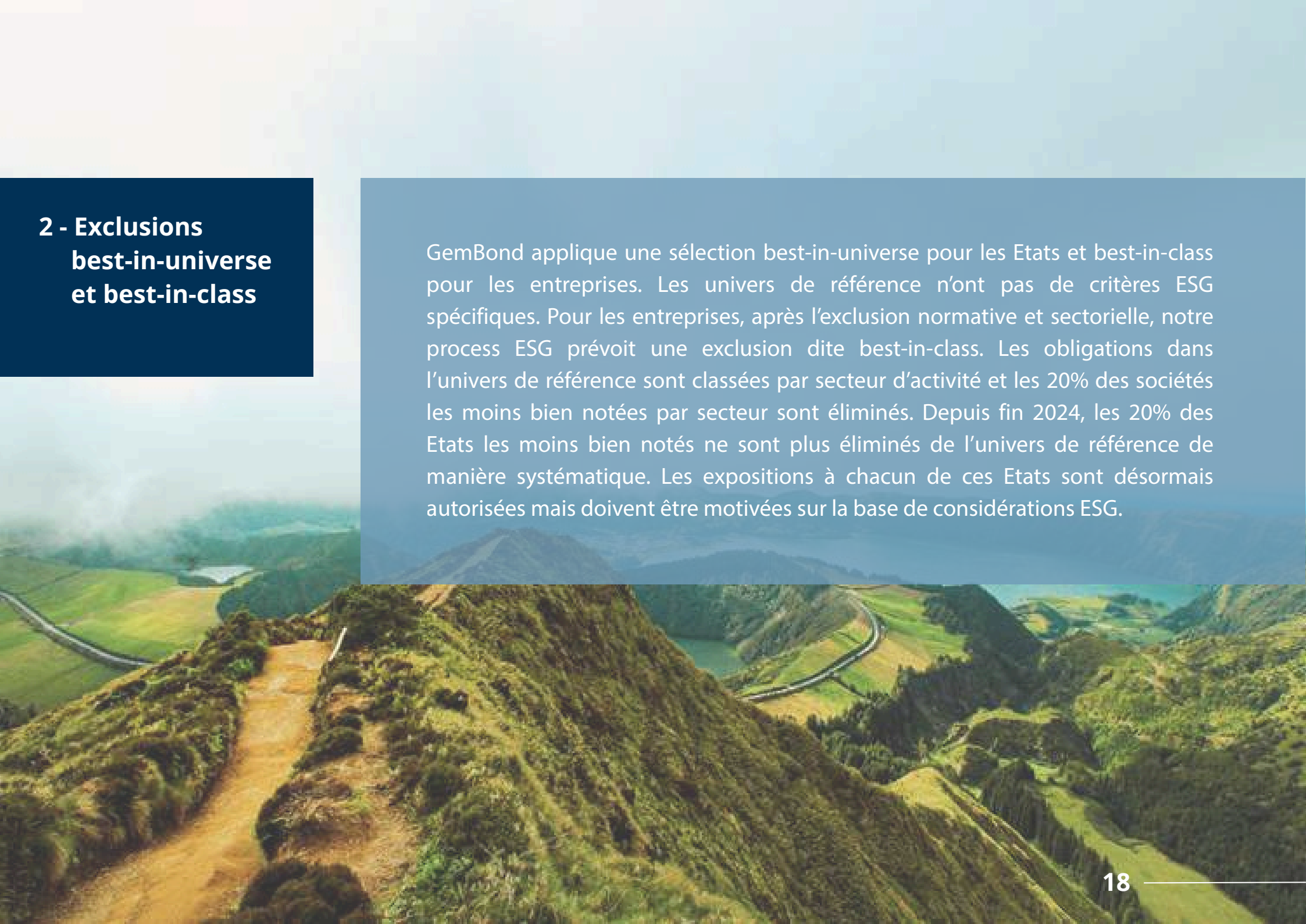
Notre périmètre initial d'émetteurs est défini à partir des critères d'inclusion des indices obligataires émergents de référence. Le périmètre des émetteurs souverains est ainsi constitué des pays généralement représentés dans les indices de dettes souveraines EM libellées en USD ainsi que dans les indices de dettes souveraines EM libellées en devises locales, soit 71 pays au 31-12-2025. Le périmètre des émetteurs « entreprises » est constitué des sociétés généralement représentées dans les indices de dettes d'entreprises EM libellées en USD, soit 893 émetteurs au 31-12-2025.

B / Politique d'exclusion

1 - Exclusions sectorielles et normatives (entreprises privées)

Gemway Asset s'engage à respecter pour GemBond la liste d'exclusion suivante :



An aerial photograph of a mountainous landscape. In the foreground, a dirt path winds through a grassy slope. In the middle ground, a paved road curves through a valley. The background shows more mountains under a hazy sky.

2 - Exclusions best-in-universe et best-in-class

GemBond applique une sélection best-in-universe pour les Etats et best-in-class pour les entreprises. Les univers de référence n'ont pas de critères ESG spécifiques. Pour les entreprises, après l'exclusion normative et sectorielle, notre process ESG prévoit une exclusion dite best-in-class. Les obligations dans l'univers de référence sont classées par secteur d'activité et les 20% des sociétés les moins bien notées par secteur sont éliminés. Depuis fin 2024, les 20% des Etats les moins bien notés ne sont plus éliminés de l'univers de référence de manière systématique. Les expositions à chacun de ces Etats sont désormais autorisées mais doivent être motivées sur la base de considérations ESG.

C / Système de notation

1 - Description du process

L'évaluation est réalisée pour les Etats à partir des notations ESG fournies par l'agence de notation extra-financière Sustainalytics, et pour les entreprises à partir des notations ESG fournies par l'agence de notation extra-financière MSCI. Le taux de couverture en notation ESG des pays et des entreprises en portefeuille doit être, à tout moment, supérieur à 90%.

a. Pour les émetteurs souverains

Environnement

- Intensité carbone
- Intensité énergétique utilisation des énergies renouvelables
- Indépendance énergétique, risque d'inondations
- Stress hydrique
- Protection des habitats naturels.

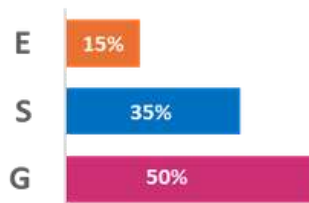
Social

- Accès à l'eau
- Sécurité alimentaire
- Accès à l'électricité
- Espérance de vie
- % médecins par habitant
- Pollution de l'air
- Egalité de genre, taux de scolarisation
- Accès à internet

Gouvernance

- Qualité des institutions
- Respect des droits et libertés
- Degré de paix et de sécurité
- Qualité des politiques Gouvernementales
- Qualité de la réglementation
- Respect de l'état de droit
- Contrôle de la corruption, environnement des affaires.

Répartition ESG*



b. Pour les entreprises

La pondération des critères E, S et G varie en fonction des secteurs selon des analyses de matérialité spécifiques, mais l'évaluation du risque ESG est structurée pour chaque critère autour des thèmes suivants :

Environnement

- Changement climatique
- Capital naturel
- Pollution et déchets
- Opportunités environnementales

Social

- Capital humain
- Responsabilité produit du fabricant
- Opposition des parties prenantes
- Opportunités sociales.

Gouvernance

- Gouvernance de l'entreprise
- Comportement de l'entreprise.

2 - Illustration d'un cas concret : Le Mexique

a / Analyse fondamentale et extra financière

La république fédérale du Mexique, située en Amérique du Nord, est un pays majeur par sa taille, sa population et son poids économique régional. Bordé par les États-Unis au nord, le Guatemala et le Belize au sud-est, et ouvert sur le golfe du Mexique, la mer des Caraïbes et l'océan Pacifique, le Mexique occupe une position stratégique entre l'Amérique du Nord et l'Amérique latine.

Il est membre de nombreuses organisations internationales, dont l'ONU, l'OCDE, le G20 et l'OMC. Avec une population estimée à environ 130M hab, le Mexique est le 10ème pays le plus peuplé du monde et la première nation hispanophone.

Son PIB le place parmi les quinze premières économies mondiales, et la Banque mondiale le classe comme pays à revenu intermédiaire supérieur. Son économie est étroitement intégrée à celle des États-Unis, et repose sur une base diversifiée incluant l'industrie manufacturière, l'énergie, l'agriculture, les services et le tourisme. Riche en ressources naturelles, le Mexique est un producteur important de pétrole, de gaz et de minéraux, et le premier producteur mondial d'argent.

Il est également l'un des pays les plus visités au monde et un acteur clé des chaînes de valeur industrielles nord-américaines. Toutefois, le pays est marqué par de fortes inégalités sociales et par une criminalité élevée liée aux groupes organisés, qui constituent des défis structurels pour le développement et la cohésion sociale.

