



**GEMWAY**  
ASSETS

# REPORT ESG 2026\*

**Il nostro approccio sostenibile**

# Indice

<b>01</b>	<b>La nostra visione dell'ESG e della Politica di investimento</b>	
<b>02</b>	<b>Il team ESG</b>	
<b>03</b>	<b>Descrizione del processo ESG lato azionario</b>	
	<b>A</b> Introduzione al processo	<b>6</b>
	<b>B</b> Politica di esclusione	<b>7</b>
	1. Esclusioni settoriali e normative	<b>7</b>
	2. Esclusione Best-in-class ed esclusione Best-in-Universe	<b>10</b>
	<b>C</b> Sistema di rating proprietario: ESG EM	<b>11</b>
	1. Descrizione del processo	<b>12</b>
	2. Illustrazione di un caso concreto: Companhia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo (Sabesp)	<b>13</b>
<b>04</b>	<b>Descrizione del processo ESG lato obbligazionario</b>	<b>16</b>
	<b>A</b> Introduzione al processo	<b>16</b>
	<b>B</b> Politica di esclusione	<b>17</b>
	1. Esclusioni settoriali e normative	<b>17</b>
	2. Esclusioni Best-in-universe ed esclusione Best-in-class	<b>18</b>
	<b>C</b> Sistema di rating	<b>19</b>
	1. Descrizione del processo	<b>19</b>
	2. Illustrazione di un caso concreto: Messico	<b>20</b>
	<b>D</b> Analisi dei rischi ESG	<b>22</b>
<b>3</b>	<b>05</b> — <b>Engagement</b>	<b>24</b>
	<b>A</b> Criteri di sovraperformance	<b>25</b>
	1. Due criteri di engagement	<b>25</b>
	2. Altri criteri monitorati	<b>26</b>
	3. Fondo obbligazionario	<b>27</b>
	<b>B</b> Investimento sostenibile	<b>28</b>
	<b>C</b> Politica e risultati dei voti	<b>30</b>
	<b>D</b> Dialogo tra azionisti	<b>32</b>
	1. Osservazioni 2025	<b>32</b>
	2. Questionario ESG	<b>33</b>
	3. Esempi di dialogo tra azionisti	<b>34</b>
	<b>06</b> — <b>Miglioramento della governance in Asia nel 2025</b>	<b>42</b>
	<b>07</b> — <b>Sfide e prospettive ESG in Indonesia</b>	<b>44</b>

## 1 - La nostra visione dell'ESG e della Politica di investimento

Attuiamo una politica di esclusione basata su criteri normativi, abbinata a competenze di gestione cosiddette «Best-in-class» e «Best-in-universe» che ci consentono di selezionare le società con i punteggi migliori nei vari settori che compongono il nostro universo in base ai criteri ESG.

In quanto «stock-picker», da più di 30 anni ormai attribuiamo una notevole importanza all'analisi della corporate governance. La vicinanza con le aziende è parte integrante del nostro DNA. Il nostro team di gestione organizza ogni anno più di 350 incontri con le società, di cui una parte è riservata alla trattazione delle tematiche ESG. Attraverso il dialogo tra azionisti contribuiamo al miglioramento dell'engagement ESG delle aziende di cui siamo azionisti ed organizziamo incontri con le società specificamente dedicati all'ESG. In linea con questo approccio, i report ESG sono stati formalizzati a partire dal 2017.

Nel 2014/2015, Gemway Assets ha iniziato a strutturare un suo approccio all'investimento ESG con la definizione di una politica di investimento ESG, la sottoscrizione degli UN-PRI, l'adesione al CDP (ex Carbon Disclosure Project) o la scelta di Sustainalytics quale fornitore di dati extra-finanziari e di S&P Global (ex Trucost) poi per il calcolo dell'impronta di carbonio.

L'intera SICAV GemFunds (GemEquity, GemAsia, GemChina e GemBond) è classificata Articolo 8 SFDR. All'inizio del 2020, i nostri tre fondi azionari hanno ottenuto il label ISR del governo francese, di cui la versione ISR V2 è stata riconfermata nel 2023 per altri 3 anni per tre dei nostri fondi. Tuttavia, alla luce dei nuovi criteri per il label ISR V3 (tra cui l'esclusione delle società con sede legale in Sudafrica, nelle Filippine o in Vietnam), siamo stati costretti, nel 2025, a rinunciare al label ISR per i fondi GemEquity e GemAsia. Il nostro fondo GemChina continuerà invece a beneficiare del label ISR V3 previa convalida da parte del nostro revisore nel secondo semestre del 2025. È l'unico fondo azionario Cina ormai ad aver ottenuto il label ISR del governo francese.

Nel 2024 abbiamo deciso di porre fine alla collaborazione con Sustainalytics e S&P Global per i fondi azionari onde iniziare a lavorare, a partire dal mese di gennaio 2025, con MSCI, uno dei leader mondiali nell'analisi ESG, rafforzando in questo modo la qualità delle nostre valutazioni ESG.

## 2 - Il team ESG

Ognuno degli analisti-gestori, tra cui il presidente di Gemway Assets, fa la sua parte nell'analisi ESG. Per evitare qualsiasi antagonismo, Gemway Assets è profondamente convinta della necessità di un'analisi globale che tenga conto degli aspetti finanziari ed extra-finanziari. Gli analisti-gestori effettuano le analisi, il monitoraggio e la verifica ESG nell'ambito delle loro mansioni.

Il team di gestione ESG è stato potenziato nel 2022 con l'inserimento di un analista finanziario senior, Rishabh Chudgar, e di un'analista ESG, Marion Raffard. L'analisi ESG delle aziende fa capo principalmente a Marion Raffard, responsabile anche dell'engagement (voto e dialogo con gli azionisti) e della reportistica.

L'analisi ESG di Gemway Assets si basa su interviste proprietarie organizzate con le società, oltre 350 nel 2025, ognuna con una sezione dedicata all'ESG, e su incontri specificamente focalizzati sull'ESG, pari a 30 nel 2025. L'analisi ESG poggia inoltre sui dati esterni e le analisi di agenzie di rating extra-finanziario quali MSCI. Facciamo altresì leva sui dati forniti da enti di riferimento quali l'SBTi e Urgewald.



**Bruno Vanier**  
Analista,  
Gestore Principale  
Presidente di  
Gemway Assets

Oltre 30 anni di  
esperienza  
(di cui 7 in Asia)

Direttore della gestione azionaria (2008-2011)  
in **Edmond de Rothschild**

Gestore azioni presso **Edmond de Rothschild**  
responsabile dei mercati emergenti (1995-2011)

INSEAD / ESCP Europe    Francese



**Ariel  
Ying Wang**  
Analista,  
Gestore  
In Gemway  
Assets dal 2017

19 anni di esperienza  
nei mercati finanziari  
(di cui 7  
nei mercati  
emergenti)

Analista gestore – azioni globali  
presso Banque Transatlantique  
**Dubly Douilhet & Pastel** (2007-2017)

ESCP Europe    Cinese/Francese



**Guillaume Riteau**  
**Analista, Gestore debito EM**  
 In Gemway dal 2021

21 anni di esperienza nei mercati finanziari (di cui 18 nelle obbligazioni)

10 anni di esperienza nei mercati obbligazionari emergenti

Gestore obbligazionario in PRO BTP Finance

SKEMA Business School / CIIA    Francese



**Marion Raffard**  
**Analista ESG Senior**  
 In Gemway dal 2022

3 anni di esperienza in analisi ESG in BNP Paribas Asset Management

NEOMA Business School    Francese



**Rishabh Chudgar**  
**Analista Finanziario Senior**  
 In Gemway dal 2022

15 anni di esperienza in analisi finanziaria (di cui 10 nel mercato indiano)

Analista finanziario in ENAM (Mumbai – 2011- 2020) e Direct-I (2007-2009)

ESCP Europe / FLAME University    Indiano

All'Amministratore delegato spetta dirigere e coordinare l'approccio ESG della società. Lo stesso riveste anche un ruolo chiave nel mantenere i contatti con le associazioni di investitori quali i Principi per l'Investimento responsabile (PRI), l'Association française de la Gestion (AFG) e le agenzie di rating ESG.

In parallelo, la RCCI effettua e formalizza i controlli trimestrali sul processo applicato e sulla coerenza dei dati presi in considerazione.

Nel marzo 2025, Agama Group, società leader nel settore della conformità normativa ha erogato un corso di formazione sulla finanza sostenibile all'intero team di Gemway.



**Michel Audeban**  
**Amministratore delegato di Gemway Assets**

Oltre 30 anni di esperienza nell'asset management e nello sviluppo commerciale

Direttore commerciale in Edmond de Rothschild Asset Management

Direttore Esecutivo Commerciale in Fidelity

Ingegnere INSA – IAE Aix    Francese



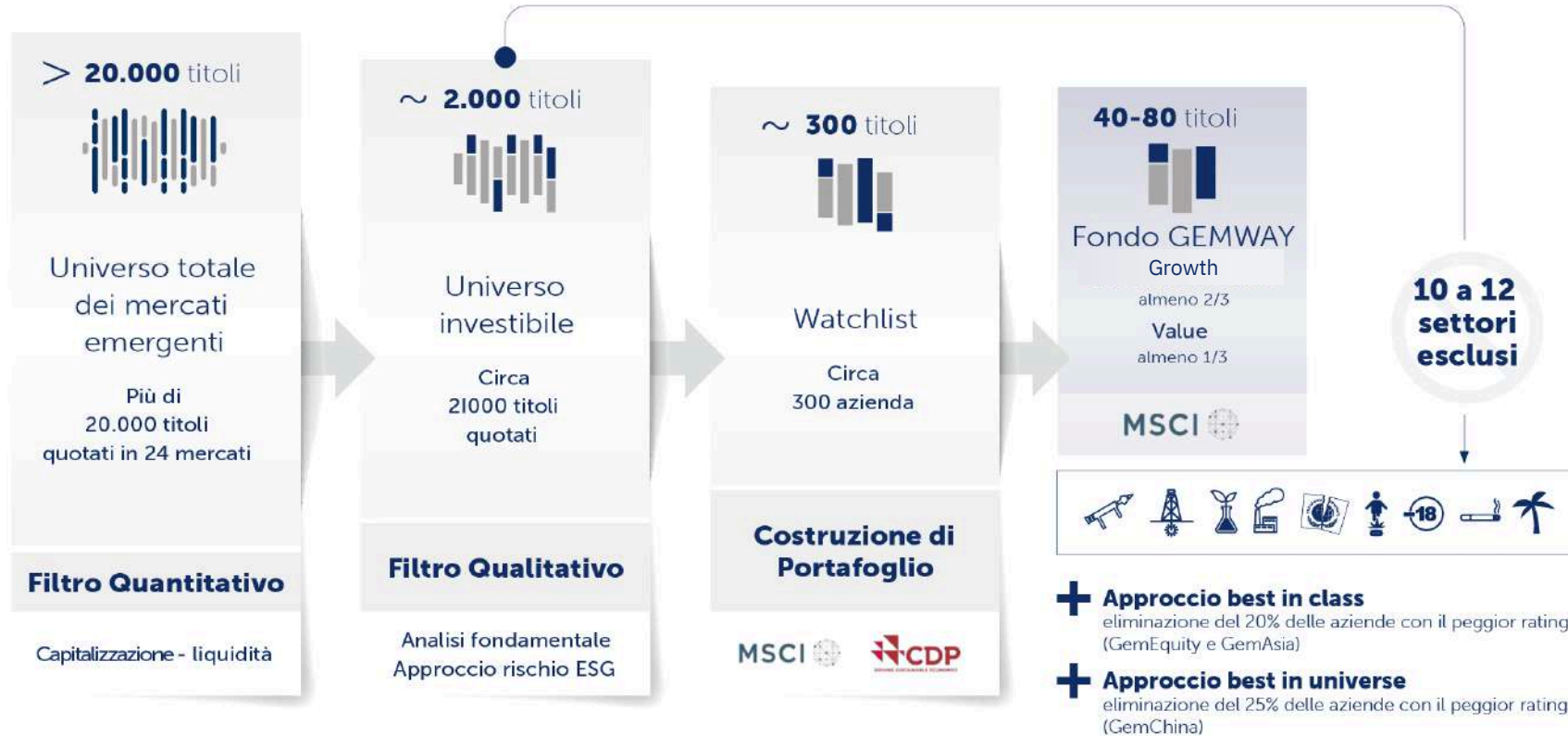
**Magali Morel**  
**RCCI - Amministr.**  
 In Gemway dal 2022

14 anni di esperienza in qualità di Responsabile del team Gestione Prodotti in La Financière de L'Echiquier

La Sorbonne    Francese

### 3 - Descrizione del processo ESG azionario

#### A / Introduzione al processo



L'universo iniziale comprende più di 20.000 aziende cui si applicano dei filtri quantitativi (fatturato e capitalizzazione di mercato superiori a 500 M di dollari, liquidità giornaliera superiore a 1 M di dollari) e qualitativi (analisi fondamentale ed extra-finanziaria) al fine di ottenere una watchlist fatta di circa 300 aziende che i team di gestione seguono da vicino. I team conducono oltre 350 colloqui all'anno con aziende emergenti.

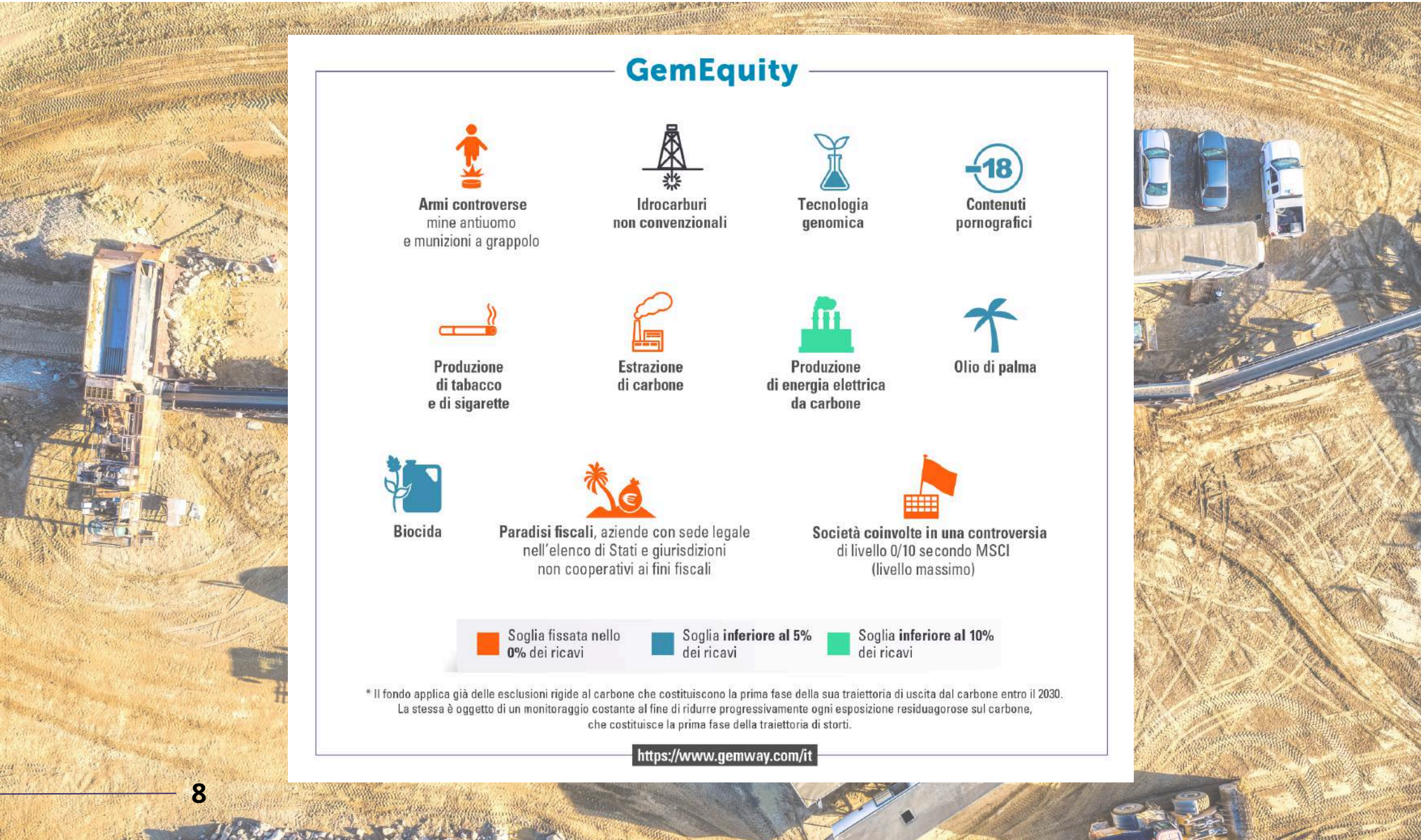
<p><b>MSCI</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Notazione dell'universo (per ogni portafoglio)</li> <li>• Considerato nell'analisi proprietaria ESGEM</li> <li>• Esclusione del 20% o del 25% delle società con il rating più basso dell'universo</li> <li>• Analisi e follow-up delle controversie</li> </ul>	<p><b>Ricerca interna</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Valutazione della qualità della gestione</li> <li>• Analisi della composizione e del funzionamento del consiglio di amministrazione</li> <li>• Studio delle traiettorie di riduzione delle emissioni di carbonio</li> <li>• Integrazione e monitoraggio delle controversie</li> <li>• Analisi del raggiungimento degli obiettivi ambientali e sociali</li> <li>• Esercitare il diritto di voto in almeno due terzi delle assemblee generali delle società in portafoglio</li> </ul>	<p><b>Controlli</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Monitoraggio mensile da parte della RCCI dell'analisi ESG del portafoglio</li> <li>• Monitoraggio mensile da parte del RICCI delle esclusioni settoriali e normative e delle controversie di portafoglio</li> <li>• Validazione trimestrale da parte del RCCI delle esclusioni del 20% o del 25%</li> </ul>
--	--	--

An aerial photograph of a large-scale construction or mining site. The ground is heavily marked with tire tracks and shows various pieces of heavy machinery, including excavators and trucks. Several long conveyor belts are visible, transporting material across the site. There are several buildings, some with flat roofs, and a few cars parked in a designated area. The overall scene is one of intense industrial activity.












**B / Politica di esclusione**

**1 - Esclusioni settoriali e normative**

Gemway Assets si impegna a rispettare per **GemEquity** il seguente elenco di esclusione:



## GemEquity

 <b>Armi controverse</b> mine antiuomo e munizioni a grappolo	 <b>Idrocarburi</b> non convenzionali	 <b>Tecnologia</b> genomica	 <b>Contenuti</b> pornografici
 <b>Produzione</b> di tabacco e di sigarette	 <b>Estrazione</b> di carbone	 <b>Produzione</b> di energia elettrica da carbone	 <b>Olio di palma</b>
 <b>Biocida</b>	 <b>Paradisi fiscali</b> , aziende con sede legale nell'elenco di Stati e giurisdizioni non cooperativi ai fini fiscali	 <b>Società coinvolte in una controversia</b> di livello 0/10 secondo MSCI (livello massimo)	

Soglia fissata nello  
**0%** dei ricavi

Soglia **inferiore al 5%**  
dei ricavi


Soglia **inferiore al 10%**  
dei ricavi

\* Il fondo applica già delle esclusioni rigide al carbone che costituiscono la prima fase della sua traiettoria di uscita dal carbone entro il 2030. La stessa è oggetto di un monitoraggio costante al fine di ridurre progressivamente ogni esposizione residuagorose sul carbone, che costituisce la prima fase della traiettoria di storti.


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

Gemway Assets si impegna a rispettare per **GemAsia** il seguente elenco di esclusioni:


### GemAsia




**Armi controverse**  
mine antiuomo  
e munizioni a grappolo




**Idrocarburi**




**Tecnologia genomica**




**Contenuti pornografici**




**Produzione di tabacco e di sigarette**




**Estrazione di carbone**




**Produzione di energia elettrica da carbone**



**Olio di palma**



**Biocida**



**Società coinvolte in una controversia di livello 0/10 secondo MSCI (livello massimo)**

Soglia fissata nello 0% dei ricavi


Soglia inferiore al 5% dei ricavi

Soglia inferiore al 10% dei ricavi


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

Gemway Assets si impegna a rispettare per **GemChina** il seguente elenco di esclusioni:


### GemChina




**Armi controverse**  
mine antiuomo  
e munizioni a grappolo




**Idrocarburi**




**Produzione di energia elettrica**  
con un'intensità di carbonio incompatibile  
con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.




**Tecnologia genomica**




**Contenuti pornografici**




**Produzione di tabacco e di sigarette**




**Estrazione di carbone**




**Produzione di energia elettrica dal carbone.**




**Olio di palma**



**Società con sede legale domiciliata in un paese o territorio incluso nell'elenco UE dei paesi e territori non cooperativi a fini fiscali, nelle liste grigie e nere del Gruppo d'azione finanziaria internazionale (GAFI).**



**Biocida**



**Società coinvolte in una controversia di livello 0/10 secondo MSCI (livello massimo)**

Soglia fissata nello 0% dei ricavi

Soglia inferiore al 5% dei ricavi

Soglia inferiore al 10% dei ricavi

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

## 2 - Esclusione Best-in-Class ed esclusione Best-in-Universe

Gli universi di riferimento non comportano criteri ESG specifici. Pertanto, a seguito delle esclusioni normative e settoriali, il processo ESG prevede le esclusioni cosiddette “Best in Class” e “Best in Universe”. All’inizio del 2020, i nostri tre fondi azionari hanno ottenuto il label ISR del governo francese.

Nel 2023, il label ISR V2 è stato rinnovato per altri 3 anni per i tre fondi. Tuttavia, alla luce dei nuovi criteri per il label ISR V3, siamo costretti a rinunciare al label ISR per i fondi GemEquity e GemAsia. Per questi due fondi, i rispettivi universi sono sempre corretti in base a un'esclusione “Best in Class” che elimina il 20% delle aziende con il rating peggiore per settore, sulla base del rating di MSCI e del nostro rating proprietario ESGEM.

Il nostro fondo GemChina ha ottenuto il label ISR V3 nell'aprile-maggio 2025. Avvalendoci delle clausole di anteriorità, abbiamo applicato per il 2025 un'esclusione «Best in Universe» che riguarda il 25% delle società con il rating peggiore nell'universo del fondo. A partire dal 1° gennaio 2026, questa stessa esclusione sarà estesa al 30% dell'universo, in conformità con i requisiti del label ISR V3.

**C / Sistema di rating proprietario: ESG EM**

## **1 - Descrizione del processo**

La vicinanza con le società emergenti ci ha consentito di elaborare un sistema di rating interno basato su 30 indicatori qualitativi e quantitativi. Lavoriamo insieme a MSCI e al CDP, che fungono da base per l'analisi extra-finanziaria, i cui dati vanno a completare l'analisi fondamentale svolta internamente.

# E

## Ambientale

- Intensità di carbonio
- Tasso di riciclaggio
- Gestione delle risorse
- Consumi energetici
- Acquisto di crediti di carbonio
- Calcolo delle emissioni di gas serra
- Tutela della biodiversità
- Utilizzo di fonti rinnovabili

# S

## Sociale

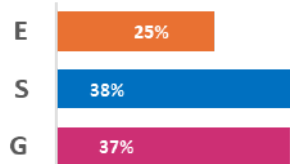
- Capitale umano
- Turnover dei dipendenti
- Sicurezza dei dati
- Rappresentanza femminile all'interno della società
- Welfare aziendale
- Infortuni sul lavoro
- Benessere sul luogo di lavoro
- Ore di formazione

# G

## Governance

- Qualità del management
- Profilo degli amministratori
- Rischio normativo
- Parità di genere
- Trasparenza della comunicazione con gli investitori
- Indipendenza

## Allocazione ESG\*



Del resto, a capo di molte società di recente costituzione troviamo prevalentemente i loro stessi fondatori. L'indipendenza del consiglio di amministrazione non necessariamente si rivela essere un indicatore pertinente.

### Tra gli indicatori finanziari:

- redditività del capitale proprio
- sostenibilità del cash flow
- qualità del bilancio

# E

# M

Gemway Assets opera sui mercati emergenti i cui standard differiscono da quelli del mondo sviluppato. Per iniziare, il livello di reportistica è meno spinto. Per potere ottenere delle informazioni è importante essere in contatto con le aziende. Infine, i Paesi emergenti sono quelli che producono a livello globale ma hanno norme ambientali che risultano spesso inferiori agli standard occidentali.





## 2 - Illustrazione di un caso concreto: Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)



La Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) è la principale azienda oggi di servizi idrici e fognari del Brasile e una delle più importanti a livello globale. Con una capitalizzazione di mercato pari a 17,3 miliardi di dollari, Sabesp fornisce acqua potabile a 29,9 milioni di persone e servizi di depurazione a 27 milioni di persone, pari al 67% circa della popolazione urbana dello Stato di San Paolo.

Sabesp è stata fondata nel 1973, a seguito della fusione di aziende pubbliche ed enti controllati dallo Stato, specializzati nella gestione dei servizi igienico-sanitari di base. L'azienda, che vanta oltre 50 anni di attività, è responsabile del 30% circa del totale degli investimenti nel settore dei servizi igienico-sanitari realizzati in Brasile. Sabesp è stata privatizzata nel luglio 2024, con una conseguente riduzione della partecipazione dello Stato di San Paolo dal 50% al 18%. Prevede di investire, entro il 2028, 70 miliardi circa di R\$, pari a \$ 12,6 Md, con una particolare attenzione dedicata all'ampliamento dell'accesso all'acqua e al potenziamento della sicurezza idrica.

Stando al governo brasiliano, nel 2025 il 17% della popolazione brasiliana non ha oggi accesso all'acqua corrente e il 40% circa non dispone di un sistema fognario. In questo contesto, Sabesp svolge un ruolo cruciale. La qualità dei servizi forniti, l'accessibilità tariffaria, la continuità della distribuzione e la sensibilizzazione degli utenti rappresentano sfide sociali e ambientali di primaria importanza. L'azienda si è impegnata a garantire l'accesso universale ai servizi idrici e fognari entro il 2029 in tutti i comuni ai quali eroga i suoi servizi.

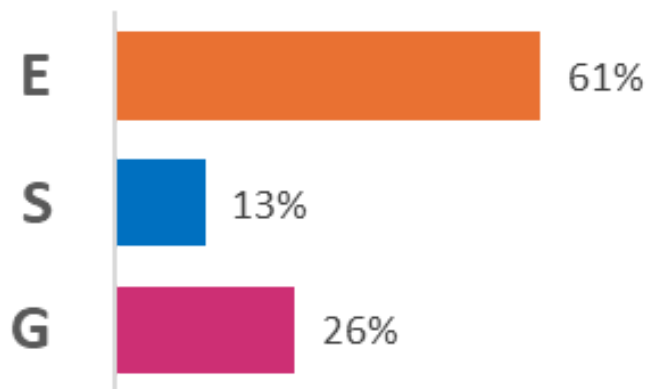
Il settore idrico e fognario è intrinsecamente legato alla sostenibilità. A seguito della privatizzazione, la strategia ESG di Sabesp si è articolata attorno a un obiettivo sociale centrale: l'accesso universale ai servizi idrici e fognari entro il 2029 per i 371 comuni serviti, con un anticipo di quattro anni rispetto alla scadenza fissata dal nuovo quadro normativo in materia di servizi fognari in Brasile.

### Punti di forza dell'analisi finanziaria

- 2025 -2028e: Crescita degli utili: +13% all'anno
- ROE: 15,5% / Margine di Ebitda: 48,6%
- Leader mondiale nel settore idrico e della depurazione: 28 milioni circa di clienti, di cui l'83% in 375 comuni dello Stato di San Paolo
- Un nuovo quadro contrattuale e normativo che poggia su una Base di Asset Regolati (RAB) retrospettiva, con adeguamenti tariffari annuali.
- Investimenti per oltre R\$ 60 Md fino al 2029: espansione (61%), efficienza (27%) e ristrutturazione (11%)

## Analisi dei rischi ESG

Nel contesto di Sabesp, i rischi ESG sono ripartiti come segue:



Il punteggio finale è pari a 6/10, ovvero un rischio moderato.\*

Punteggio da 0 a 10, dove 10 rappresenta il rischio più basso e 0 il rischio più alto.