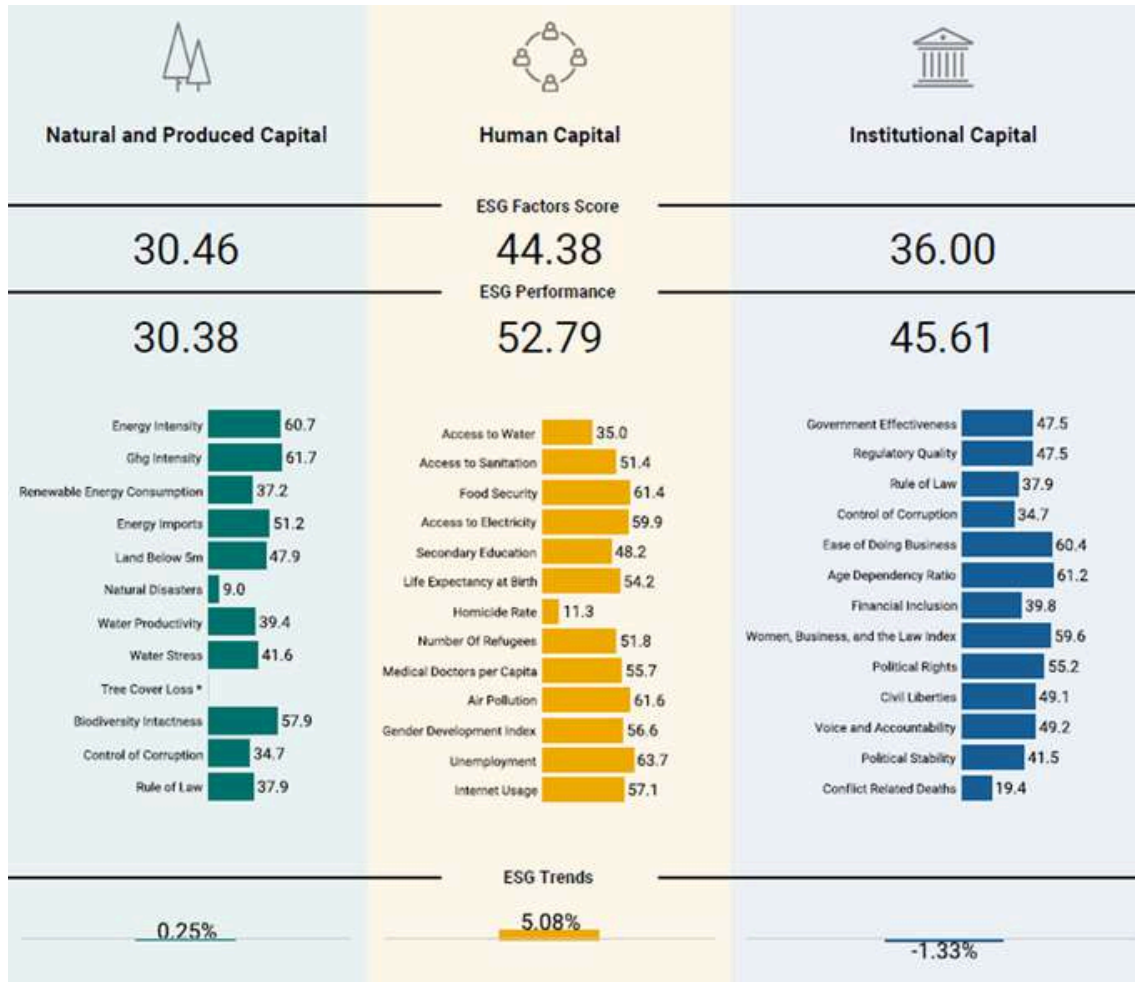
Sur le plan politique, le Mexique est une république fédérale composée de 32 entités. Malgré l'existence d'institutions démocratiques, le pays a connu une dégradation progressive de l'État de droit et de la qualité de la gouvernance depuis le milieu des années 2000, affectant la stabilité institutionnelle et l'environnement des affaires.

Sur le plan environnemental, si le Mexique présente une faible intensité en énergie primaire (3 MJ/PIB), des émissions de gaz à effet de serre modérées (666,3 Mt CO₂e - 5,1 t CO₂e/habitant) et une bonne protection de la biodiversité (19,9% de son espace terrestre et marin protégé), il est fortement pénalisé par une exposition importante aux risques naturels, un faible niveau d'énergie consommée d'origine renouvelable (13% de la consommation énergétique totale), une utilisation peu efficace des ressources en eau potable (14 \$PIB/m³), associés à un cadre institutionnel défaillant (environnement légal fragile et perception de corruption élevée).

Sur le pilier Social, le Mexique fait état d'indicateurs globalement bons avec notamment un taux de chômage bas (2,7% de la population active), un faible niveau d'exposition aux particules fines (15 µg/m³), une bonne sécurité alimentaire (3% de la population en sous-alimentation), un accès à l'électricité élevé (99,7% de la population), ou encore des inégalités de genre relativement réduites (indice GDI des Nations Unies de 0,976). Seuls un taux réduit d'accès à des services d'eau potable sécurisé (43% de la population) mais surtout un taux d'homicide très élevé (24,9 pour 100.000 habitants) vient ternir un tableau globalement très bon dans l'univers des pays émergents et en voie de développement.

Au niveau du capital institutionnel, si le pays bénéficie d'un ratio de dépendance relativement faible (49% de la population en âge de travailler), d'un environnement favorable aux affaires (indice Doing Business de 72,4), d'institutions démocratiques et de politiques publiques plutôt efficaces, celui-ci est fortement pénalisé par la criminalité élevée qui favorise le développement de la corruption et affaiblit plus largement la gouvernance du pays (cf. controverses ci-après). Ainsi, à l'exception de la stabilité politique en légère amélioration, les principaux indicateurs de gouvernance du Mexique se sont tous dégradés sur la décennie passée.

D / Analyse de risques ESG



L'agence de notation extra-financière Sustainalytics relève deux controverses de catégorie 3, conflit et répression, reflétant des risques significatifs pour la création de richesse liés à l'érosion du capital humain et institutionnel. La criminalité organisée, largement implantée sur le territoire, alimente une violence structurelle, des déplacements internes et une forte impunité, affaiblissant la gouvernance et l'État de droit malgré des mesures de sécurité récentes aux effets pour le moment limités. Parallèlement, le durcissement répressif de l'État (militarisation, affaiblissement de l'indépendance judiciaire et restrictions des libertés civiles) accentue la fragilisation institutionnelle, et freine l'innovation et l'investissement humain à moyen terme.

Après retraitement des tendances et des controverses, la notation globale ESG du pays est ainsi de 38,1 (*), globalement en dessous de la moyenne mondiale (classement de 117 sur 164 pays). Au sein de notre périmètre d'investissement EM, le pays se classe 55e sur 71.

ESG Factors Score

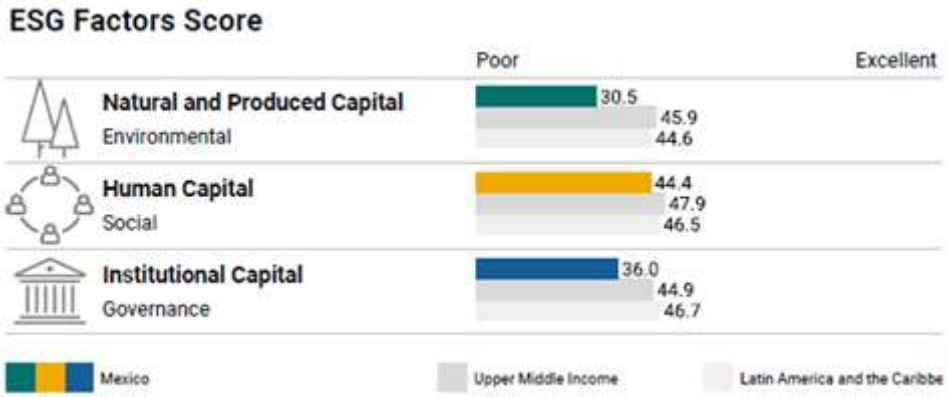
38.10 C



*notation de 0 à 100 ; 0 correspondant au risque le plus élevé et 100 au risque le plus faible



La notation ESG du pays est globalement en ligne avec ses pairs régionaux - de niveau de développement similaire - concernant la gestion de son capital humain. Elle est en revanche inférieure sur la gouvernance après prise en compte des controverses. La notation globale du Mexique est également pénalisée par la nette sous-performance du pays sur le pilier environnemental par rapport à ses comparables.



La république du Mexique s'affirme comme un acteur de référence en matière de politique ESG en Amérique latine. Le pays soutient le financement de projets à haute valeur environnementale, sociale et de gouvernance, pour favoriser une croissance durable et inclusive. La stratégie nationale s'appuie sur le Plan National de Développement (PND) 2025-2030 et la Taxonomie durable du Mexique (MST) publiée en 2023. Les dépenses publiques et obligations durables ciblent plusieurs priorités : transition énergétique, atténuation et adaptation au changement climatique, développement rural durable, égalité de genre et protection des peuples autochtones. À fin 2024, 84,5 % des programmes budgétaires étaient alignés sur les Objectifs de développement durable (ODD), avec un marché des obligations durables ayant atteint 17,8 Md\$, reflétant l'engagement du Mexique vers des financements ESG structurés et transparents. Cependant, le niveau élevé de criminalité et de corruption demeure un facteur de risque pour la gouvernance et la mise en œuvre effective des politiques publiques durables. La nouvelle approche de l'administration américaine vis-à-vis des narcotrafiquants et plus largement du risque sécuritaire sur le continent présente un risque à court terme pour la stabilité économique et sociale du Mexique, mais également une opportunité à moyen terme en libérant le potentiel de développement actuellement contraint par la violence et la corruption.

5 - Engagement

Gemway Assets est une société dont le process d'investissement repose essentiellement sur l'analyse fondamentale des entreprises et la proximité avec le terrain. Les équipes de gestion procèdent à plus de 350 entretiens annuels avec des entreprises émergentes, en intégrant systématiquement des sujets ESG. Depuis 2021, l'équipe de gestion organise également des entretiens spécifiquement dédiés à l'ESG.

En 2025, notre équipe de gestion a effectué 30 entretiens spécifiques ESG avec des entreprises émergentes, soit, à fin décembre, 28% des entreprises en portefeuille de GemEquity, 21% des entreprises en portefeuille de GemAsia et 28% des entreprises en portefeuille de GemChina.

L'engagement de Gemway Assets s'articule autour des piliers suivants :

- Surperformer de manière continue l'indice de référence sur deux critères sélectionnés (environnemental et gouvernance) ;
- Avoir au moins 20% d'investissement durable dans nos portefeuille (cinq critères définis doivent être réunis) ;
- Participer aux Assemblées Générales en votant conformément à notre Politique de vote, qui intègre des exigences ESG claires et ambitieuses ;
- Mener des entretiens individuels avec les entreprises en portefeuille sur leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance ;
- Participer aux initiatives collectives d'actionnaires proposées par la plateforme d'engagement collaboratif UN-PRI.