### Ambiente:

- Investimento responsabile: Sabesp vanta la designazione B3 Green Equities dal 2024
- Gestione delle risorse idriche: il tasso totale di perdite idriche è pari al 29,4% ed è inferiore alla media nazionale del 37,8% secondo il 2024 Water Loss Study dell'Istituto Trata Brasil
- Bonifica: il programma Integra Tietê prevede, entro la fine del 2026, di allacciare 1,5 milioni di famiglie alla rete fognaria, riducendo gli scarichi di acque reflue e rivitalizzando il Tietê, il fiume più grande di San Paolo

### Sociale:

- Diversità: riceve, nel 2024, il premio del Women on Board che riconosce il ruolo primario svolto dall'azienda quale agente di promozione della diversità e di valorizzazione della presenza femminile all'interno del proprio management
- Inclusione: il numero di beneficiari delle tariffe Social Tariff e Vulnerable Tariff ammonta a 1.212.000 famiglie, pari al 9,3% del totale degli allacciamenti serviti
- Risorse umane: dal 2016, del programma Água Legal hanno beneficiato 1 milione di persone circa distribuite in 635 complessi residenziali dell'area metropolitana di San Paolo, con oltre 280.000 allacciamenti idrici regolarizzati, 52 Md di litri d'acqua risparmiati e R\$ 545 M investiti.

### Governance:

- Il 60% degli obiettivi del CEO sarà direttamente collegato con tematiche ESG nel 2025
- Il 22% dei membri del Consiglio di Amministrazione è costituito da donne
- Unica azienda brasiliana a far parte del World Water Council, che organizza il Forum Mondiale dell'Acqua per promuovere il dibattito internazionale sulla gestione, l'utilizzo e la valorizzazione delle risorse idriche

## Analisi degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile

Il punteggio relativo agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) viene calcolato sulla base dei dati forniti da MSCI, in funzione dell'allineamento del fatturato dell'azienda e dell'impatto positivo o negativo delle sue attività su uno o più SDG.



SDG 6: MSCI ha valutato il contributo di Sabesp all'SDG 6 in oltre il 33% del suo fatturato. Uno degli assi strategici dell'azienda si concentra sull'accesso universale ai servizi idrici e fognari entro il 2029 per i 371 comuni serviti. Inoltre, Sabesp è anche membro del Movimento + Água, un'iniziativa promossa dal Pacto Global – Rede Brasil, la sezione brasiliana dell'UN Global Compact, che punta sull'universalizzazione dei servizi igienico-sanitari, la sicurezza idrica e un impatto positivo sulla vita di oltre 100 milioni di persone.



SDG 10: MSCI ha valutato che le attività di Sabesp sono in linea con l'SDG 10 e vi contribuiscono direttamente. L'azienda dispone di contratti collettivi di lavoro, è impegnata in materia di etica, lotta alla corruzione e tutela dei diritti umani ed è firmataria del Patto Mondiale delle Nazioni Unite. Sabesp ricorre a due importanti strumenti di inclusione tariffaria: la Social Tariff e la Vulnerable Tariff, destinati alle popolazioni in situazione di vulnerabilità socio-economica. Il numero di beneficiari è passato da 953.000 famiglie a 1.212.000 famiglie, pari al 9,3% del totale degli allacciamenti serviti.



ODD 12: MSCI ha valutato che le operazioni di Sabesp sono in linea con l'SDG 12 e vi contribuiscono direttamente. Il 21% dell'elettricità consumata da Sabesp è coperto da Certificati di Energia Rinnovabile (REC). Inoltre, gran parte dell'elettricità acquistata è anch'essa di origine rinnovabile poiché, secondo il Rapporto di sintesi 2025 del Bilancio Energetico Nazionale, la matrice elettrica brasiliana ha raggiunto l'88,2% di rinnovabilità nel 2024. Inoltre, Sabesp ha intensificato i propri sforzi per ridurre le perdite grazie all'attuazione di un programma a lungo termine.



ODD 14: MSCI ha valutato il contributo di Sabesp all'SDG 14 in oltre il 33% del suo fatturato. L'azienda ha, ad esempio, implementato un sistema di trattamento termico dei fanghi nei propri impianti di depurazione, che include sia il processo di pirolisi sia la tecnologia al plasma. Inoltre, Sabesp ha anche creato delle Unità di Recupero, che consentono di recuperare e depurare gli affluenti del fiume Pinheiros che attraversano zone in cui non è possibile installare la rete fognaria convenzionale a causa dell'occupazione del suolo. Grazie a queste iniziative, Sabesp afferma il proprio ruolo di leader nell'ecosistema della depurazione e nello sviluppo tecnologico del settore.

## 4 - Descrizione del processo ESG lato obbligazionario

### A / Introduzione al processo

L'universo di investimento è composto da emittenti sovrani e da aziende private. Va specificato che gli emittenti quasi sovrani detenuti al 100% dallo Stato sovrano sono considerati alla pari di emittenti sovrani, mentre quelli quasi sovrani detenuti parzialmente dallo Stato sovrano sono considerati alla pari di emittenti privati. Data la loro natura fondamentale diversa, vanno fatte delle analisi ESG specifiche per ogni tipo di emittente. Suddividiamo quindi il nostro universo di investimento in 2 parti distinte, alle quali applichiamo analisi e filtri ESG dedicati.

Il perimetro iniziale degli emittenti è definito a partire dai criteri di inclusione utilizzati negli indici obbligazionari emergenti di riferimento. Il perimetro degli emittenti sovrani è quindi costituito dai Paesi generalmente rappresentati negli indici delle obbligazioni sovrane emergenti denominate in USD e negli indici obbligazionari sovrani emergenti denominati in valuta locale, per un totale di 71 Paesi al 31.12.2025. Il perimetro degli emittenti corporate è costituito dalle società generalmente rappresentate negli indici di obbligazioni corporate emergenti denominate in USD, ossia 893 emittenti al 31.12.2025.

## 1 - Esclusioni settoriali e normative (aziende private)

### Gemway Assets si impegna a rispettare il seguente elenco di esclusioni per GemBond:



**Armi controverse**  
mine antiuomo  
e munizioni a grappolo



**Idrocarburi non convenzionali**



**Tecnologia genomica**



**Contenuti pornografici**



**Produzione di tabacco e di sigarette**



**Estrazione di carbone**



**Produzione di energia elettrica da carbone**



**Olio di palma**



**Biocida**



**Società coinvolte nella violazione dei diritti umani o in una controversia di livello 0/10 secondo MSCI (livello massimo)**



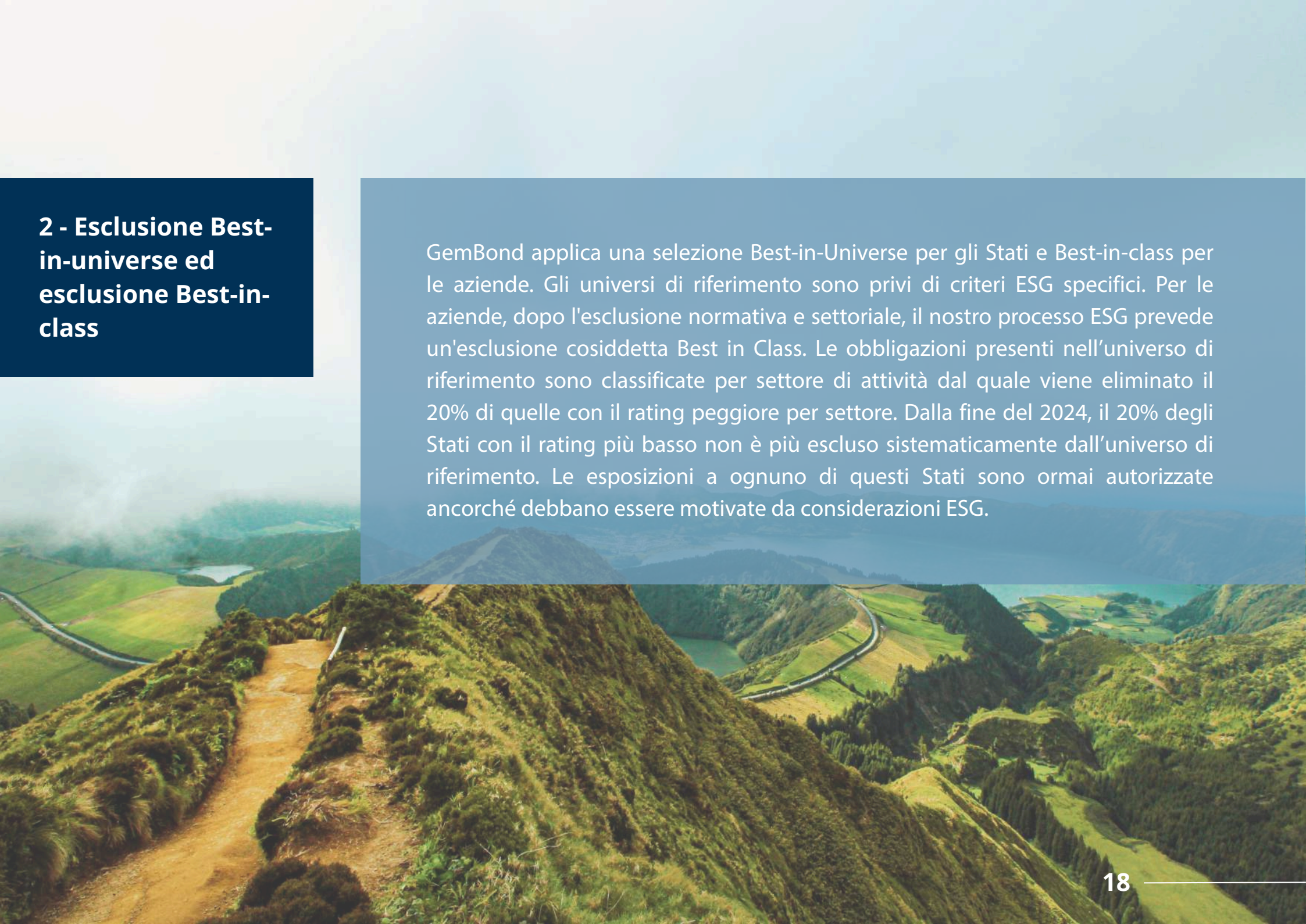
Soglia fissata nello **0%** dei ricavi



Soglia **inferiore al 5%** dei ricavi



Soglia **inferiore al 10%** dei ricavi



## 2 - Esclusione Best-in-universe ed esclusione Best-in-class

GemBond applica una selezione Best-in-Universe per gli Stati e Best-in-class per le aziende. Gli universi di riferimento sono privi di criteri ESG specifici. Per le aziende, dopo l'esclusione normativa e settoriale, il nostro processo ESG prevede un'esclusione cosiddetta Best in Class. Le obbligazioni presenti nell'universo di riferimento sono classificate per settore di attività dal quale viene eliminato il 20% di quelle con il rating peggiore per settore. Dalla fine del 2024, il 20% degli Stati con il rating più basso non è più escluso sistematicamente dall'universo di riferimento. Le esposizioni a ognuno di questi Stati sono ormai autorizzate ancorché debbano essere motivate da considerazioni ESG.

## C / Sistema di rating

# 1 - Descrizione del processo

Per gli Stati, la valutazione è realizzata a partire dai rating ESG forniti dall'agenzia di rating extra-finanziario Sustainalytics. Per le aziende, invece, è effettuata a partire dai rating ESG forniti dall'agenzia di rating extra-finanziario MSCI. Il tasso di copertura in termini di rating ESG dei Paesi e delle aziende in portafoglio deve sempre essere superiore al 90%.

### a. Per gli emittenti sovrani

Per gli asset sovrani, la ponderazione dei criteri E, S e G nel punteggio globale è:

#### Ambiente

- intensità di carbonio
- intensità energetica
- utilizzo delle energie da fonti rinnovabili
- indipendenza energetica
- rischio di inondazioni
- stress idrico, protezione degli habitat naturali

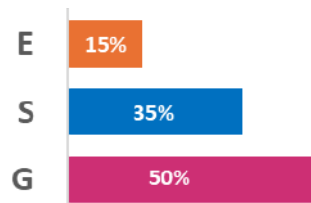
#### Sociale

- accesso all'acqua
- sicurezza alimentare
- accesso all'energia elettrica
- speranza di vita
- percentuale di medici pro capite
- inquinamento atmosferico
- parità di genere
- tasso di scolarizzazione
- accesso a internet

#### Gouvernance

- qualità delle istituzioni
- rispetto dei diritti e delle libertà
- grado di pace e sicurezza
- qualità delle politiche governative, qualità della normativa
- rispetto dello stato di diritto
- controllo della corruzione
- clima degli affari

## Allocazione ESG\*



### b. Per le aziende

La ponderazione dei criteri E, S e G varia in base ai settori secondo specifiche analisi di materialità, ma la valutazione del rischio ESG è strutturata per ogni criterio in base ai seguenti fattori:

#### Ambiente:

- cambiamenti climatici
- capitale naturale
- inquinamento e rifiuti
- opportunità ambientali

#### Sociale

- capitale umano
- responsabilità del produttore
- opposizione degli stakeholder
- opportunità sociali


#### Gouvernance

- governance aziendale
- comportamento dell'azienda

## 2 - Illustrazione di un caso concreto: il Messico

a / Analisi fondamentale ed extra-finanziaria

La Repubblica Federale del Messico, situata in Nord America, riveste una grande rilevanza a livello regionale per dimensioni, popolazione e peso economico. Confina con gli Stati Uniti a nord, con il Guatemala e il Belize a sud-est, e si affaccia sul Golfo del Messico, sul Mar dei Caraibi e sull'Oceano Pacifico. Il Messico, che occupa una posizione strategica tra il Nord America e l'America Latina è membro di numerose organizzazioni internazionali tra cui l'ONU, l'OCSE, il G20 e l'OMC. Con una popolazione stimata in 130 milioni circa di abitanti, il Messico è il decimo Paese più popoloso nel mondo e la prima nazione di lingua spagnola. Il suo PIL lo colloca tra le prime quindici economie mondiali e la Banca Mondiale lo classifica come Paese a reddito medio-alto. La sua economia è strettamente integrata con quella degli Stati Uniti e si basa su un settore diversificato che comprende l'industria manifatturiera, l'energia, l'agricoltura, i servizi e il turismo. Ricco di risorse naturali, il Messico è un importante produttore di petrolio, gas e minerali, nonché il primo produttore mondiale di argento. È inoltre uno dei Paesi più visitati a livello mondiale e un attore chiave nelle catene del valore industriali nordamericane. Il Paese si contraddistingue però per le forti disuguaglianze sociali e un elevato tasso di criminalità legata a gruppi organizzati, che costituiscono sfide strutturali per lo sviluppo e la coesione sociale. Sul piano politico, il Messico è una repubblica federale composta da 32 entità. Nonostante l'esistenza di istituzioni democratiche, dalla metà degli anni 2000 si è assistito nel Paese a un degrado progressivo dello Stato di diritto e della qualità della governance, con ripercussioni sulla stabilità istituzionale e sul mondo degli affari.

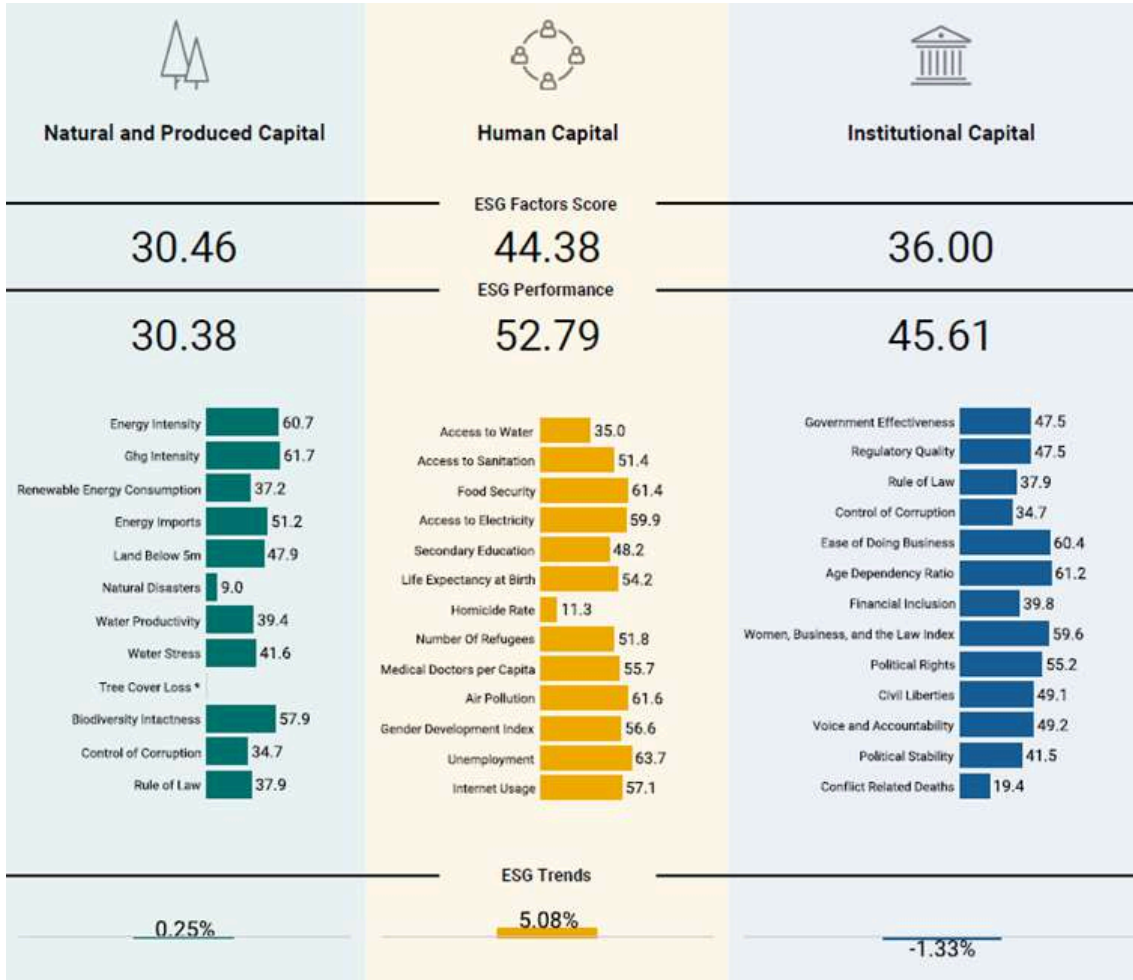


Sul piano ambientale, benché il Messico vanti una bassa intensità di energia primaria (3 MJ/PIL), emissioni di gas serra moderate (666,3 Mt CO<sub>2</sub>e - 5,1 t CO<sub>2</sub>e/abitante) e una buona tutela della biodiversità (il 19,9% del suo territorio terrestre e marino è protetto), risente tantissimo della forte esposizione ai rischi naturali, di un basso livello di energia consumata da fonti rinnovabili (13% dei consumi energetici totali) e di un utilizzo poco efficiente delle risorse idriche potabili (14 \$PIL/m<sup>3</sup>), associati a un quadro istituzionale carente (contesto giuridico fragile e percezione elevata della corruzione).

Quanto al pilastro sociale, il Messico evidenzia indicatori complessivamente buoni, e in particolare un basso tasso di disoccupazione (2,7% della popolazione attiva), un basso livello di esposizione alle polveri sottili (15 µg/m<sup>3</sup>), una buona sicurezza alimentare (3% della popolazione in condizioni di denutrizione), un elevato accesso all'elettricità (99,7% della popolazione) e disuguaglianze di genere relativamente ridotte (indice GDI delle Nazioni Unite pari a 0,976). Ad offuscare un quadro complessivamente molto positivo tra i Paesi emergenti e in via di sviluppo sono un basso tasso di accesso ai servizi di acqua potabile sicuri (43% della popolazione) e, soprattutto, un tasso di omicidi particolarmente elevato (24,9 per 100.000 abitanti).

In merito al capitale istituzionale, sebbene il Paese benefici di un rapporto di dipendenza relativamente basso (49% della popolazione in età lavorativa), di un contesto favorevole al mondo degli affari (indice Doing Business pari a 72,4), di istituzioni democratiche e di politiche pubbliche piuttosto efficaci, è fortemente penalizzato dall'elevato tasso di criminalità che favorisce lo sviluppo della corruzione e indebolisce, più in generale, la governance del Paese (cfr. le controversie riportate di seguito). Pertanto, ad eccezione della stabilità politica in leggero miglioramento, i principali indicatori di governance del Messico sono tutti peggiorati nell'ultimo decennio.

## D / Analisi dei rischi ESG



L'agenzia di rating extra-finanziario Sustainalytics rileva due controversie di categoria 3, conflitto e repressione, che evidenziano rischi significativi per la creazione di ricchezza legati all'erosione del capitale umano e istituzionale. La criminalità organizzata, ampiamente radicata sul territorio, alimenta una violenza strutturale, spostamenti interni e una forte impunità, indebolendo la governance e lo Stato di diritto nonostante le recenti misure di sicurezza, i cui effetti sono per il momento limitati. In parallelo, l'inasprimento repressivo da parte dello Stato (militarizzazione, indebolimento dell'indipendenza giudiziaria e restrizioni delle libertà civili) accentua la fragilità istituzionale e frena l'innovazione e gli investimenti nel capitale umano a medio termine.

A valle della rielaborazione delle tendenze e controversie, il rating ESG complessivo del Paese è quindi pari a 38,1 (\*), al di sotto complessivamente della media mondiale (117° posto su 164 Paesi). All'interno del nostro perimetro di investimento EM, il Paese si colloca al 55° posto su 71.

### ESG Factors Score

38.10 C

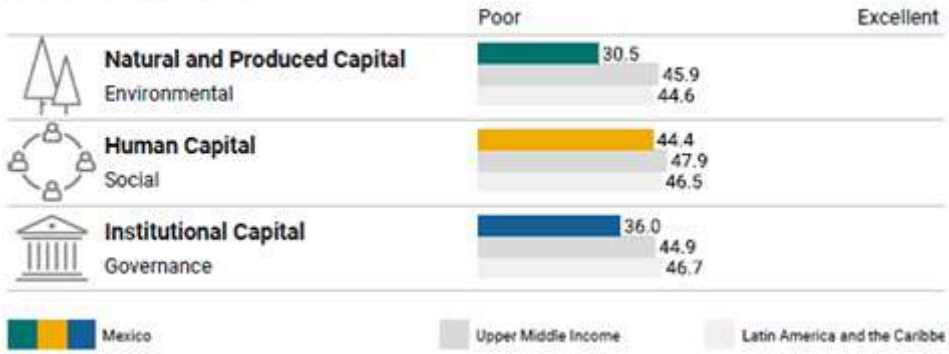


(\*) rating da 0 a 100 dove 0 corrisponde al rischio più alto e 100 al rischio più basso



Il rating ESG del Paese è complessivamente in linea con i suoi omologhi regionali – con un livello di sviluppo simile – per quanto riguarda la gestione del capitale umano. È invece inferiore in materia di governance dopo che le controversie sono state prese in considerazione. Il punteggio complessivo del Messico è inoltre penalizzato dalla netta sottoperformance del Paese, rispetto ai suoi omologhi, in materia ambientale.

### ESG Factors Score



La Repubblica del Messico si afferma quale attore di riferimento in materia di politica ESG in America Latina. Il Paese sostiene il finanziamento di progetti ad alto valore ambientale, sociale e di governance, per favorire una crescita sostenibile e inclusiva. La strategia nazionale poggia sul Piano Nazionale di Sviluppo (PNS) 2025-2030 e sulla Tassonomia sostenibile del Messico (MST) pubblicata nel 2023. La spesa pubblica e le obbligazioni sostenibili puntano su diverse priorità: transizione energetica, mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, sviluppo rurale sostenibile, uguaglianza di genere e protezione delle popolazioni indigene. Alla fine del 2024, l'84,5% dei programmi di bilancio era allineato agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG), con un mercato delle obbligazioni sostenibili che aveva raggiunto i 17,8 miliardi di dollari, a testimonianza dell'impegno del Messico verso finanziamenti ESG strutturati e trasparenti. Eppure, l'elevato livello di criminalità e corruzione rimane un fattore di rischio per la governance e l'effettiva attuazione di politiche pubbliche sostenibili. Il nuovo approccio dell'amministrazione statunitense nei confronti dei narcotrafficanti e, più in generale, del rischio per la sicurezza nel continente rappresenta un rischio a breve termine per la stabilità economica e sociale del Messico, ma anche un'opportunità a medio termine in quanto libera il potenziale di sviluppo attualmente ostacolato dalla violenza e dalla corruzione.

## 5 - Engagement

Gemway Assets vanta un processo di investimento basato perlopiù sull'analisi fondamentale delle aziende e la vicinanza sul campo. Ogni anno, i team di gestione svolgono oltre 350 incontri con le aziende emergenti, in cui vengono sistematicamente affrontate le tematiche ESG. Il team di gestione ha iniziato nel 2021 a organizzare degli incontri specificamente dedicati all'ESG.

Nel 2025, il nostro team di gestione ha effettuato 30 incontri ESG con alcune aziende emergenti, ossia a fine dicembre il 28% di quelle presenti nel portafoglio di GemEquity, il 21% di quelle presenti nel portafoglio di GemAsia e il 28% di quelle presenti nel portafoglio di GemChina.

L'engagement di Gemway Assets si declina in base ai seguenti elementi:

- Sovraperformare costantemente l'indice di riferimento nel caso dei due criteri selezionati (ambiente e governance);
- Avere investimenti sostenibili per il 20% almeno del portafoglio (devono essere soddisfatti cinque criteri definiti);
- Partecipare al voto durante le Assemblee degli Azionisti in conformità con la nostra Politica di voto che include criteri ESG chiari e ambiziosi;
- Incontrare individualmente le aziende in portafoglio per parlare delle loro prassi ambientali, sociali e di governance;
- Partecipare a iniziative collettive tra azionisti proposte dalla piattaforma di engagement collaborativo UN-PRI.

## A / Criteri di sovraperformance

### 1 - Due criteri di engagement

Gemway Assets si impegna, dal 2020, a sovraperformare i rispettivi indici di riferimento dei fondi azionari nel caso di due criteri specifici:

- Un criterio ambientale: l'intensità di carbonio (indice WACI) con un tasso di copertura del 90% almeno.
- Un criterio di governance: la percentuale di donne in seno al consiglio di amministrazione con un tasso di copertura del 70% almeno.