A / Critères de surperformance

1 - Deux critères d'engagement

Depuis 2020, Gemway Assets s'engage à surperformer les indices de référence respectifs des fonds actions sur deux critères spécifiques :

- Le critère environnemental : l'intensité carbone (indice WACI) avec un taux de couverture de 90% au moins ;
- Un critère de gouvernance : le taux de féminisation du Conseil d'administration avec un taux de couverture de 70% au minimum.

	Indicateur	GemEquity	Benchmark	Indicateur	GemAsia	Benchmark	Indicateur	GemChina	Benchmark
E	Intensité carbone - WACI Moyenne pondérée des intensités carbone (tonnes CO2/M € CA)	392,6	646,1	Intensité carbone - WACI Moyenne pondérée des intensités carbone (tonnes CO2/M € CA)	391,1	626,3	Intensité carbone - WACI Moyenne pondérée des intensités carbone (tonnes CO2/M € CA)	346,3	651,3
	% des sociétés couvertes	98,8%	98,9%	% des sociétés couvertes	97,6%	99,2%	% des sociétés couvertes	95,0%	98,6%
G	Taux de féminisation du board	22,8%	20,3%	Taux de féminisation du board	23,2%	20,8%	Taux de féminisation du board	21,9%	19,2%
	% des sociétés couvertes	100,0%	99,7%	% des sociétés couvertes	100,0%	99,7%	% des sociétés couvertes	100,0%	100,00%

Source : MSCI, Gemway Assets

2 - Autres critères suivis

	Indicateur	GemEquity	Benchmark	Indicateur	GemAsia	Benchmark	Indicateur	GemChina	Benchmark
E	Empreinte carbone C/V (tonnes CO2/M€ investi)	135,3	401,0	Empreinte carbone C/V (tonnes CO2/M€ investi)	141,8	384,0	Empreinte carbone C/V (tonnes CO2/M€ investi)	140,1	537,6
	Empreinte carbone C/R (tonnes CO2/M€ CA)	362,1	774,3	Empreinte carbone C/R (tonnes CO2/M€ CA)	381,0	773,5	Empreinte carbone C/R (tonnes CO2/M€ CA)	353,3	907,7
	% des sociétés couvertes	98,8%	98,8%	% des sociétés couvertes	97,6%	99,2%	% des sociétés couvertes	95,0%	99,0%
S	Nombre d'heures de formations par salarié	52,0	42,0	Nombre d'heures de formations par salarié	54,0	43,0	Nombre d'heures de formations par salarié	42,0	35,0
	% des sociétés couvertes	92,0%	100,0%	% des sociétés couvertes	92,0%	100,0%	% des sociétés couvertes	91,0%	100,0%
G	Indépendance du board	55,6%	54,4%	Indépendance du board	54,9%	55,6%	Indépendance du board	44,7%	47,0%
	% des sociétés couvertes	98,0%	100,0%	% des sociétés couvertes	97,0%	100,0%	% des sociétés couvertes	92,0%	100,0%
DH*	% du fonds engagé dans des controverses très sévères (niv MSCI 0/10)	0,0%		% du fonds engagé dans des controverses très sévères (niv MSCI 0/10)	0,0%		% du fonds engagé dans des controverses très sévères (niv MSCI 0/10)	0,0%	

*Droits humains

Source : MSCI, Gemway Assets



3 - Fonds obligataire

Depuis la création de GemBond fin 2021, Gemway Assets s'engage à surperformer l'indice de référence du fonds sur deux critères spécifiques :

- Un critère environnemental : l'intensité carbone (indice WACI) avec un taux de couverture de 90% au moins ;
- Un critère de gouvernance : le degré de libertés civiles et droits fondamentaux avec un taux de couverture de 90% au minimum.

	Indicateur	GemBond	Benchmark
E	Empreinte carbone C/V (tonnes CO2/habitant)	5,27	6,28
	% de pays couverts	100,0%	100,0%
S	Libertés civiles et droits fondamentaux (Global Freedil Score*)	54,1	52,0
	% de pays couverts	100,0%	100,0%

Source : Gemway Assets

B / Investissement Durable

Depuis 2022, avec l'entrée en vigueur de la réglementation SFDR, tous les fonds de Gemway Assets ont en plus un engagement sur l'investissement durable (SFDR Article 8). Afin d'aller plus loin dans l'engagement et l'alignement, cinq critères supplémentaires ont été définis pour les fonds actions. Afin qu'un investissement soit considéré comme étant durable, les cinq critères suivants doivent être respectés :



Les résultats de chaque critère et par fonds sont détaillés dans le tableau ci-dessous. Nous pouvons ainsi constater qu'à fin décembre 2025 nos fonds actions ont tous surperformé le seuil minimum fixé à 20% de titres respectant l'ensemble des cinq critères.

% des sociétés répondant aux critères

	Indicateur	GemEquity	GemAsia	GemChina
ENVIRONNEMENT	Publication de Scope 1 + 2	100,00%	99,00%	99,50%
	Objectif Zero Carbone	74,60%	78,90%	58,30%
	WACI < 20 % vs indice de référence	69,80%	67,70%	73,40%
SOCIAL	Min 20% de femmes dans la base employée	85,20%	85,80%	92,30%
	Min 20 heures de formation par salarié par an	78,20%	78,50%	75,10%
	5 critères combinés	39,10%	41,00%	28,40%

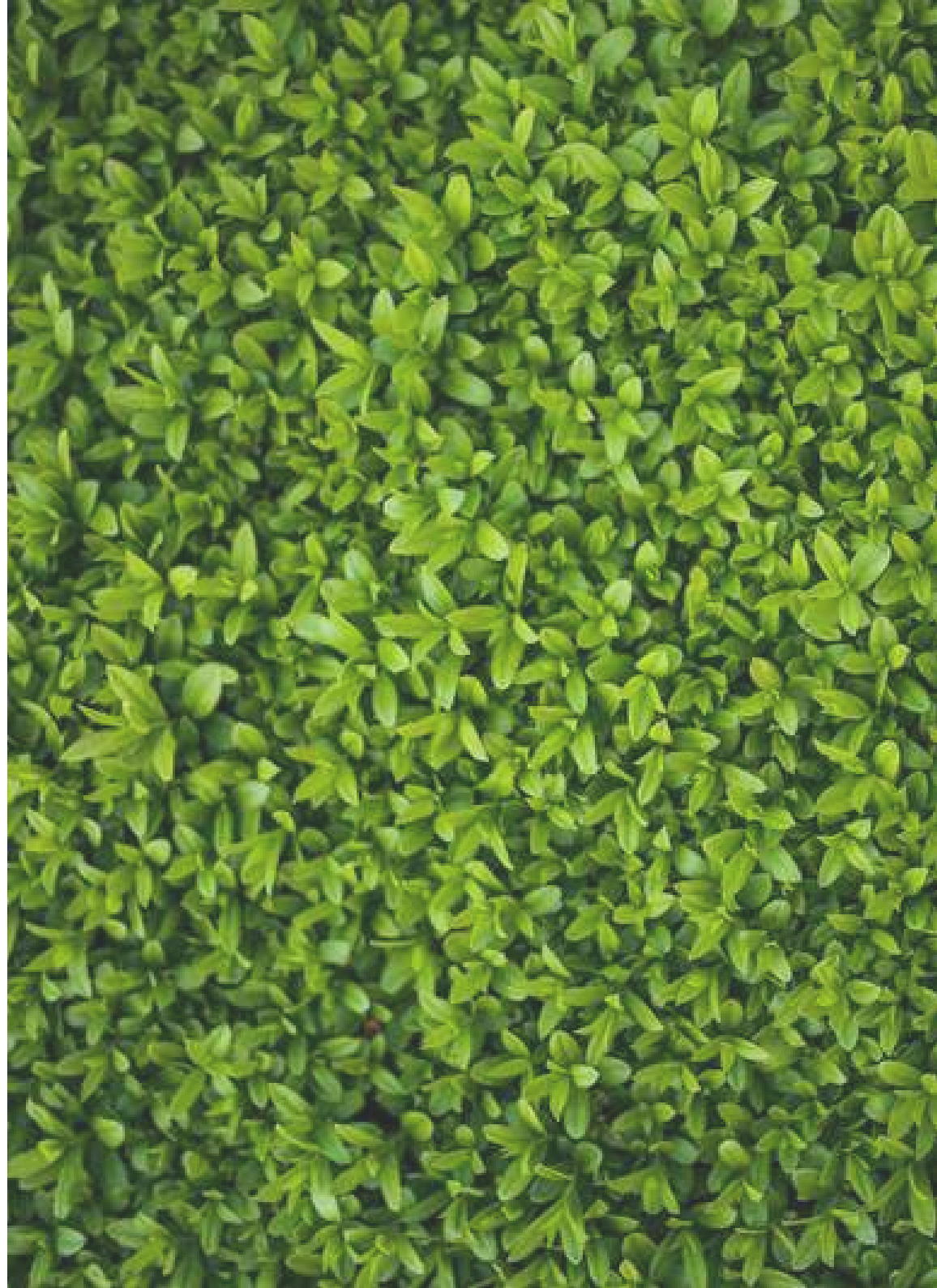
Notre fonds obligataire, GemBond, également classifié article 8 SFDR, a sélectionné un critère environnemental et un critère social pour définir un investissement durable :

- Être un pays avec une intensité carbone (WACI) par habitant inférieure d'au moins 20% à celle de l'indice de référence ;
- Être un pays considéré comme libre ou partiellement libre par l'ONG Freedom House.