	Indicatore	GemEquity	Indice	Indicatore	GemAsia	Benchmark	Indicatore	GemChina	Benchmark
E	Intensità di CO2 – WACI Media ponderata della intensità carbonica (ton. CO2/M euro di ricavi)	392,6	646,1	Intensità di CO2 – WACI Media ponderata della intensità carbonica (ton. CO2/M euro di ricavi)	391,1	626,3	Intensità di CO2 – WACI Media ponderata della intensità carbonica (ton. CO2/M euro di ricavi)	346,3	651,3
	% società coperte	98,8%	98,9%	% società coperte	97,6%	99,2%	% società coperte	95,0%	98,6%
G	Donne in Consiglio di amministrazione	22,8%	20,3%	Donne in Consiglio di amministrazione	23,2%	20,8%	Donne in Consiglio di amministrazione	21,9%	19,2%
	% società coperte	100,0%	99,7%	% società coperte	100,0%	99,7%	% società coperte	100,0%	100,00%

Fonte: MSCI, Gemway Assets

## 2 - Altri criteri monitorati

	Indicatore	GemEquity	Indice	Indicatore	GemAsia	Benchmark	Indicatore	GemChina	Indice
E	Impronta carbonica C/V (ton. CO2/M euro investiti)	135,3	401,0	Impronta carbonica C/V (ton. CO2/M euro investiti)	141,8	384,0	Impronta carbonica C/V (ton. CO2/M euro investiti)	140,1	537,6
	Impronta carbonica C/R (ton. CO2/M euro di ricavi)	362,1	774,3	Impronta carbonica C/R (ton. CO2/M euro di ricavi)	381,0	773,5	Impronta carbonica C/R (ton. CO2/M euro di ricavi)	353,3	907,7
	% società coperte	98,8%	98,8%	% società coperte	97,6%	99,2%	% società coperte	95,0%	99,0%
S	Ore di formazione per dipendente	52,0	42,0	Ore di formazione per dipendente	54,0	43,0	Ore di formazione per dipendente	42,0	35,0
	% società coperte	92,0%	100,0%	% società coperte	92,0%	100,0%	% società coperte	91,0%	100,0%
G	Indipendenza del Consiglio di amministrazione	55,6%	54,4%	Indipendenza del Consiglio di amministrazione	54,9%	55,6%	Indipendenza del Consiglio di amministrazione	44,7%	47,0%
	% società coperte	98,0%	100,0%	% società coperte	97,0%	100,0%	% società coperte	92,0%	100,0%
DU*	% fondo esposto a controversie molto gravi (livello MSCI 0/10)	0,0%		% fondo esposto a controversie molto gravi (livello MSCI 0/10)	0,0%		% fondo esposto a controversie molto gravi (livello MSCI 0/10)	0,0%	

\*Diritti umani

Fonte: MSCI, Gemway Assets



### 3 - Fondo obbligazionario

Dal lancio di GemBond a fine 2021, Gemway Assets si è impegnata a sovraperformare l'indice di riferimento del fondo su due criteri specifici:

- Un criterio ambientale: l'intensità di carbonio (indice WACI) con un tasso di copertura del 90% almeno.
- Un criterio di governance: il grado di libertà civili e diritti fondamentali con un tasso di copertura del 90% almeno.

	Indicatore	GemBond	Indice
E	Intensità carbonica (ton. CO2/abitante)	5,27	6,28
	% Paesi coperti	100,0%	100,0%
S	Libertà civili e diritti fondamentali ("Global Freedom Score*" ponderato)	54,1	52,0
	% Paesi coperti	100,0%	100,0%

Fonte: Gemway Assets

## B / Investimento sostenibile

Con l'entrata in vigore nel 2022 del regolamento SFDR, tutti i fondi di Gemway Assets si impegnano inoltre a investire in modo sostenibile (Articolo 8 SFDR).

Per i fondi azionari altri cinque criteri sono stati definiti per approfondire l'engagement e l'allineamento. Perché un investimento sia considerato sostenibile, i seguenti cinque criteri devono essere rispettati:



I risultati per ciascun criterio e per ciascun fondo sono riportati nella seguente tabella. Possiamo osservare che a fine dicembre 2025 tutti i nostri fondi azionari hanno superato la soglia minima del 20% di titoli che soddisfano i cinque criteri.

### % di aziende che soddisfano i criteri

	Indicatore	GemEquity	GemAsia	GemChina
AMBIENTE	Pubblicazione Scope 1 + 2	100,00%	99,00%	99,50%
	Obiettivo neutralità carbonica	74,60%	78,90%	58,30%
	WACI < 20% vs indice di riferimento	69,80%	67,70%	73,40%
SOCIALE	Min 20% di donne in organico	85,20%	85,80%	92,30%
	Min 20 ore di formazione per dipendente/anno	78,20%	78,50%	75,10%
	5 criteri combinati	39,10%	41,00%	28,40%

GemBond, fondo obbligazionario anch'esso classificato articolo 8 SFDR, ha selezionato un criterio ambientale e un criterio sociale per definire un investimento sostenibile:

- Essere un Paese con un'intensità di carbonio (WACI) pro capite inferiore del 20% almeno rispetto a quella dell'indice di riferimento.
- Essere un Paese considerato libero o parzialmente libero dall'ONG Freedom House.

I risultati di ciascun criterio sono dettagliati nella tabella sottostante. Nel 2025, GemBond ha sovraperformato la soglia minima fissata al 30% di titoli che soddisfano questi due criteri.

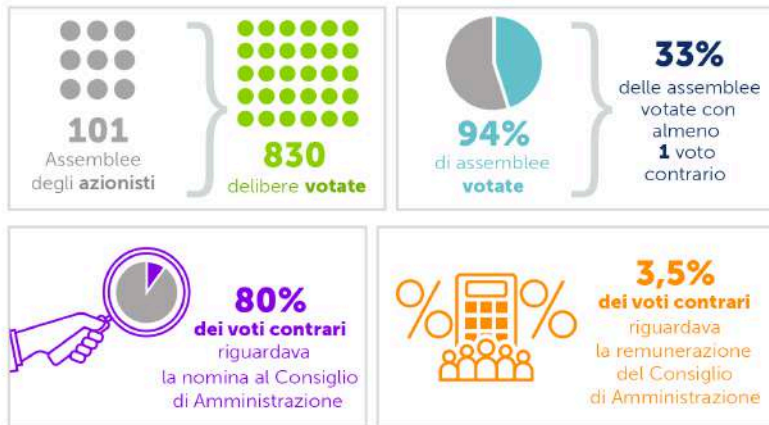
	<b>Indicatore</b>	<b>GemBond</b>
	% dei Paesi che rispettano i criteri	
E	Intensità carbonica < 20% vs indice di riferimento	75,00%
S	Paesi liberi o parzialmente liberi	70,80%
	<b>2 criteri combinati</b>	<b>39,10%</b>



## C / Politica e risultati dei voti

### Dati chiave

Assemblee azionisti nelle quali Gemway Assets deteneva diritti di voto, pari a un tasso di esercizio dei diritti di voto del 94%.



Per dimostrare concretamente il nostro engagement nella Politica di voto, Gemway Assets si impegna a esercitare il suo diritto di voto nei due terzi almeno delle Assemblee degli azionisti delle società in cui i fondi sono investiti.

Data l'analisi rigorosa svolta su ognuna delle società di cui i fondi Gemway Assets diventano azionisti, la qualità della governance delle stesse risulta migliore di quella dell'universo di investimento. La società di gestione investe in aziende che generano valore per i propri azionisti.

Di conseguenza, non vi sono - in teoria - ragioni fondamentali per non essere allineati con il management in merito alle delibere che lo stesso chiede agli azionisti di approvare durante le assemblee. Le decisioni da assumere possono comportare una modifica statutaria o riguardare l'approvazione del bilancio e la destinazione degli utili, la nomina e la revoca degli organi sociali, la designazione dei revisori legali dei conti.

Gemway Assets vaglia attentamente ogni delibera contraria agli interessi della società o a quelli degli azionisti di minoranza e presta una particolare attenzione ai temi di governance (misure anti-OPA, buyback azionari, approvazione dei bilanci, indipendenza, cumulo dei mandati, remunerazione), nonché agli aspetti sociali (femminilizzazione e composizione del consiglio di amministrazione) e ambientali (considerazione dei rischi legati al cambiamento climatico).

Gemway Assets tiene comunque a specificare che non tutti gli argomenti soggetti a votazione in Europa lo sono necessariamente nel corso delle assemblee degli azionisti dei Paesi emergenti. Oltre l'80% delle delibere proposte verte sulle nomine o sul rinnovo degli amministratori.

## Gemway Assets - 2025

### Statistiche di voto – Assemblee degli Azionisti

		%
Assemblee degli Azionisti sottoposte nel 2025	107	
Assemblee in cui si è votato	101	94%
Delibere sottoposte nel 2025	873	
Delibere votate	830	95%
Assemblee in cui si è votato con un voto contrario almeno	33	33%
Assemblee in cui si è votato con un'astensione o un voto contrario almeno	40	40%
Numero di delibere votate con astensione	35	4%
Numero di delibere votate con parere contrario	58	7%

### Statistiche di voto (company based calculation)

Numero di aziende che hanno sottoposto un'assemblea	70	
Numero di aziende per le quali si è votato in un'Assemblea almeno	69	
Numero di aziende per le quali è stato sottoposto un voto contrario almeno	32	46%

### Ripartizione tematica dei voti contrari nelle Assemblee 2025

		%
Nomine (Consiglio di amministrazione)	46	79%
Accordi cd regolamentati	0	0%
Emolumenti	2	3%
Operazioni sul capitale	1	2%
Delibere degli azionisti	0	0%
Operazioni con parti correlate (insider)	0	0%
Bilanci e audit	9	16%
Varie	0	0%
<b>Totale</b>	<b>58</b>	<b>100%</b>





## D / Dialogo tra azionisti

### 1 - Osservazioni 2025



Nel 2025, abbiamo realizzato 30 incontri dedicati all'ESG con le società in portafoglio in presenza del nostro analista ESG, raggiungendo così l'obiettivo che ci eravamo prefissato all'inizio dell'anno.

Nel complesso, abbiamo osservato un netto miglioramento in termini di approfondimento e rilevanza dei nostri scambi ESG con le imprese. Abbiamo riscontrato, in particolare, un miglioramento della rendicontazione ESG, delle strategie ESG e della strutturazione ESG all'interno delle imprese, nel caso soprattutto delle società cinesi. È il caso di CNOOC, società petrolifera cinese con cui ci eravamo confrontati nel 2023 e nel 2025. A seguito dell'incontro del 2023, l'azienda si è dotata di un team ESG dedicato, sia a livello operativo che di top management, diretto dal CEO. Sul piano ambientale, CNOOC ha incrementato notevolmente l'utilizzo di energia elettrica verde per le sue operazioni e ha definito degli obiettivi di riduzione delle emissioni di carbonio. Nel 2025, il ricorso ai contratti di acquisto di energia elettrica (Power Purchase Agreement, PPA) da fonti solari o eoliche si è ampiamente diffuso e costituisce ormai una strategia privilegiata per rendere più sostenibile il consumo energetico delle imprese. Allo stesso modo, al di fuori dell'America Latina, le aziende hanno abbandonato l'acquisto di crediti di carbonio a fini di compensazione, a favore di acquisti diretti di energia verde.

Più in generale, abbiamo osservato una maggiore considerazione per i criteri ESG a livello di governance e di top management. Spesso, i criteri extra-finanziari ed ESG sono oggi integrati nella remunerazione dei membri dell'esecutivo. Inoltre, molte aziende adottano ormai un approccio proattivo nei confronti delle agenzie di rating ESG, come MSCI, al fine di migliorare il loro punteggio. Questo KPI è spesso incluso negli obiettivi strategici delle aziende. In qualità di investitori, abbiamo ad esempio aiutato Mengniu Dairy, azienda lattiero-casearia cinese, a entrare in contatto con gli analisti di MSCI per chiarire alcuni punti contestati nella loro analisi ESG. Diverse aziende ci hanno riferito delle difficoltà incontrate nel contattare MSCI, gli analisti in particolare, trovandosi spesso nell'impossibilità di far valere le proprie argomentazioni una volta pubblicata l'analisi ESG annuale. Abbiamo contribuito con piacere a mettere questa azienda in contatto con il team dedicato di MSCI.

Abbiamo inoltre constatato un miglioramento della comunicazione ESG delle aziende nei confronti degli investitori, in particolare tramite newsletter periodiche. Quest'anno siamo stati contattati da Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) e Hon Hai Precision Industry (Foxconn) per rispondere a un questionario sulla loro strategia ESG e sulle nostre aspettative in qualità di investitori.

Privilegiamo innanzitutto il dialogo con le aziende oggetto di controversie, nell'ottica di un possibile aggravarsi del livello delle stesse. Il team di gestione struttura i propri incontri ESG sulla base di un questionario proprietario, adattato a seconda del settore, delle attività e delle sfide specifiche di ciascuna azienda. Al centro dei nostri scambi rimangono le discussioni sulle principali controversie e sulle questioni di governance.



## GENERALE

- Avete un team ESG dedicato per affrontare questi argomenti? Di quanti membri è composto questo team ESG? Ha accesso direttamente al CEO o ai membri del Consiglio di Amministrazione?
- Come potrebbero i cambiamenti normativi, ambientali e sociali impattare la vostra attività?



## GOVERNANCE

- Gli emolumenti dei membri del Consiglio di amministrazione sono influenzati da indicatori di performance ESG o da criteri extra-finanziari?
- All'interno del vostro Consiglio di amministrazione è stato istituito un Comitato incaricato della sostenibilità? Con quale periodicità si riunisce? Chi ne fa parte? Quali sono i suoi compiti?
- Quante sono le donne presenti tra gli amministratori? Avete in previsione di aumentare il numero di donne in occasione delle prossime elezioni?
- Qual è la strategia di medio e lungo termine in ambito di sostenibilità?



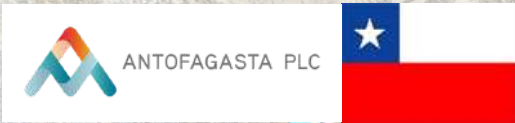
## SOCIALE

- Qual è la percentuale di donne che ricoprono posizioni manageriali?
- Offrite dei corsi di formazione alle donne perché migliorino le loro competenze e possibilità di accedere a una promozione?
- Avete una politica di non-discriminazione?
- Qual è la quota di dipendenti disabili?
- Vi rivolgete ai vostri dipendenti con formazioni attinenti alle tematiche ambientali e sociali?
- Calcolate la differenza di remunerazione tra gli uomini e le donne all'interno della vostra azienda?
- Qual è il tasso di rotazione dei vostri dipendenti?
- Quali iniziative avete adottato per ridurre gli infortuni sul lavoro?
- L'audit fatto sui vostri fornitori tiene conto dei criteri ESG?



## AMBIENTE

- Avete un obiettivo di neutralità carbonica? Qual è la vostra strategia per gestire le emissioni di gas serra?
- Acquistate crediti di carbonio per ridurre le vostre emissioni di gas serra?
- A che tipo di crediti di carbonio avete accesso?
- Qual è la quota di rifiuti che riciclate? Avete un obiettivo?
- Qual è la percentuale di energie rinnovabili nel vostro mix energetico?
- Esistono dei vincoli strutturali nell'approvvigionamento di elettricità da fonti rinnovabili?
- Quali migliorie avete predisposto per ridurre l'impatto ambientale dei vostri locali?



**Antofagasta è un gruppo minerario cileno specializzato nella produzione di rame e altri sottoprodotti, quali oro e molibdeno. La sua capitalizzazione di mercato ammonta a \$ 39,2 Md**

Antofagasta è un gruppo minerario cileno specializzato nella produzione di rame e altri sottoprodotti, quali oro e molibdeno. La sua capitalizzazione di mercato ammonta a \$ 39,2 Md. L'azienda gestisce quattro miniere in Cile ed è uno dei principali attori nell'approvvigionamento mondiale di rame, un metallo essenziale per la transizione energetica e lo sviluppo delle infrastrutture elettriche. Il Gruppo si impegna a migliorare la sua performance ambientale, a contribuire allo sviluppo sociale dei territori in cui opera e a mantenere una comunicazione aperta e trasparente con gli stakeholder locali.

Sul piano ambientale, l'azienda attua un piano d'azione dettagliato volto a raggiungere la neutralità carbonica entro il 2050 e a ridurre le sue emissioni di Scope 1 e 2 entro il 2035. Le nostre interlocuzioni hanno altresì avuto ad oggetto la gestione idrica e l'utilizzo dell'acqua dolce, una delle principali sfide ESG del settore minerario. A tal fine, Antofagasta ha sviluppato impianti di desalinizzazione propri e ricorre sempre di più all'utilizzo di acqua di mare non trattata.

Sul piano sociale, l'azienda dedica una particolare attenzione all'occupazione e allo sviluppo delle comunità locali situate vicino alle sue attività minerarie. Il nostro principale punto di attenzione, inerente al settore minerario, risiede nell'elevata percentuale di subappaltatori che rappresentano il 76% della forza lavoro, ovvero oltre 20.000 persone. Questi ultimi traggono profitto di condizioni e benefici sociali meno vantaggiosi rispetto ai dipendenti diretti. Tuttavia, dato che la sicurezza rappresenta una priorità per l'azienda, Antofagasta fa in modo di collaborare con fornitori che rispettino standard elevati sia in termini di sicurezza che di condizioni di lavoro.

Tenuto conto dei rischi inerenti al settore estrattivo, manteniamo una posizione prudente e svolgiamo un monitoraggio rigoroso sull'andamento di questi indicatori ESG.

Complessivamente, Antofagasta vanta un approccio ESG strutturato e proattivo, con l'attuazione di iniziative mirate per mitigare i suoi principali rischi ESG. Continueremo a seguire con attenzione i progressi fatti nel suo approccio ESG.



**3 - Dialogo tra azionisti: alcuni esempi**

**Ambiente:**

- Energie rinnovabili: tutte le operazioni minerarie utilizzano al 100% elettricità da fonti rinnovabili
- Gestione delle risorse idriche: inaugurazione del nuovo impianto di desalinizzazione a Los Pelambres nel 2024
- Tutela della biodiversità: area protetta di 27.808 ettari nella valle di Choapa

**Sociale:**

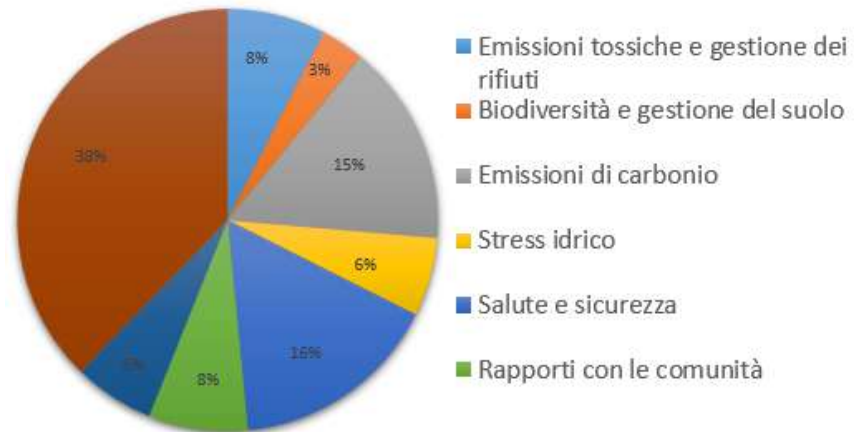
- Popolazioni indigene: nessuna violazione dei diritti delle popolazioni indigene nel 2024
- Diversità: il 27% dei dipendenti è costituito da donne
- Occupazione locale: il 48% dei dipendenti a tempo indeterminato proviene dalle regioni in cui si svolgono le attività minerarie

**Governance:**

- 6 degli 11 membri del Consiglio di Amministrazione sono indipendenti
- Il 36% dei membri del Consiglio di Amministrazione è costituito da donne
- Il 64% dei membri del Consiglio dichiara di possedere competenze in materia di sostenibilità nel 2024

**Alcuna controversia MSCI:**

**Antofagasta non è oggetto di controversia ESG.**



**Rischio medio: 5,7**



**Hyundai Motor Company (HMC) è un leader mondiale nel settore automobilistico, con una capitalizzazione di mercato di \$ 49,5 Md.**

Hyundai Motor Company (HMC) è un leader mondiale nel settore automobilistico, con una capitalizzazione di mercato di \$ 49,5 Md. L'azienda sviluppa un ecosistema integrato di mobilità, incentrato sull'innovazione, la qualità e l'esperienza del cliente che comprende la progettazione, la produzione e la commercializzazione di veicoli, nonché soluzioni di mobilità intelligente. Grazie alla sua rete globale, HMC è presente in oltre 200 Paesi con prodotti e servizi diversificati che spaziano dalle autovetture ai veicoli elettrici e alle tecnologie di mobilità sostenibile.

Dal punto di vista ambientale, HMC prevede di raggiungere la neutralità carbonica lungo l'intera catena del valore entro il 2045. HMC desidera aumentare i suoi consumi di energia rinnovabile anche se incontra delle difficoltà legate ai costi e alla disponibilità delle energie rinnovabili in alcune regioni.

Ci siamo inoltre confrontati sulle numerose controversie rilevate da MSCI che, secondo HMC, non rispecchiano la realtà aziendale. Una di queste controversie riguarda, ad esempio, il richiamo di diversi veicoli e i relativi risarcimenti. HMC ci ha confermato che l'incidente è stato completamente risolto e che la sicurezza dei propri clienti rimane una priorità fondamentale. Allo stesso modo, HMC è stata coinvolta in una controversia relativa al lavoro forzato presso alcuni fornitori in Cina. Anche in questo caso, l'azienda ha svolto un'indagine approfondita e non ha individuato alcun elemento a sostegno di tale ipotesi. Abbiamo consigliato a HMC di contattare MSCI per chiarire questi punti e fornire loro elementi fattuali che consentano di riflettere la realtà il più fedelmente possibile. MSCI ha poi rialzato il rating ESG di Hyundai Motor (da CCC a B).

Sul piano sociale, HMC beneficia di un sindacato molto attivo, che garantisce alcuni dei migliori benefici sociali tra i peer in Corea del Sud. L'azienda pone grande enfasi sul controllo della sua catena di approvvigionamento, con valutazioni regolari, due diligence all'inizio della partnership e un monitoraggio continuo dei fornitori per tutta la durata del rapporto.

Questo confronto ci ha permesso di comprendere meglio le sfide che HMC deve affrontare e siamo lieti di poter continuare a confrontarci sulle tematiche ESG.

**Ambiente:**

- Veicoli rispettosi dell'ambiente: 757.195 vendite annuali nel 2024 di veicoli rispettosi dell'ambiente
- Energie rinnovabili: firma del più importante contratto di acquisto di energia pulita mai concluso a livello nazionale (444 MW) nel 2024
- Economia circolare: attuazione del progetto Car-to-Car che consente di riciclare i materiali e i componenti dei veicoli a fine vita per produrre auto nuove

**Sociale:**

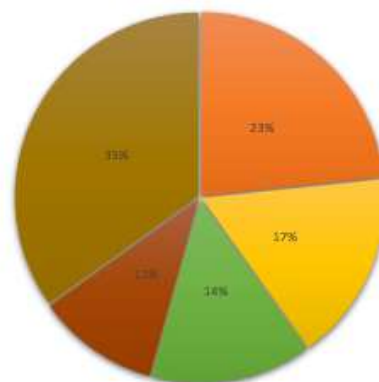
- Diversità: nel 2024, l'11,7% dei manager di Hyundai Motor Company sono donne
- Gestione dei fornitori: introduzione di indicatori e audit in loco per individuare i rischi legati ai diritti umani e all'etica
- Risorse umane: HMC ha ottenuto il Gran Premio generale ai Great Workplace Awards organizzati da Edaily, premio conferito dal Vice Primo Ministro e dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel 2024

**Governance:**

- 7 dei 12 membri del Consiglio di Amministrazione sono indipendenti
- Il 33% dei membri del Consiglio di Amministrazione è costituito da donne
- L'83% dei membri del Consiglio dichiara di possedere competenze in materia di sostenibilità

**Alcuna controversia MSCI:**

Hyundai Motor Company è coinvolta in controversie relative ai suoi clienti, ai diritti dei lavoratori, alla governance e agli impatti ambientale. L'azienda deve affrontare importanti preoccupazioni in materia di sicurezza e qualità dei prodotti, nonché di standard lavorativi nella catena di approvvigionamento.



- Impronta carbonio dei prodotti
- Opportunità Clean Tech
- Sicurezza e qualità dei prodotti
- Gestione delle risorse umane
- Governance

**Rischio medio: 5,4**



**Grupo Financiero Galicia è una banca commerciale con sede in Argentina e una capitalizzazione di mercato pari a \$ 8,3 Md.**

Grupo Financiero Galicia è una banca commerciale con sede in Argentina e una capitalizzazione di mercato pari a \$ 8,3 Md. Si posiziona quale attore impegnato in ambito ESG nel settore bancario argentino. Da diversi anni, Grupo Financiero Galicia include i principi ESG a tutti i livelli della sua organizzazione, erogando in particolare delle formazioni a tutti i suoi collaboratori su queste tematiche. Inoltre, il gruppo sostiene progetti con un impatto ambientale e sociale positivo, come il finanziamento di PMI locali, soluzioni bancarie inclusive e trasporti o energie sostenibili.

La governance dell'azienda sembra, a prima vista, meno favorevole agli azionisti di minoranza quali siamo, poiché il 51% dei diritti di voto è controllato dalle azioni di classe A detenute da EBA Holding. Siamo stati tuttavia rassicurati dalle misure messe in atto per garantire la trasparenza delle decisioni strategiche e la tutela dei diritti degli azionisti di minoranza grazie, in particolare, a una comunicazione agevolata con gli investitori e all'esistenza di comitati dedicati all'interno del Consiglio di Amministrazione.

Dal punto di vista ambientale, Galicia si è impegnata a ridurre le sue emissioni di carbonio del 50% entro il 2030 rispetto ai livelli del 2021, puntando all'obiettivo finale della neutralità carbonica entro il 2050. A tal fine, la banca ha aumentato la quota di energie rinnovabili e compensa integralmente le emissioni non evitabili degli Scope 1 e 2 tramite l'acquisto di crediti di carbonio certificati a livello internazionale.

Abbiamo inoltre affrontato il tema dei settori esclusi e di quelli più sensibili. Sebbene la banca non applichi un'esclusione categorica, abbiamo avuto conferma dell'attuazione di analisi ESG per una parte significativa delle sue attività bancarie. In un contesto bancario argentino complesso, Galicia si concentra sull'implementazione di diverse iniziative locali tra cui il finanziamento di progetti con un impatto positivo sull'ambiente e sul sociale. Siamo soddisfatti di aver potuto dialogare con Grupo Financiero Galicia e continueremo a seguire i loro progressi da vicino.

**Ambiente:**

- Impatto: oltre 88 milioni di dollari destinati alla progettazione di prodotti e servizi con un impatto sociale e ambientale positivo
- Emissioni di carbonio: è stato compensato il 100% delle emissioni operative di CO2 degli ultimi due anni
- Finanza sostenibile: valutazione dei progetti finanziati dal green bond emesso da Galicia

**Sociale:**

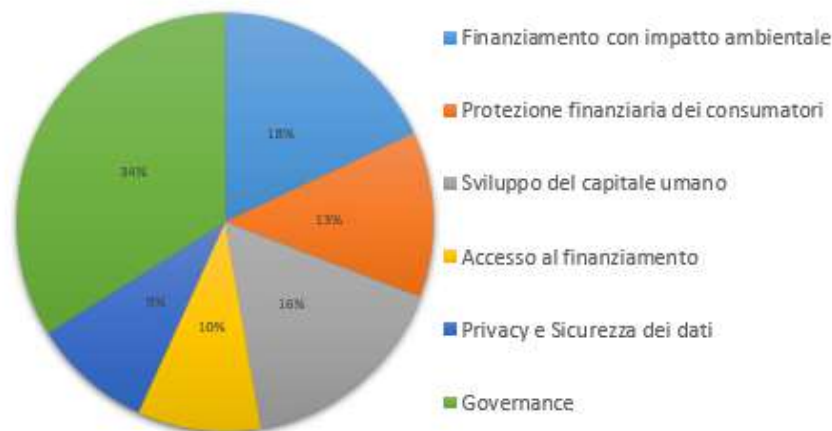
- Diversità: nel 2024, il 36% delle posizioni di leadership strategica del Grupo Galicia è ricoperto da donne
- Inclusione finanziaria: nel 2024 Galicia è entrata in contatto con 10.578.159 persone grazie ai suoi contenuti di educazione finanziaria
- Sviluppo sociale: nel 2024 Galicia ha concesso prestiti tramite l'applicazione Naranja X per un importo pari a 8,08 miliardi di ARS a 78.000 persone non bancarizzate

**Governance:**

- 4 dei 14 membri del Consiglio di amministrazione sono indipendenti
- Il 12% dei membri del Consiglio di amministrazione è costituito da donne
- Grupo Galicia è controllato da EBA Holding, proprietaria del 100% delle azioni di categoria A, che corrispondono al 17,5% del capitale sociale e al 51,5% dei diritti di voto

**Alcuna controversia MSCI:**

Grupo Financiero Galicia non è oggetto di controversia ESG.