Les résultats de chaque critère sont détaillés dans le tableau ci-dessous.

En 2025, GemBond a surperformé son seuil minimum fixé à 30% de titres respectant ces deux critères.

	Indicateur	GemBond
	% des pays répondant aux critères	
E	Intensité carbone < 20% vs indice de référence	75,00%
S	Objectif Zero Carbone	70,80%
	2 critères combinés	39,10%



C / Politique et résultats de votes

Chiffres clés

En 2025, nous avons voté à 101 des 107 Assemblées Générales pour lesquelles Gemway Assets détenait des droits de vote, soit 94% d'exercice des droits de vote :



Afin de clairement montrer notre engagement en matière de Politique de vote, au sein de Gemway Assets, nous nous engageons à exercer notre droit de vote au minimum lors des deux tiers des AG des sociétés dans lesquelles les fonds sont investis.

Étant donné l'analyse rigoureuse appliquée à chaque société dont les fonds de Gemway Assets deviennent actionnaires, la qualité de la gouvernance de celles-ci est meilleure que dans l'univers d'investissement. La société de gestion investit dans des entreprises qui créent de la valeur pour leurs actionnaires.

En conséquence, il n'existe pas a priori de raisons fondamentales à être en opposition avec le management sur les résolutions que ce dernier demande d'approuver lors des assemblées générales des actionnaires. Il s'agit ainsi des décisions entraînant une modification des statuts, de l'approbation des comptes et l'affectation des résultats, de la nomination et la révocation des organes sociaux, de la désignation des contrôleurs légaux des comptes.

Gemway Assets étudie avec attention toute résolution défavorable aux intérêts de la société ou à ceux des actionnaires minoritaires et se montre particulièrement vigilante aux enjeux de gouvernance (mesures anti-OPA, rachat d'actions, approbation des comptes, indépendance, cumul des mandats, rémunération), ainsi qu'aux aspects sociaux (féminisation et composition du conseil d'administration) et environnementaux (prise en compte des risques liés au changement climatique).

Toutefois, Gemway Assets tient à signaler que tous les sujets qui sont ouverts au vote en Europe ne le sont pas forcément dans les Assemblées Générales d'actionnaires des pays émergents. Plus de 80% des résolutions proposées portent sur la nomination ou le renouvellement d'administrateurs.

Gemway Assets - 2025

Statistiques de Votes - Assemblées Générales

		%
Assemblées Générales soumises en 2025	107	
Assemblées votées	101	94%
Résolutions soumises en 2025	873	
Résolutions votées	830	95%
Assemblées votées avec au moins un vote d'opposition	33	33%
Assemblées votées avec au moins un vote d'abstention ou d'opposition	40	40%
Nombre de résolutions votées en abstention	35	4%
Nombre de résolutions votées en opposition	58	7%

Statistiques de Votes (Calcul basé sur l'entreprise)

Nombre d'entreprises ayant soumis une assemblée	70	
Nombre d'entreprises pour lesquelles au moins une AG a été votée	69	
Nombre d'entreprises pour lesquelles au moins un vote d'opposition a été soumis	32	46%

Répartition thématiques des votes d'opposition sur les AG 2025

		%
Nominations (Board)	46	79%
Conventions dites réglementées	0	0%
Rémunérations	2	3%
Opération sur capital	1	2%
Résolutions d'actionnaires	0	0%
Opérations entre parties liées (initiés)	0	0%
Comptes et audit	9	16%
Divers	0	0%
Total	58	100%





D / Dialogue actionnarial

1 - Observations 2025



En 2025 nous avons mené 30 entretiens dédiés à l'ESG avec les sociétés en portefeuille, en présence de notre analyste ESG, atteignant ainsi l'objectif fixé en début d'année.

Globalement, nous avons observé une nette progression dans la profondeur et la pertinence de nos échanges ESG avec les entreprises. Nous avons notamment constaté une amélioration des reportings ESG, des stratégies ESG et de la structuration ESG au sein des entreprises, particulièrement pour les sociétés chinoises. C'est le cas de CNOOC, entreprise pétrolière chinoise avec laquelle nous avons échangé en 2023 et 2025. Depuis notre échange de 2023, l'entreprise s'est dotée d'une équipe ESG dédiée, à la fois au niveau opérationnel et au niveau du top management, directement dirigée par le CEO. Sur le plan environnemental, CNOOC a fortement accéléré l'utilisation d'électricité verte pour ses opérations et a mis en place des objectifs de réduction des émissions carbone. En 2025, le recours aux contrats d'achat d'électricité (Power Purchase Agreements, PPA) solaires ou éoliens s'est largement répandu et constitue désormais une stratégie privilégiée pour verdir la consommation énergétique des entreprises. De même, en dehors de l'Amérique latine, les entreprises se sont détournées de l'achat de crédits carbone de compensation, au profit d'achats directs d'énergie verte.

Plus généralement, nous avons constaté une meilleure prise en compte de l'ESG au niveau de la gouvernance et du top management. Des critères extra-financiers et ESG sont désormais souvent intégrés à la rémunération des membres de l'exécutif.

Par ailleurs, de nombreuses entreprises adoptent désormais une démarche proactive vis-à-vis des agences de notation ESG, telles que MSCI, dans le but d'améliorer leur score, un KPI fréquemment intégré aux objectifs stratégiques des entreprises. En tant qu'investisseur, nous avons par exemple aidé Mengniu Dairy, entreprise laitière chinoise, à entrer en contact avec des analystes MSCI afin d'éclaircir certains points de leur analyse ESG que l'entreprise contestait. Plusieurs entreprises nous ont partagé leurs difficultés à contacter MSCI, et plus particulièrement les analystes, se retrouvant souvent dans l'incapacité de faire valoir leurs arguments une fois l'analyse ESG annuelle publiée.

Nous avons été ravis d'avoir pu contribuer à la mise en relation de cette entreprise avec l'équipe dédiée de MSCI. Nous avons également constaté une amélioration de la communication ESG des entreprises envers les investisseurs, notamment via des newsletters régulières. Cette année, nous avons été sollicités par Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) et Hon Hai Precision Industry (Foxconn) pour répondre à un questionnaire sur leur stratégie ESG et nos attentes en tant qu'investisseur.

Nous privilégions avant tout le dialogue avec les entreprises faisant l'objet de controverses, dans la perspective d'une éventuelle aggravation du niveau de controverse. L'équipe de gestion structure ses entretiens ESG autour d'un questionnaire propriétaire, adapté selon le secteur, les activités et les enjeux spécifiques de chaque entreprise. Les discussions sur les principales controverses et les questions de gouvernance restent au cœur de nos échanges.

2. QUESTIONNAIRE ESG


GÉNÉRAL

- Avez-vous une équipe ESG dédiée pour traiter ces sujets ? Combien de membres composent cette équipe ESG ? A-t-elle un accès direct au PDG ou aux membres du conseil d'administration ?
- Quel pourrait être l'impact des évolutions réglementaires environnementales et sociales sur votre activité ?


ENVIRONNEMENT

- Avez-vous un objectif de neutralité carbone ? Quelle est votre stratégie pour la gestion de vos émissions de GES ?
- Avez-vous recours à l'achat de crédits carbone pour réduire vos émissions de GES ?
- À quel type de crédits carbone avez-vous accès ?
- Quelle part de vos déchets est recyclée ? Avez-vous un objectif ?
- Quel est le pourcentage d'énergie renouvelable dans votre mix énergétique ?
- Existe-t-il des contraintes structurelles à votre approvisionnement en électricité renouvelable ?
- Quelles améliorations avez-vous mises en place afin de réduire l'impact environnemental de vos locaux ?


RESSOURCES HUMAINES

- Quelle est la part des femmes occupant des postes de direction ?
- Proposez-vous des formations à destination des femmes pour améliorer leurs compétences et leurs chances d'accéder à une promotion ?
- Avez-vous une politique de non-discrimination ?
- Quelle part de vos employés est en situation de handicap ?
- Proposez-vous des formations en lien avec des sujets environnementaux et sociaux à vos employés ?
- Calculez-vous l'écart de rémunération entre les hommes et les femmes au sein de votre entreprise ?
- Quel est le taux de rotation de vos employés ?
- Quelles initiatives avez-vous mises en place pour réduire les accidents du travail ?
- L'audit de vos fournisseurs implique-t-il des critères ESG ?


GOVERNANCE

- La rémunération des membres du conseil d'administration est-elle influencée par des indicateurs de performance ESG ou des critères extra-financiers ?
- Au sein de votre conseil d'administration, avez-vous un comité en charge des questions de durabilité ? À quelle fréquence se réunit-il ? Qui sont ses membres ? Et quelles sont ses missions ?
- Combien de femmes sont présentes parmi les membres de votre conseil d'administration ? Prévoyez-vous d'augmenter le nombre de femmes aux prochaines élections ?
- Quelle est votre stratégie à moyen et long terme en ce qui concerne la durabilité ?



Antofagasta est un groupe minier chilien spécialisé dans la production de cuivre et d'autres sous-produits, tels que l'or et le molybdène. Sa capitalisation boursière s'élève à 39,2 Md\$.

L'entreprise exploite quatre mines au Chili et constitue l'un des acteurs clés de l'approvisionnement mondial en cuivre, un métal essentiel à la transition énergétique et au développement des infrastructures électriques. Le Groupe s'engage à améliorer sa performance environnementale, à contribuer au développement social des territoires dans lesquels il opère et à maintenir une communication ouverte et transparente avec les parties prenantes locales.

Sur le plan environnemental, l'entreprise s'appuie sur un plan d'action détaillé visant à atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050, ainsi qu'une réduction de ses émissions de scopes 1 et 2 d'ici 2035. Nos discussions ont également porté sur la gestion de l'eau et l'utilisation de l'eau douce, l'un des principaux enjeux ESG du secteur minier. À ce titre, Antofagasta a développé ses propres usines de dessalement et recourt de manière croissante à l'utilisation d'eau de mer non traitée.