**Rischio medio: 4,7**



**China Life Insurance è uno dei principali gruppi assicurativi vita in Cina, con una posizione dominante sul mercato interno e una capitalizzazione di mercato pari a \$ 165,8 Md.**

China Life Insurance è uno dei principali gruppi assicurativi vita in Cina, con una posizione dominante sul mercato interno e una capitalizzazione di mercato pari a \$ 165,8 Md. In qualità di attore chiave del settore finanziario, l'azienda svolge un ruolo importante nell'allocazione del capitale e può, in quanto tale, influenzare la transizione verso un'economia più sostenibile.

Tuttavia, China Life vanta oggi un basso livello di maturità ESG, con un approccio essenzialmente incentrato sulla rendicontazione e caratterizzato dall'assenza di iniziative operative concrete. La mancanza di ambizione e di strutturazione dell'approccio ESG rende questo confronto tanto più essenziale per comprendere meglio la strategia dell'azienda, le sue priorità e i suoi margini di miglioramento in materia di ESG.

Sul piano ambientale, l'azienda non si è ancora dotata di obiettivi di riduzione delle emissioni di carbonio, sia per le sue operazioni che per le sue attività di investimento. Inoltre, China Life non pubblica attualmente le sue emissioni indirette di Scope 3. Abbiamo quindi raccomandato all'azienda di pubblicare un inventario esaustivo delle emissioni di carbonio e di definire un piano d'azione coerente, allineato sia alle proprie priorità sia agli impegni nazionali cinesi volti alla neutralità carbonica entro il 2060.

Per quanto riguarda le sue attività di investimento, China Life ha istituito nel 2024 un sistema di screening ESG che identifica dodici settori considerati ad alto rischio ESG, sebbene non disponga di un team dedicato alla sua attuazione. L'azienda, inoltre, non ha una politica formalizzata di riduzione settoriale o di disinvestimento, né di prodotti che presentino un orientamento ESG significativo. Si rileva una leggera tendenza al greenwashing in quanto l'azienda evidenzia la sua sensibilità alla finanza green senza proporre, in questa fase, soluzioni concrete destinate ai suoi clienti.

Continueremo a seguire attentamente l'evoluzione della strategia ESG di China Life e non escludiamo, se del caso, di incoraggiarla a formalizzare e attuare un piano d'azione ESG strutturato, in particolare in occasione di un'assemblea degli azionisti.

#### Ambiente:

- Rivitalizzazione rurale: nel 2024, l'investimento totale di China Life Insurance ha raggiunto 103,7 miliardi di RMB, pari a \$ 14,5 Md circa.
- Clima: integrazione degli scenari climatici NGFS e dei rischi a breve, medio e lungo termine nell'analisi degli investimenti

#### Sociale:

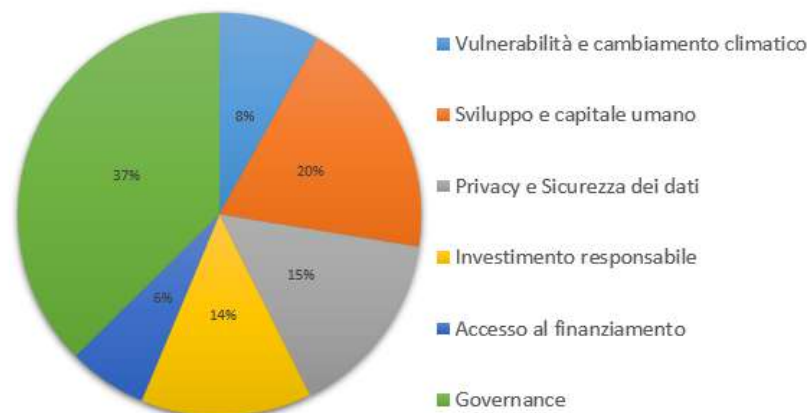
- Diversità: nel 2024, il 58% dei dipendenti di China Life Insurance è costituito da donne
- Fidelizzazione dei talenti: nel 2024, il tasso di turnover dei dipendenti dell'azienda è pari all'1,34%
- Inclusione finanziaria: China Life Insurance ha esteso l'assicurazione individuale nelle zone rurali, aggiungendo 270 milioni di nuovi assicurati nel 2024

#### Governance:

- Rafforzamento della governance etica e della prevenzione della corruzione attraverso controlli interni, audit periodici e misure disciplinari
- 25% di donne presenti nel Consiglio di amministrazione
- China Life Insurance (Group) Company, di proprietà del Ministero delle Finanze della Repubblica Popolare Cinese, è l'azionista di maggioranza di China Life Insurance Company Limited di cui detiene oltre il 68% dei diritti di voto.

#### Alcuna controversia MSCI:

China Life Insurance non è oggetto di controversia ESG.



**Rischio medio: 5,6**



**Delta Electronics è un'azienda taiwanese specializzata nella produzione e nella vendita di alimentatori e componentistica, con una capitalizzazione di mercato di \$ 73,3 Md.**

Delta Electronics è un'azienda taiwanese specializzata nella produzione e nella vendita di alimentatori e componentistica, con una capitalizzazione di mercato di \$ 73,3 Md. Delta Electronics ha sempre dimostrato un forte impegno a favore delle tematiche ESG con un team dirigenziale esperto in materia di sostenibilità. L'azienda si posiziona quale leader ESG nel suo settore e, più in generale, a Taiwan.

Dal punto di vista ambientale, Delta Electronics ha aderito alla SBTi e copre attualmente l'84% del suo fabbisogno energetico con fonti rinnovabili. Sono state messe in atto diverse misure per ridurre ulteriormente le emissioni, tra cui il ricorso - in particolare - a contratti di acquisto di energia elettrica (PPA), a certificati di energia rinnovabile, impianti rinnovabili in loco, nonché ad azioni volte a migliorare l'efficienza energetica delle sue operazioni e dei suoi prodotti, contribuendo così a ridurre le emissioni di carbonio presso i propri clienti. Altre tematiche ambientali vengono prese in considerazione quali la gestione dell'acqua, dei rifiuti e della biodiversità, sebbene l'azienda non abbia un impatto significativo su questi temi.

Sul piano sociale, Delta Electronics presenta indicatori e programmi solidi, con un tasso di turnover inferiore al 2%. L'azienda ha messo in atto diverse iniziative per promuovere la diversità all'interno del suo organico e dispone di un programma di formazione a sostegno dello sviluppo delle competenze dei propri collaboratori. Inoltre, grazie alle sue numerose partnership e alla sua reputazione, Delta Electronics continua ad attrarre nuovi talenti.

Negli ultimi anni, Delta ha inoltre rafforzato l'integrazione delle tematiche ESG all'interno della sua catena di approvvigionamento attraverso azioni di formazione, comunicazione, due diligence ESG e audit ESG in loco. Queste iniziative dovrebbero continuare a svilupparsi nei prossimi anni.

Nel complesso, Delta Electronics copre tutte le dimensioni ESG, avvalendosi di un'organizzazione strutturata, di team impegnati e di obiettivi ambiziosi. Siamo soddisfatti del dialogo che intratteniamo con Delta Electronics e non vediamo l'ora di seguire l'evoluzione del suo approccio ESG.

#### Ambiente:

- Protezione dell'ambiente: nel 2024, la spesa totale di Delta Electronics relativa alla protezione dell'ambiente è stata pari a US \$ 73,5 M
- SBTi: le emissioni di Scope 1 e 2 dei siti operativi di Delta Electronics in tutto il mondo sono diminuite del 53,6% nel 2024 rispetto all'anno di riferimento 2021
- Gestione dei fornitori: nel 2024, Delta Electronics ha lanciato una "Supply Chain ESG Platform", una soluzione digitale che centralizza le informazioni e le politiche di acquisto responsabile, la gestione dei questionari annuali, le risorse di formazione e il monitoraggio degli audit in loco

#### Sociale:

- Attrattività: nel 2024, il 91% dei candidati a cui è stata fatta un'offerta di lavoro l'ha accettata
- Diversità: nel 2024, le donne rappresentavano il 44% dell'organico complessivo di Delta Electronics
- Riconoscimento: Delta Electronics ha vinto per la quarta volta il premio «Best Companies to Work for in Asia», assegnato da HR Asia

#### Governance:

- Nel 2025, Delta ha pubblicato volontariamente un rapporto ESG conforme alla direttiva europea CSRD
- Il 33% dei membri del Consiglio di amministrazione è costituito da donne
- Gli amministratori indipendenti occupano il 42% dei seggi in seno al Consiglio di Amministrazione

#### Alcuna controversia MSCI:

Delta Electronics non è oggetto di controversia ESG.



**Rischio moderato: 6,7**



**Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals, con una capitalizzazione di mercato pari a \$ 56,7 Md, punta sull'innovazione scientifica e sull'espansione globale dei suoi prodotti, con un investimento che supera oggi i 50 miliardi di RMB in ricerca e sviluppo e una commercializzazione in oltre 40 Paesi nel mondo.**

Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals è un gruppo farmaceutico cinese specializzato nella ricerca, nello sviluppo, la produzione e la commercializzazione di farmaci innovativi volti a soddisfare esigenze cliniche che non hanno per ora trovato una risposta. Con una capitalizzazione di mercato pari a \$ 56,7 Md, l'azienda punta sull'innovazione scientifica e sull'espansione globale dei suoi prodotti, con un investimento che supera oggi i 50 miliardi di RMB in ricerca e sviluppo e una commercializzazione in oltre 40 Paesi nel mondo.

La strategia ESG di Hengrui Pharma si concentra principalmente sulla qualità e la sicurezza dei prodotti farmaceutici, nonché sull'integrità e l'etica delle pratiche commerciali. Abbiamo osservato con piacere i numerosi progressi compiuti dall'azienda in materia di ESG dopo l'ultimo nostro incontro nel 2023. Hengrui Pharma ha aggiunto nuovi elementi di recente, quali l'inserimento delle performance ambientali nella valutazione della remunerazione dei dirigenti, l'attuazione di iniziative volte a ridurre i consumi energetici, l'introduzione di obiettivi interni in materia di emissioni di carbonio, nonché una maggiore attenzione ai rating ESG assegnati dalle agenzie specializzate. Abbiamo incoraggiato l'azienda a dimostrarsi ancora più ambiziosa nello sviluppo della sua strategia ESG.

Hengrui Pharma ha inoltre avviato una trasformazione strategica. Storicamente incentrato sui farmaci generici, il gruppo si è progressivamente orientato verso terapie innovative riorganizzando e ottimizzando i team allo scopo. Il tasso di turnover del personale, che aveva raggiunto il 22% nel 2023, è sceso al 9,5% nel 2024. L'azienda pone inoltre l'accento sulla formazione dei suoi team e sullo sviluppo delle carriere.

Uno dei principali argomenti affrontati durante i nostri confronti ha riguardato l'utilizzo di cellule renali embrionali umane, un tema potenzialmente delicato e suscettibile di controversie. Hengrui Pharma riconosce che si tratta di una questione sensibile e indica che viene gestita con cautela, nel rigoroso rispetto dei requisiti normativi.

Siamo soddisfatti dei nostri scambi con Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals e continuiamo a seguire con attenzione i progressi compiuti nell'attuazione del suo approccio ESG.

#### Ambiente:

- Gestione ambientale: i tre siti di produzione principali hanno ottenuto la certificazione ISO 14001 del sistema di gestione ambientale
- Strategia ambientale: Hengrui Pharma include la performance ambientale tra i criteri chiave utilizzati per la valutazione della retribuzione dei dirigenti
- Inquinamento atmosferico: Hengrui Pharma ha investito 8,5 milioni di RMB (circa \$ 1,2 M) nel 2024 per modernizzare gli impianti di trattamento delle emissioni atmosferiche nel suo stabilimento nella zona industriale di Dapu, a Lianyungang

#### Sociale:

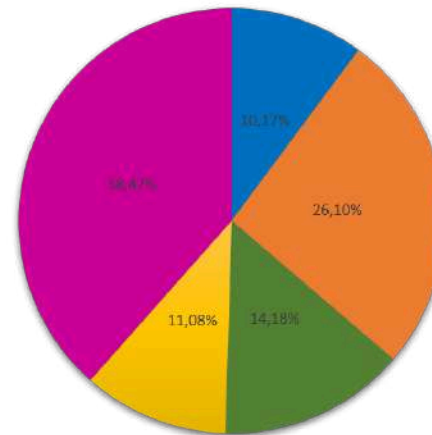
- Attrattività: Hengrui Pharma ha ottenuto la certificazione «Top Employers China» per il 2024
- Prezzi differenziati: Hengrui Pharma ha introdotto delle tariffe più basse per alcuni farmaci nei Paesi in sviluppo come Vietnam, Pakistan o Bolivia, rispetto ai Paesi sviluppati
- Diversità: nel 2024, le donne rappresentavano il 44,9% dell'organico totale e i dipendenti appartenenti a minoranze etniche il 3,3%

#### Governance:

- Non sono stati segnalati casi di corruzione o violazioni correlate
- Il 18% dei membri del Consiglio di Amministrazione è costituito da donne
- I membri del Comitato di audit sono tutti (100%) indipendenti

#### Alcuna controversia MSCI:

Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals non è oggetto di controversia ESG.



- Emissioni tossiche e gestione dei rifiuti
- Sicurezza e qualità dei prodotti
- Sviluppo del capitale umano
- Accesso alle cure sanitarie
- Governance

**Note : 5,6  
risque moyen**



**Grupo Financiero Banorte è uno dei principali gruppi bancari del Messico che offre servizi di banca retail, banca d'impresa, assicurazioni e gestione patrimoniale, con una capitalizzazione di mercato pari a \$ 26,7 Md. Il gruppo è riconosciuto a livello internazionale per il suo impegno in materia di ESG e per la sua partecipazione a iniziative come la Net Zero Banking Alliance.**

Grupo Financiero Banorte è uno dei principali gruppi bancari del Messico che offre servizi di banca retail, merchant bank, assicurazioni e gestione patrimoniale. Con una capitalizzazione di mercato pari a \$ 26,7 Md, il gruppo è riconosciuto a livello internazionale per il suo impegno in materia di ESG e per la sua partecipazione a iniziative come la Net Zero Banking Alliance. Banorte ha inoltre ricevuto dei riconoscimenti in materia di sostenibilità quali il suo inserimento nel Dow Jones Sustainability Index Emerging Markets.