Sur le plan social, l'entreprise accorde une attention particulière à l'emploi et au développement des communautés locales situées à proximité de ses opérations minières. Notre principal point de vigilance, inhérent au secteur minier, réside dans la forte proportion de sous-traitants, qui représentent 76 % de la main-d'œuvre, soit plus de 20 000 personnes. Ces derniers bénéficient de conditions et d'avantages sociaux moins favorables que les salariés directs. Cependant, en matière de sécurité, priorité de l'entreprise, Antofagasta s'assure de collaborer avec des prestataires respectant des standards élevés tant en termes de sécurité que de conditions de travail.

Compte tenu des risques inhérents au secteur extractif, nous maintenons une position prudente et assurons un suivi rigoureux de l'évolution de ces indicateurs ESG.



3 - Exemples de dialogue actionnarial

Environnement :

- Energies renouvelables : Toutes les opérations minières s'approvisionnent à 100 % en électricité provenant de contrats d'énergie renouvelable
- Gestion de l'eau : Inauguration de la nouvelle usine de dessalement à Los Pelambres en 2024
- Conservation de la biodiversité : 27 808 hectares de zone protégée dans la vallée de Choapa

Social :

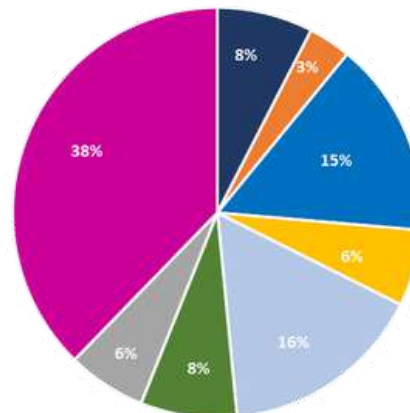
- Peuples autochtones : Aucun incident de violation des droits des peuples autochtones en 2024
- Diversité : 27% des employés sont des femmes
- Emplois locaux : 48% des employés permanents sont originaires des régions où les opérations minières ont lieu

Gouvernance :

- 6 des 11 directeurs du Conseil d'administration sont indépendants
- 36 % de femmes présentes au Conseil d'administration
- 6% des membres du Conseil déclarent avoir des compétences en durabilité en 2024

Controverses MSCI :

Antofagasta ne fait l'objet d'aucune controverse ESG.



- Émissions toxiques et gestion des déchets
- Biodiversité et utilisation des sols
- Émissions de carbone
- Stress hydrique
- Santé et sécurité
- Relations avec les communautés
- Gestion des ressources humaines
- Gouvernance

**Note : 5,7
risque moyen**



Hyundai Motor Company (HMC) est un leader mondial de l'industrie automobile, avec une capitalisation boursière de 49,5 Md\$.

L'entreprise développe un écosystème intégré de mobilité, centré sur l'innovation, la qualité et l'expérience client, comprenant la conception, la fabrication et la commercialisation de véhicules, ainsi que des solutions de mobilité intelligente. Grâce à son réseau mondial, HMC est présente dans plus de 200 pays, offrant des produits et services diversifiés allant des véhicules particuliers aux véhicules électriques et aux technologies de mobilité durable. Sur le plan environnemental, HMC prévoit d'atteindre la neutralité carbone sur l'ensemble de sa chaîne de valeur d'ici 2045. HMC souhaite augmenter sa consommation d'énergie renouvelable mais rencontre des difficultés liées aux coûts et à la disponibilité des énergies renouvelables dans certaines régions.

Nous avons également échangé au sujet des nombreuses controverses relevées par MSCI, qui, selon HMC, ne reflètent pas la réalité de l'entreprise. Par exemple, l'une de ces controverses concerne le rappel de plusieurs véhicules et les compensations associées. HMC nous a confirmé que cet incident a été totalement résolu et que la sécurité de ses clients demeure une priorité centrale. De même, HMC a été affectée par une controverse relative au travail forcé chez certains fournisseurs en Chine. Là encore, l'entreprise a mené une enquête approfondie et n'a identifié aucun élément venant étayer cette hypothèse. Nous avons conseillé à HMC de contacter MSCI afin de clarifier ces différents points et de leur fournir des éléments factuels permettant de refléter le plus fidèlement possible la réalité. MSCI a par la suite réévalué à la hausse la notation ESG de Hyundai Motor (de CCC à B).

Sur le plan social, HMC bénéficie d'un syndicat très actif, garantissant certains des meilleurs avantages sociaux parmi les entreprises comparables en Corée du Sud. L'entreprise met un fort accent sur le contrôle de sa chaîne d'approvisionnement, avec des évaluations régulières, une due diligence en début de partenariat et un suivi continu des fournisseurs tout au long de la relation.

Cet échange nous a permis de mieux comprendre les défis auxquels HMC est confrontée, et nous nous réjouissons de poursuivre nos discussions sur les enjeux ESG.

Environnement :

- Véhicules respectueux de l'environnement : 757 195 ventes annuelles de véhicules respectueux de l'environnement réalisées en 2024
- Energies renouvelables : Signature du plus important contrat d'achat d'électricité propre jamais conclu au niveau national (444 MW) en 2024
- Economie circulaire : Mise en œuvre du projet Car-to-Car, qui permet de recycler les matériaux et les composants de véhicules en fin de vie pour produire de nouvelles voitures

Social :

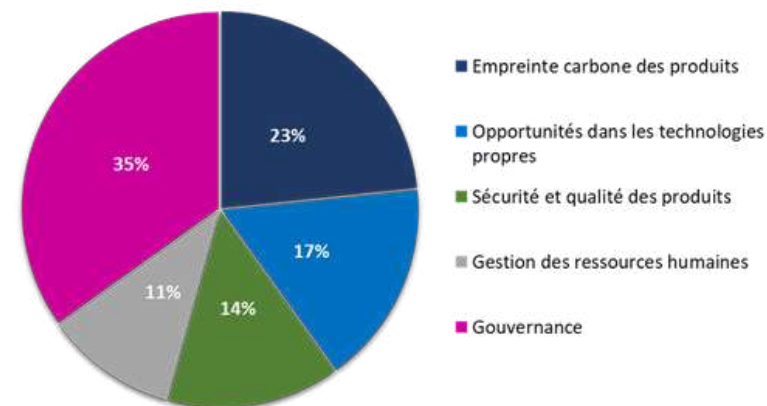
- Diversité : 11,7% des managers chez Hyundai Motor Company en 2024 sont des femmes.
- Gestion des fournisseurs : Mise en place d'indicateurs et d'audits sur site pour identifier les risques liés aux droits humains et à l'éthique
- Ressources humaines : HMC a obtenu le Grand Prix général aux Great Workplace Awards organisés par Edaily, prix décerné par le Vice-Premier ministre et le ministère de l'Économie et des Finances en 2024.

Gouvernance :

- 7 des 12 directeurs du Conseil d'administration sont indépendants
- 33 % de femmes présentes au Conseil d'administration
- 83 % des membres du Conseil déclarent avoir des compétences en durabilité

Controverses MSCI :

Hyundai Motor Company est impliquée dans des controverses liées à ses clients, au droit du travail, à la gouvernance et aux impacts environnementaux. Elle fait face à des préoccupations importantes concernant la sécurité et la qualité des produits ainsi que les normes de travail dans la chaîne d'approvisionnement.



**Note : 5,4
risque moyen**



Grupo Financiero Galicia est une banque commerciale basée en Argentine, avec une capitalisation boursière de 8,3 Md\$.

Grupo Financiero Galicia est une banque commerciale basée en Argentine, avec une capitalisation boursière de 8,3 Md\$. Elle se positionne comme un acteur engagé en matière d'ESG dans le secteur bancaire argentin. Depuis plusieurs années, Grupo Financiero Galicia intègre les principes ESG à tous les niveaux de son organisation, notamment en formant l'ensemble de ses équipes sur ces enjeux. Par ailleurs, le groupe soutient des projets ayant un impact environnemental et social positif, tels que le financement de PME locales, de solutions bancaires inclusives et de transports ou énergies durables. À première vue, la gouvernance de l'entreprise semble moins favorable aux actionnaires minoritaires comme nous, puisque 51% des droits de vote sont contrôlés par les actions de classe A détenues par EBA Holding. Nous avons cependant été rassurés par les mesures mises en place pour garantir la transparence des décisions stratégiques et la protection des droits des minoritaires, notamment grâce à une communication facilitée avec les investisseurs et à l'existence de comités dédiés au sein du Conseil d'administration.

Sur le plan environnemental, Galicia s'est engagée à réduire ses émissions de carbone de 50% d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 2021, avec pour objectif ultime d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. Pour ce faire, la banque a accru son approvisionnement en énergie renouvelable et compense intégralement les émissions inévitables des Scopes 1 et 2 via l'achat de crédits carbone certifiés à l'international.

Nous avons également abordé les secteurs exclus et les secteurs les plus sensibles. Bien que la banque n'applique pas d'exclusion catégorique, nous avons reçu la confirmation de la mise en place d'analyses ESG pour une part significative de ses activités bancaires. Dans un contexte bancaire argentin complexe, Galicia se concentre sur le déploiement de plusieurs initiatives locales, notamment le financement de projets ayant un impact positif sur l'environnement et le social.

Environnement :

- Impact : Plus de 88 millions de dollars mis au service de la conception de produits et de services ayant un impact social et environnemental positif
- Emissions carbone : 100 % des émissions opérationnelles de CO2 au cours des deux dernières années ont été compensées
- Finance durable : Evaluation des projets financés par l'obligation verte émise par Galicia

Social :

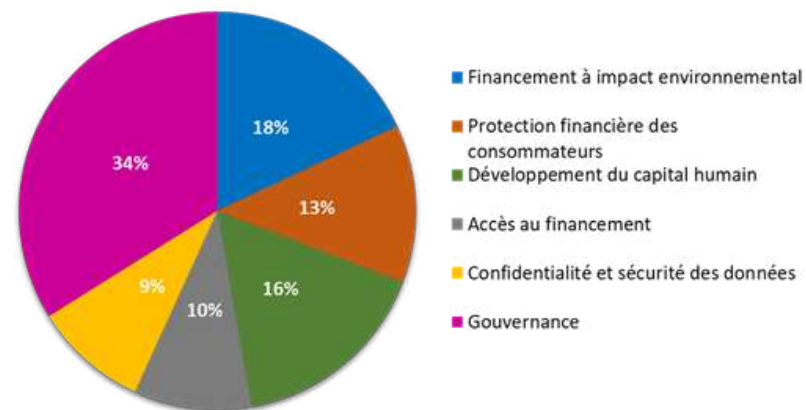
- Diversité : Chez Grupo Galicia, 36 % des postes de leadership stratégique sont occupés par des femmes en 2024
- Inclusion financière : Galicia a touché 10 578 159 personnes grâce à ses contenus d'éducation financière en 2024
- Développement social : Galicia a accordé 8,08 milliards ARS de prêts à 78 000 personnes non bancarisées via l'application Naranja X en 2024

Gouvernance :

- 4 des 14 directeurs du Conseil d'administration sont indépendants
- 12 % de femmes présentes au Conseil d'administration
- Grupo Galicia est contrôlé par EBA Holding, propriétaire de 100 % des actions de catégorie A, ce qui correspond à 17,5 % du capital social et 51,5 % des droits de vote

Controverses MSCI :

Grupo Financiero Galicia ne fait l'objet d'aucune controverse ESG



**Note : 4,7
risque moyen**



China Life Insurance est l'un des principaux groupes d'assurance-vie en Chine, avec une position dominante sur son marché domestique et une capitalisation boursière de 165,8 Md\$.

En tant qu'acteur clé du secteur financier, l'entreprise joue un rôle important dans l'allocation du capital et peut, à ce titre, influencer la transition vers une économie plus durable.

Néanmoins, China Life présente à ce stade un niveau de maturité ESG limité, avec une approche essentiellement centrée sur le reporting et marquée par l'absence d'initiatives opérationnelles concrètes. Le manque d'ambition et de structuration de la démarche ESG rend cet échange d'autant plus essentiel afin de mieux appréhender la stratégie de l'entreprise, ses priorités ainsi que ses marges de progression en matière d'ESG.

Sur le plan environnemental, l'entreprise ne s'est pas encore dotée d'objectifs de réduction de ses émissions de carbone, tant pour ses opérations que pour ses activités d'investissement. Par ailleurs, China Life ne publie pas à ce jour ses émissions indirectes de scope 3. Nous avons ainsi recommandé à l'entreprise de publier un inventaire carbone exhaustif et de définir un plan d'action cohérent, aligné à la fois sur ses propres priorités et sur les engagements nationaux chinois visant la neutralité carbone à horizon 2060.

Concernant ses activités d'investissement, China Life a mis en place en 2024 un dispositif de filtrage ESG identifiant douze secteurs considérés comme à haut risque ESG, mais ne dispose pas d'équipe dédiée à sa mise en œuvre. L'entreprise ne dispose pas non plus de politique formalisée de réduction sectorielle ou de désinvestissement, ni de produits présentant une orientation ESG significative. Une légère tendance au greenwashing peut être relevée, l'entreprise mettant en avant sa sensibilité à la finance verte sans proposer, à ce stade, de solutions concrètes à destination de ses clients.

Environnement :

- Revitalisation rurale : L'investissement total de China Life Insurance a atteint 103,7 MdRMB, soit environ 14,5 Md\$, en 2024.
- Climat : Intégration des scénarios climatiques NGFS et des risques à court, moyen et long terme dans l'analyse des investissements

Social :

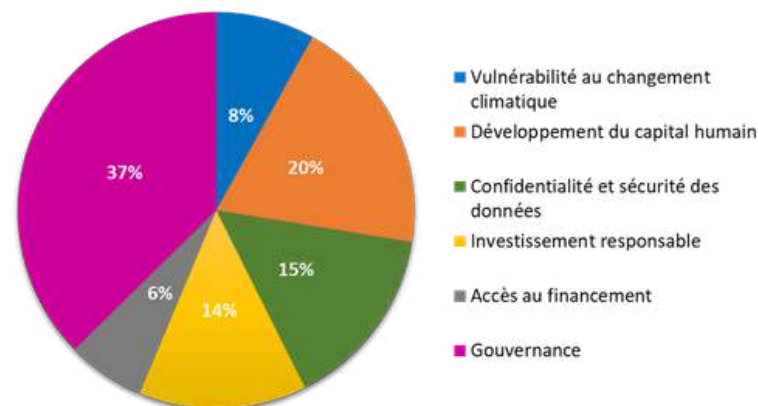
- Diversité : 58% des employés de China Life Insurance sont des femmes en 2024
- Rétention des talents : Le taux de turnover des employés de l'entreprise s'élève à 1,34 % en 2024
- Inclusion financière : China Life Insurance a étendu l'assurance individuelle en zone rurale, ajoutant 270 millions de nouveaux assurés en 2024

Gouvernance :

- Renforcement de la gouvernance éthique et de la prévention de la corruption à travers des contrôles internes, des audits réguliers et des mesures disciplinaires
- 25 % de femmes présentes au Conseil d'administration
- China Life Insurance (Group) Company, détenue par le ministère des Finances de la République populaire de Chine, est l'actionnaire majoritaire de China Life Insurance Company Limited, avec plus de 68 % des droits de vote.

Controverses MSCI :

China Life Insurance ne fait l'objet d'aucune controverse ESG.



**Note : 5,6
risque moyen**



Delta Electronics est une entreprise taïwanaise spécialisée dans la fabrication et la vente d'alimentations électriques et de composants, avec une capitalisation boursière de 73,3 Md\$.

Delta Electronics est historiquement très engagée sur les enjeux ESG avec une équipe de direction expérimentée sur les sujets de durabilité. L'entreprise se positionne comme un leader ESG dans son secteur et plus généralement à Taiwan. Sur le plan environnemental, Delta Electronics s'est engagée auprès de la SBTi et couvre actuellement 84% de ses besoins énergétiques à partir de sources renouvelables. Plusieurs mesures sont mises en place pour réduire davantage ses émissions, notamment le recours à des contrats d'achat d'électricité (PPA), à des certificats d'énergie renouvelable, à des installations renouvelables sur site, ainsi que des actions visant à améliorer l'efficacité énergétique de ses opérations et de ses produits, contribuant ainsi à réduire les émissions de carbone chez ses clients. D'autres enjeux environnementaux sont également pris en compte, tels que la gestion de l'eau, des déchets et de la biodiversité, bien que l'entreprise n'ait pas d'impact significatif sur ces thématiques.

Sur le plan social, Delta Electronics affiche des indicateurs et programmes solides, avec un taux de turnover inférieur à 2%. L'entreprise a mis en place plusieurs initiatives afin de promouvoir la diversité au sein de sa masse salariale et dispose d'un programme de formation soutenant la montée en compétences de ses collaborateurs. Par ailleurs, grâce à ses nombreux partenariats et à sa réputation, Delta Electronics demeure très attractive pour les nouveaux talents.

Ces dernières années, Delta a également renforcé l'intégration des enjeux ESG au sein de sa chaîne d'approvisionnement, via des actions de formation, de communication, de due diligence ESG et des audits ESG sur site. Ces démarches devraient continuer à se développer dans les années à venir.

Environnement :

- Protection de l'environnement : En 2024, les dépenses totales de Delta Electronics liées à la protection de l'environnement se sont élevées à 73,5 millions de dollars américains
- SBTi : Les émissions de scopes 1 et 2 des sites opérationnels de Delta Electronics dans le monde ont diminué de 53,6 % en 2024 par rapport à l'année de référence 2021
- Gestion des fournisseurs : Delta Electronics a lancé en 2024 une « Supply Chain ESG Platform », solution numérique centralisant les informations et politiques d'achats responsables, la gestion des questionnaires annuels, les ressources de formation et le suivi des audits sur site

Social :

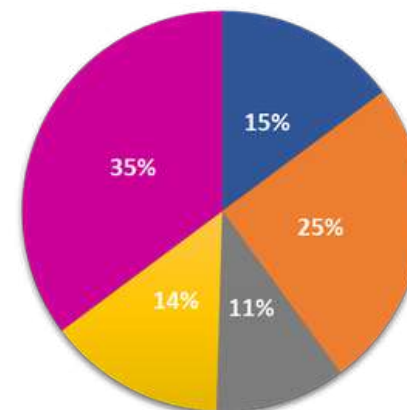
- Attractivité : En 2024, 91 % des candidats à qui une offre d'emploi a été faite l'ont acceptée
- Diversité : En 2024, les femmes représentaient 44 % de l'ensemble des effectifs de Delta Electronics
- Distinction : Delta Electronics a remporté pour la quatrième fois le prix « Best Companies to Work for in Asia », décerné par HR Asia

Gouvernance :

- En 2025, Delta a publié volontairement un rapport ESG conforme à la directive européenne CSRD
- 33 % de femmes présentes au Conseil d'administration
- 42 % des directeurs présents au Conseil d'administration sont indépendants

Controverses MSCI :

Delta Electronics ne fait l'objet d'aucune controverse ESG.



- Opportunités dans les technologies propres
- Gestion des ressources humaines
- Sécurité chimique
- Approvisionnement controversé
- Gouvernance

**Note : 6,7
risque modéré**



Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals est un groupe pharmaceutique chinois spécialisé dans la recherche, le développement, la fabrication et la commercialisation de médicaments innovants pour répondre à des besoins cliniques non satisfaits, avec une capitalisation boursière de 56,7 Md\$.

L'entreprise met l'accent sur l'innovation scientifique et l'expansion mondiale de ses produits, avec un investissement à ce jour de plus de 50 Md RMB en R&D et une commercialisation dans plus de 40 pays à travers le monde.

La stratégie ESG de Hengrui Pharma se concentre principalement sur la qualité et la sécurité des produits pharmaceutiques, ainsi que sur l'intégrité et l'éthique des pratiques commerciales. Depuis notre dernier entretien en 2023, nous avons été ravis de constater les nombreux progrès réalisés par l'entreprise en matière d'ESG. Hengrui Pharma a récemment intégré de nouveaux éléments, tels que la prise en compte de la performance environnementale dans l'évaluation de la rémunération des dirigeants, la mise en œuvre d'initiatives de réduction de la consommation d'énergie, l'introduction d'objectifs carbone internes, ainsi qu'une attention accrue portée aux notations ESG attribuées par les agences spécialisées. Nous avons encouragé l'entreprise à faire preuve d'une ambition encore plus forte dans le développement de sa stratégie ESG.

Hengrui Pharma a par ailleurs engagé une transformation stratégique. Historiquement centrée sur les médicaments génériques, le groupe a progressivement évolué vers des traitements innovants, ce qui a nécessité la réorganisation et l'optimisation des équipes. Le taux de rotation du personnel, qui avait atteint 22% en 2023, est désormais descendu à 9,5% en 2024. L'entreprise met également l'accent sur la formation de ses équipes et sur le développement des carrières.

L'un des principaux sujets abordés lors de nos échanges concernait l'utilisation de cellules rénales embryonnaires humaines, un thème potentiellement sensible et susceptible de susciter des controverses. Hengrui Pharma reconnaît la sensibilité de cette question et indique qu'elle est encadrée avec prudence, dans le strict respect des exigences réglementaires.

Environnement :

- Management environnemental : Les trois principaux sites de production ont obtenu la certification ISO 14001 du système de management environnemental
- Stratégie environnementale : Hengrui Pharma intègre la performance environnementale parmi les critères clés entrant dans l'évaluation de la rémunération des dirigeants
- Pollution de l'air : Hengrui Pharma a investi 8,5 M RMB (soit environ 1,2 M\$) en 2024 afin de moderniser les installations de traitement des émissions atmosphériques sur son site de la zone industrielle de Dapu, à Lianyungang

Social :

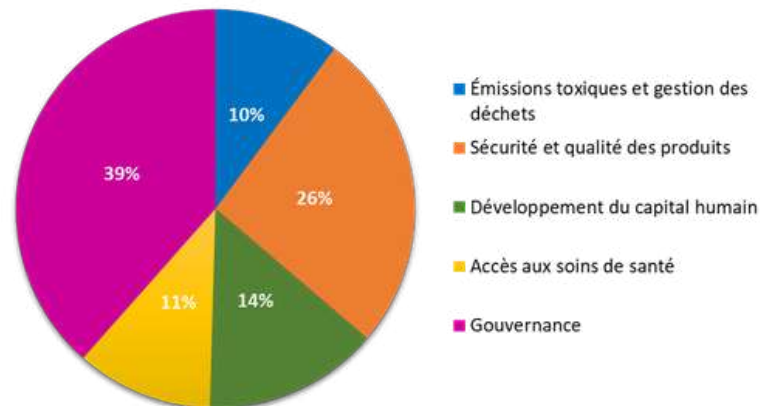
- Attractivité : Hengrui Pharma a obtenu la certification « Top Employers China » pour 2024
- Tarification différenciée : Hengrui Pharma a mis en place une tarification plus basse pour certains médicaments dans des pays en développement, tels que le Vietnam, le Pakistan ou la Bolivie, par rapport aux pays développés
- Diversité : En 2024, les femmes représentaient 44,9 % de l'effectif total et les employés issus de minorités ethniques représentaient 3,3 %

Gouvernance :

- Aucune affaire de corruption ou de violation connexe n'a été signalée
- 18 % de femmes présentes au Conseil d'administration
- 100 % des directeurs présents au Comité d'audit sont indépendants

Controverses MSCI :

Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals ne fait l'objet d'aucune controverse ESG.



Note : 5,6
risque moyen



Grupo Financiero Banorte est l'un des principaux groupes bancaires au Mexique, offrant des services de banque de détail, banque d'entreprise, assurance et gestion d'actifs, avec une capitalisation boursière de 26,7 Md\$.

Le groupe est reconnu internationalement pour ses engagements ESG et sa participation à des initiatives comme la Net Zero Banking Alliance. Banorte a également reçu des distinctions en matière de durabilité, telles que son classement dans le Dow Jones Sustainability Index Emerging Markets.

Banorte a une approche ESG solide et structurée. La direction dispose d'une équipe dédiée à la durabilité, composée de 19 collaborateurs à temps plein, qui fournit au Conseil des mises à jour trimestrielles sur les principaux projets ESG. Des groupes multidisciplinaires ont également été créés pour piloter des initiatives ESG spécifiques, garantissant une approche transverse et coordonnée.

Sur le plan environnemental, Banorte a engagé des actions concrètes pour réduire son empreinte : l'entreprise s'est engagée auprès de la SBTi à réduire ses émissions Scope 1 et 2 de 42 % d'ici 2030 par rapport à 2020. La fourniture d'énergie sous PPA (Power Purchase Agreement) a débuté en février 2025 et couvrira progressivement 100 % de la consommation du groupe d'ici 2028. Le groupe s'est également engagé à replanter et restaurer un million d'arbres d'ici 2030. Nous avons échangé sur leurs expositions aux principaux secteurs controversés et sur leurs politiques d'exclusion, et avons été rassurés de savoir que l'exposition aux combustibles fossiles, notamment le charbon et les hydrocarbures non conventionnels, sera entièrement éliminée d'ici 2030.

Sur le plan social, bien que le taux de rotation du personnel reste élevé (20 % en 2024), principalement dû aux centres de contact employant de nombreux étudiants, Banorte propose des packages attractifs incluant la participation aux bénéfices, ainsi qu'un programme de formations diversifiées et un accompagnement particulier pour le développement professionnel des femmes.

Environnement :

- Portefeuille d'investissement (Emissions financées) : Les émissions ont été mesurées pour 54 % de la valeur totale du portefeuille
- Finance durable : En 2024, Banorte a lancé sa première émission d'obligations durables à la Bourse mexicaine pour un montant de 13,064 Md MXN (environ 763 MUSD), dans l'optique de financer des projets ayant un impact positif sur la société et l'environnement
- Empreinte carbone : En 2024, Banorte a acquis 16 277 I-RECs, représentant 16 277 MWh d'énergie produite à partir de sources solaires ou éoliennes

Social :

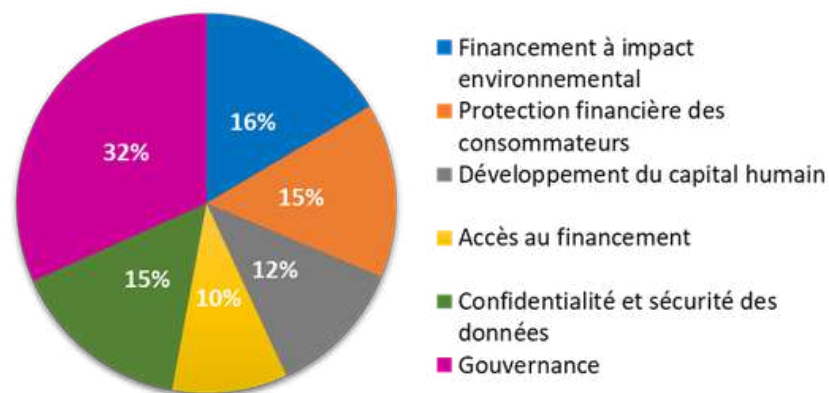
- Inclusion financière : En 2024, Banorte a soutenu plus de 16 000 PME, avec un portefeuille total d'environ 58 Md MXN, soit environ 3,2 Md\$
- Diversité : Reconnu comme l'un des meilleurs lieux de travail pour les femmes au Mexique, Banorte compte 51 % de femmes parmi ses employés, dont 26 % occupent des postes de management
- Formation : Banorte a dispensé en 2024 1 069 393 heures de formation, soit en moyenne 37 heures par employé

Gouvernance :

- Banorte a remporté, pour la cinquième année consécutive, les World Finance Banking Awards 2025 dans les catégories « Meilleure banque de détail » et « Meilleure gouvernance d'entreprise au Mexique », décernés par le magazine World Finance.
- Pour la cinquième année consécutive, Banorte a agi en tant que leader chargé d'engager 19 entreprises mexicaines ne communiquant pas leurs données ESG, en les incitant à déclarer leurs actions contre le changement climatique, la déforestation et le stress hydrique via différents questionnaires du CDP.
- 62 % des directeurs présents au Conseil d'administration sont indépendants

Controverses MSCI :

Grupo Financiero Banorte fait l'objet d'une controverse ESG de niveau modéré liée à des pratiques anticoncurrentielles. Vingt-et-une banques et institutions financières, dont Grupo Financiero Banorte, ont été visées par une enquête de l'autorité mexicaine de la concurrence portant sur des soupçons d'entente sur les prix concernant les mécanismes de paiements différés par carte de crédit.



**Note : 5,5
risque moyen**



Shriram Finance est l'une des principales sociétés financières non bancaires (NBFC) en Inde, avec une présence étendue auprès des particuliers et des petites et moyennes entreprises et une capitalisation boursière de 20 Md\$.

L'entreprise offre une large gamme de produits de financement, notamment des prêts pour véhicules commerciaux et particuliers, des prêts pour PME, des prêts personnels et des prêts sur or, adaptés aux besoins des populations sous-bancarisées, ce qui la positionne comme un acteur de premier plan dans le secteur du crédit de détail.

Shriram Finance n'en est qu'au début de son parcours ESG, et nous avons été ravis de pouvoir, via cet échange, l'accompagner dans ses réflexions. Bien que l'entreprise ait un impact environnemental opérationnel limité, du fait que la majorité de ses installations soient louées, Shriram Finance se concentre particulièrement sur les micro, petites et moyennes entreprises, en prêtant principalement aux segments les plus petits, générant ainsi un impact social significatif.

Shriram Finance a lancé l'initiative Shriram Green Finance, qui propose des solutions de financement pour les véhicules électriques, les technologies d'énergie renouvelable et les stations de recharge EV. Bien que cette initiative soit encore récente et que le nombre de clients soit actuellement limité, l'objectif est d'atteindre 50 Md INR de financement pour les véhicules électriques au cours des trois prochaines années. Par ailleurs, la société a commencé à intégrer des évaluations ESG dans sa gestion des risques, et nous l'avons encouragée à développer et à communiquer sur sa méthodologie.

Sur le plan social, le taux de rotation des employés, autour de 30%, reste très élevé, et la part des femmes parmi les employés, environ 13%, est insuffisante. Nous avons invité l'entreprise à mettre en place des initiatives concrètes pour améliorer l'attractivité de l'entreprise et le bien-être de ses collaborateurs.

Environnement :

- Finance durable : Plus de 36 000 prêts octroyés dans le cadre du Shriram Green Finance
- Emissions carbone : Réduction de l'intensité énergétique par rouble de chiffre d'affaires d'une année sur l'autre

Social :

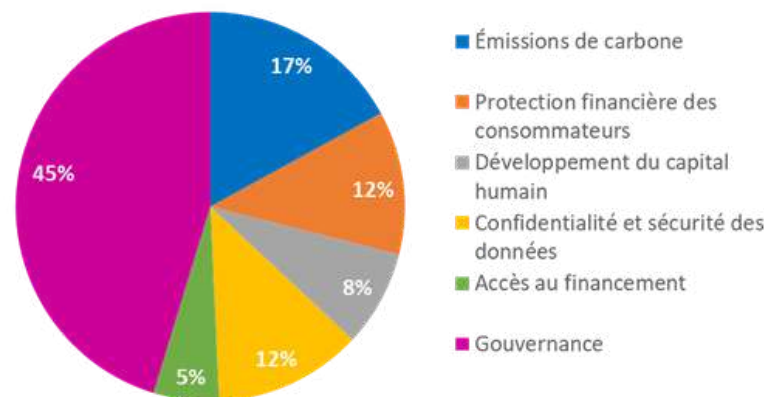
- Gestion des partenaires : Shriram Finance a organisé un programme de sensibilisation pour ses partenaires de la chaîne de valeur, portant sur les pratiques éthiques, la gouvernance ESG, l'énergie verte et l'engagement communautaire, couvrant 10% des partenaires en chiffre d'affaires
- RSE : Pour l'exercice 2024-2025, Shriram Finance a consacré un budget annuel RSE de 131,44 crores INR, soit 14,6 MUSD, bénéficiant à plus de 300 000 personnes à travers ses différents projets de responsabilité sociale
- Impact : Plus de 850 000 clients financés dans le cadre du Social Finance Framework

Gouvernance :

- Shriram Finance a créé un comité ESG dédié et formalisé son engagement à travers une charte ESG
- 10 % de femmes présentes au Conseil d'administration
- 56 % des directeurs présents au Conseil d'administration sont indépendants

Controverses MSCI :

Shriram Finance ne fait l'objet d'aucune controverse ESG significative.



**Note : 5,0
risque moyen**

6 - Amélioration de la gouvernance en Asie en 2025

En 2025, l'Asie a connu une vraie dynamique en matière de gouvernance et de durabilité. Plusieurs pays de la région ont renforcé leurs règles, mis en place de nouvelles obligations de reporting et lancé des réformes pour rendre les entreprises plus responsables et transparentes.

En Chine, le ministère des Finances a publié début septembre un guide pratique pour appliquer les normes de divulgation de la durabilité, déjà en vigueur depuis 2024 et obligatoire d'ici 2026. Les entreprises doivent désormais rendre compte non seulement de leurs impacts financiers actuels et futurs, mais aussi de la résilience de leurs stratégies et des effets de leurs activités sur la société et l'environnement. Par ailleurs, la Chine encourage les entreprises à verser davantage de dividendes et à racheter leurs actions afin de mieux rémunérer les investisseurs. Cette dynamique de transparence s'inscrit plus largement dans la stratégie nationale de lutte contre l'invololution (neijuan), visant à délaissier la croissance quantitative effrénée et destructrice de valeur au profit d'un développement qualitatif privilégiant la rentabilité à long terme et le bien-être social.

Sur le plan de la gouvernance, le Code commercial sud-coréen a été révisé à deux reprises cette année : en juillet pour renforcer les obligations des administrateurs envers tous les actionnaires, et en août pour augmenter le nombre d'administrateurs indépendants à un tiers et clarifier leur rôle. Ces réformes, dans le cadre du programme Value-Up, devraient améliorer la transparence et la protection des actionnaires, même si leur mise en œuvre pourrait se heurter à certaines résistances.

En Inde, le ministère des Finances a présenté un projet de taxonomie nationale de la finance climatique, qui permettra aux institutions financières d'identifier des projets respectueux du climat et de limiter le greenwashing. L'objectif est d'orienter environ 250 milliards de dollars par an vers les technologies durables. Parallèlement, la Securities and Exchange Board of India a assoupli certaines obligations de reporting ESG, en reportant d'un an les informations sur les partenaires de la chaîne de valeur et en offrant plus de flexibilité sur la vérification des données. Le régulateur indien a aussi renforcé la protection des actionnaires minoritaires, notamment sur la détention publique minimale et les transactions entre parties liées.

Singapour et la Thaïlande ont, pour leur part, lancé des programmes visant à rendre leurs marchés plus attractifs. À Singapour, les initiatives Value-unlock, dont la hausse des dividendes et une meilleure communication avec les investisseurs, devraient contribuer à réduire l'écart de valorisation avec les autres marchés régionaux. La Thaïlande propose le programme JUMP+, qui accompagne les entreprises cotées dans leur croissance tout en exigeant un suivi régulier et des plans approuvés par les conseils d'administration, avec des incitations fiscales pour celles qui atteignent leurs objectifs.

Au final, 2025 montre une tendance claire : l'Asie progresse vers une gouvernance plus solide et responsable. Même si la route reste longue et que la mise en œuvre peut être complexe, la direction prise par les régulateurs est prometteuse pour l'avenir.



7 - Enjeux et perspectives ESG en Indonésie

L'Indonésie, quatrième pays le plus peuplé au monde et dotée d'une économie émergente dynamique, a vu sa trajectoire de développement durable s'affirmer de manière progressive au fil des dernières années. L'Indonésie a en effet affiché ses ambitions sur la scène climatique mondiale, avec un objectif de neutralité carbone d'ici 2060, annoncé lors de la COP26, poussant les entreprises du secteur privé à intégrer les critères ESG au cœur de leurs opérations.

Avant 2024, plusieurs jalons importants ont été posés pour structurer les pratiques ESG dans le pays. À partir de 2019, l'Autorité indonésienne des services financiers (OJK) a exigé des institutions financières et des sociétés cotées la mise en œuvre de l'intégration des principes ESG et la publication annuelle de rapports. Ces obligations se sont progressivement étendues, touchant à partir de 2022-2024 les petites institutions et les entreprises cotées. Dès 2021, une lettre circulaire de l'OJK a défini le contenu et le format des rapports de durabilité, couvrant la stratégie ESG, la performance et les indicateurs clés. Dès janvier 2025, la Bourse indonésienne (IDX), conformément à l'obligation de publier des rapports annuels pour les émetteurs et les sociétés cotées, a lancé le module ESG Metrics Reporting, avec des métriques standardisées alignées sur les normes de l'ASEAN et les standards internationaux sur les émissions.

En février 2025, la Taxonomie indonésienne pour la finance durable (TKBI) Version 2 a été publiée. Elle élargit la classification des activités durables à de nouveaux secteurs, notamment la construction et l'immobilier, le transport et la logistique, ainsi que l'agriculture et la sylviculture. Une troisième version est déjà prévue pour 2026 afin d'harmoniser davantage ces standards avec les normes ISSB.

Toujours en février 2025, l'Indonésie a lancé le fonds souverain Danantara Indonesia, destiné à centraliser les participations de l'État dans les entreprises publiques et à devenir un véhicule stratégique d'investissement. Inspiré de modèles comme Temasek à Singapour, le fonds pourrait gérer plus de 900 Md\$ d'actifs, en orientant les investissements vers l'énergie, les infrastructures et la technologie. Danantara vise à améliorer la gouvernance, à rationaliser la prise de décision et à renforcer l'efficacité opérationnelle, en s'alignant sur des normes exigeantes, comme en témoignent ses partenariats d'investissement avec plusieurs fonds souverains de premier plan, dont la Qatar Investment Authority, le Future Fund Australia et la China Investment Corporation.

Au cours de l'été 2025, le Sustainability Standards Board de l'Institute of Indonesia Chartered Accountants, en collaboration avec l'OJK a finalisé l'alignement des Sustainability Disclosure Standards (SPK 1 & 2), sur les normes IFRS S1 et S2. La mise en œuvre, prévue dès janvier 2027, prépare un cadre plus rigoureux pour le reporting climatique et renforce la crédibilité des informations divulguées.

Ainsi, 2025 apparaît comme une année charnière, marquée par la consolidation des standards ESG, la formalisation des obligations de reporting, l'émergence d'un fonds souverain centralisateur et l'adoption de normes de divulgation plus strictes.