Banorte adotta un approccio ESG solido e strutturato. La direzione dispone di un team dedicato alla sostenibilità, composto da 19 collaboratori a tempo pieno, che fornisce al Consiglio aggiornamenti trimestrali sui principali progetti ESG. Sono stati inoltre creati gruppi multidisciplinari per guidare iniziative ESG specifiche, garantendo un approccio trasversale e coordinato.

Sul piano ambientale, Banorte ha intrapreso azioni concrete per ridurre la sua impronta: l'azienda si è impegnata con la SBTi a ridurre le proprie emissioni di Scope 1 e 2 del 42% entro il 2030 rispetto al 2020. La fornitura di energia tramite PPA (Power Purchase Agreement) è iniziata nel febbraio 2025 e coprirà progressivamente il 100% dei consumi del gruppo entro il 2028. Il gruppo si è inoltre impegnato a ripiantare e ripristinare un milione di alberi entro il 2030. Ci siamo confrontati sulla loro esposizione ai principali settori controversi e sulle loro politiche di esclusione, e siamo stati rassicurati dal fatto che l'esposizione ai combustibili fossili, al carbone e agli idrocarburi non convenzionali in particolare, sarà completamente eliminata entro il 2030.

Sul piano sociale, sebbene il tasso di turnover del personale rimanga elevato (20% nel 2024), a causa principalmente dei centri di contatto che impiegano numerosi studenti, Banorte offre pacchetti attraenti che includono la partecipazione agli utili, nonché un programma di formazione diversificato e un affiancamento specifico per lo sviluppo professionale delle donne.

Siamo lieti di aver potuto nuovamente dialogare con Grupo Financiero Banorte e di constatare i continui progressi compiuti nel potenziamento della sua strategia ESG e delle sue iniziative sostenibili.

**Ambiente:**

- Portafoglio di investimenti (Emissioni finanziate): le emissioni sono state misurate per il 54% del valore totale del portafoglio
- Finanza sostenibile: nel 2024, Banorte ha lanciato la sua prima emissione di obbligazioni sostenibili alla Borsa messicana per un importo di 13,064 miliardi di MXN (circa US\$ 763 M), con l'obiettivo di finanziare progetti che abbiano un impatto positivo sulla società e sull'ambiente
- Impronta di carbonio: nel 2024, Banorte ha acquisito 16.277 I-REC, pari a 16.277 MWh di energia prodotta da fonti fotovoltaiche ed eoliche

**Sociale:**

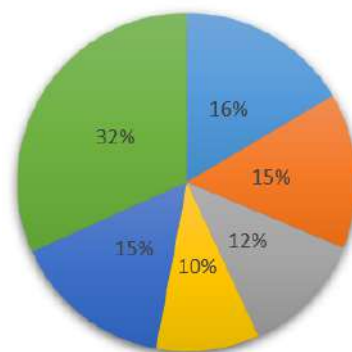
- Inclusione finanziaria: nel 2024, Banorte ha sostenuto oltre 16.000 PMI, con un portafoglio totale di circa 58 miliardi di MXN, pari a US\$ 3,2 Md circa
- Diversità: riconosciuto come uno dei migliori luoghi di lavoro per le donne in Messico, Banorte conta il 51% di donne tra i propri dipendenti, di cui il 26% in posizioni dirigenziali
- Formazione: nel 2024 Banorte ha erogato 1.069.393 ore di formazione, pari a una media di 37 ore per dipendente

**Governance:**

- Banorte ha vinto, per il quinto anno consecutivo, i World Finance Banking Awards 2025 nelle categorie "Migliore banca al dettaglio" e "Migliore governance aziendale in Messico", conferiti dalla rivista World Finance.
- Per il quinto anno consecutivo, Banorte ha agito in qualità di leader incaricato di coinvolgere 19 aziende messicane che non comunicavano i propri dati ESG, incoraggiandole a dichiarare le azioni da loro intraprese contro il cambiamento climatico, la deforestazione e lo stress idrico tramite diversi questionari CDP.
- Gli amministratori indipendenti occupano il 62% dei seggi del Consiglio di Amministrazione

**Controversie MSCI:**

Grupo Financiero Banorte è oggetto di una controversia ESG di livello moderato legata a pratiche anticoncorrenziali. Ventuno banche e istituti finanziari, tra cui Grupo Financiero Banorte, sono stati oggetto di un'indagine da parte dell'Autorità messicana garante della concorrenza per via di alcuni sospetti relativi a intese sui prezzi nel caso di meccanismi di pagamento differito con carta di credito.



- Finanziamento con impatto ambientale
- Protezione finanziaria dei consumatori
- Sviluppo del capitale umano
- Privacy & Sicurezza dei dati
- Privacy & Sicurezza dei dati
- Governance

**Rischio medio: 5,5**



**Shriram Finance è una delle principali società finanziarie non bancarie (NBFC) in India, con una presenza capillare tra i privati e le piccole e medie imprese. Con una capitalizzazione di mercato pari a \$ 20 Md.**

Shriram Finance è una delle principali società finanziarie non bancarie (NBFC) in India, con una presenza capillare tra i privati e le piccole e medie imprese. Con una capitalizzazione di mercato pari a \$ 20 Md, l'azienda offre un'ampia gamma di prodotti di finanziamento, tra cui prestiti per veicoli commerciali e privati, prestiti per le PMI, prestiti personali e prestiti su oro, adattati alle esigenze delle popolazioni con scarso accesso ai servizi bancari. Si posiziona, di conseguenza, quale attore di primo piano nel settore del credito al dettaglio.

Shriram Finance è solo all'inizio del suo percorso ESG e l'abbiamo sostenuta con piacere nelle sue riflessioni attraverso questo confronto. Sebbene l'azienda abbia un impatto ambientale operativo limitato, dato che la maggior parte delle sue strutture è in affitto, Shriram Finance si concentra in particolare sulle micro, piccole e medie imprese, concedendo prestiti principalmente ai segmenti più piccoli, generando così un impatto sociale significativo.

Shriram Finance ha lanciato l'iniziativa Shriram Green Finance, che offre soluzioni di finanziamento per veicoli elettrici, tecnologie di energia rinnovabile e stazioni di ricarica per veicoli elettrici. Sebbene questa iniziativa sia ancora recente e il numero di clienti sia attualmente limitato, l'obiettivo è raggiungere 50 miliardi di INR di finanziamenti per i veicoli elettrici nei prossimi tre anni. Inoltre, la società ha iniziato a includere le valutazioni ESG nella propria gestione dei rischi. L'abbiamo incoraggiata a sviluppare e comunicare la sua metodologia.

Sul piano sociale, il tasso di turnover dei dipendenti, intorno al 30%, rimane molto elevato, e la quota di donne tra i dipendenti, circa il 13%, è insufficiente. Abbiamo invitato l'azienda a mettere in atto iniziative concrete per migliorare la sua attrattiva e il benessere dei collaboratori.

Non vediamo l'ora di seguire i prossimi progressi ESG di Shriram Finance, che riteniamo promettenti.

#### Ambiente:

- Finanza sostenibile: oltre 36.000 prestiti concessi nell'ambito dello Shriram Green Finance
- Emissioni di carbonio: riduzione dell'intensità energetica per rupee di fatturato su base annua

#### Sociale:

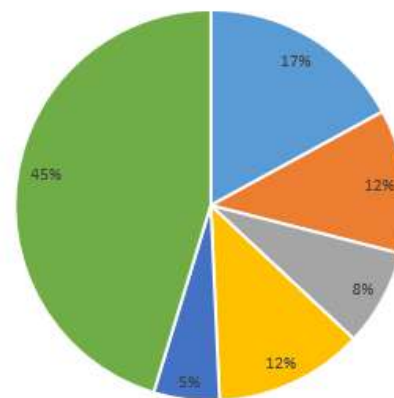
- Gestione dei partner: Shriram Finance ha organizzato un programma di sensibilizzazione per i suoi partner della catena del valore, incentrato su pratiche etiche, governance ESG, energia verde e engagement comunitario, che ha coinvolto il 10% dei partner in termini di valore d'affari
- CSR: per l'esercizio 2024-2025, Shriram Finance ha stanziato un budget annuale CSR pari a 131,44 crore INR, ossia \$ 14,6 M, a beneficio di oltre 300.000 persone attraverso i vari progetti di responsabilità sociale
- Impatto: oltre 850.000 clienti finanziati nell'ambito del Social Finance Framework

#### Governance:

- Shriram Finance ha istituito un comitato ESG dedicato e ha formalizzato il suo engagement attraverso una carta ESG
- Il 10% dei membri del Consiglio di amministrazione è costituito da donne
- Gli amministratori indipendenti occupano il 56% dei seggi del Consiglio di amministrazione

#### Alcuna controversia MSCI:

Shriram Finance non è oggetto di controversia ESG significativa.



- Emissioni di carbonio
- Protezione finanziaria dei consumatori
- Sviluppo del capitale umano
- Privacy & Sicurezza dei dati
- Accesso al finanziamento
- Governance

**Rischio medio: 5,0**

## 6 - Miglioramento della governance in Asia nel 2025

Nel 2025, l'Asia ha registrato una vera e propria evoluzione in materia di governance e sostenibilità. Diversi Paesi della regione hanno rafforzato le proprie norme, introdotto nuovi obblighi di rendicontazione e avviato riforme per far sì che le imprese siano più responsabili e trasparenti.

In Cina, all'inizio di settembre il Ministero delle Finanze ha pubblicato una guida pratica per l'applicazione degli standard di divulgazione in materia di sostenibilità, già in vigore dal 2024 e obbligatori a partire dal 2026. Le imprese devono ora rendere conto non solo dei loro impatti finanziari attuali e futuri, ma anche della resilienza delle loro strategie e degli effetti delle loro attività sulla società e sull'ambiente. La Cina incoraggia, inoltre, le imprese a versare maggiori dividendi e a riacquistare le proprie azioni per remunerare meglio gli investitori. Questa dinamica di trasparenza si inserisce più ampiamente nella strategia nazionale di lotta contro l'involuzione (neijuan), volta ad abbandonare la crescita quantitativa sfrenata e distruttrice di valore a favore di uno sviluppo qualitativo che privilegi la redditività a lungo termine e il benessere sociale.

Sul piano della governance, il Codice commerciale sudcoreano è stato rivisto due volte quest'anno: a luglio per rafforzare gli obblighi degli amministratori nei confronti di tutti gli azionisti, e ad agosto per aumentare il numero di amministratori indipendenti a un terzo e chiarirne il ruolo. Queste riforme, nell'ambito del programma Value-Up, dovrebbero migliorare la trasparenza e la tutela degli azionisti, anche se la loro attuazione potrebbe incontrare una certa resistenza.

In India, il Ministero delle Finanze ha presentato una bozza di tassonomia nazionale per la finanza climatica, che consentirà alle istituzioni finanziarie di identificare i progetti rispettosi del clima e di limitare il greenwashing. L'obiettivo è quello di destinare \$ 250 Md all'anno alle tecnologie sostenibili. Nel frattempo, la Securities and Exchange Board of India ha allentato alcuni obblighi di rendicontazione ESG, rinviando di un anno le informazioni sui partner della catena del valore e offrendo maggiore flessibilità sulla verifica dei dati. L'autorità di regolamentazione indiana ha inoltre rafforzato la tutela degli azionisti di minoranza, per quanto riguarda soprattutto la quota minima di partecipazione pubblica e le operazioni tra parti correlate.

Singapore e la Thailandia, dal canto loro, hanno lanciato programmi volti a rendere i propri mercati più attraenti. A Singapore, le iniziative Value-unlock, l'aumento dei dividendi e una migliore comunicazione con gli investitori dovrebbero contribuire a ridurre il divario di valutazione rispetto agli altri mercati regionali. La Thailandia propone il programma JUMP+, che accompagna le società quotate nella loro crescita richiedendo al contempo un monitoraggio regolare e piani approvati dai consigli di amministrazione, con incentivi fiscali per quelle che raggiungono i propri obiettivi.

In definitiva, il 2025 evidenzia una tendenza chiara: l'Asia sta progredendo verso una governance più solida e responsabile. Anche se la strada da percorrere è ancora lunga e l'attuazione può essere complessa, la direzione intrapresa dalle autorità di regolamentazione è promettente per il futuro.



## 7 - Sfide e prospettive ESG in Indonesia

L'Indonesia, quarto Paese più popolato al mondo e dotato di un'economia emergente dinamica, ha visto il suo percorso di sviluppo sostenibile affermarsi progressivamente nel corso degli ultimi anni. L'Indonesia ha infatti manifestato le proprie ambizioni sulla scena climatica mondiale, con un obiettivo di neutralità carbonica al 2060, annunciato in occasione della COP26, spingendo il settore privato a integrare i criteri ESG al centro delle sue operazioni.

Prima del 2024 sono state poste diverse pietre miliari per strutturare le pratiche ESG nel Paese. A partire dal 2019, l'Autorità indonesiana per i servizi finanziari (OJK) ha richiesto alle istituzioni finanziarie e alle società quotate di includere i principi ESG e di pubblicare ogni anno i rapporti sulle performance ESG conseguite. Questi obblighi si sono progressivamente estesi, interessando a partire dal 2022-2024 anche le piccole istituzioni e le società quotate. Nel 2021, una circolare dell'OJK ha definito il contenuto e il formato delle relazioni di sostenibilità che coprono la strategia ESG, la performance e gli indicatori chiave. A partire dal gennaio 2025, in conformità con l'obbligo di pubblicare relazioni annuali per gli emittenti e le società quotate, la Borsa indonesiana (IDX) ha lanciato il modulo ESG Metrics Reporting, con metriche standardizzate allineate alle norme dell'ASEAN e agli standard internazionali in materia di emissioni.

A febbraio è stata pubblicata la versione 2 della Tassonomia indonesiana per la finanza sostenibile (TKBI) che estende la classificazione delle attività sostenibili a nuovi settori, in particolare l'edilizia e il settore immobiliare, i trasporti e la logistica, nonché l'agricoltura e la silvicoltura. Una terza versione è già prevista per il 2026 al fine di armonizzare ulteriormente questi standard con le norme ISSB.

Sempre nel febbraio 2025, l'Indonesia ha lanciato il fondo sovrano Danantara Indonesia, destinato a centralizzare le partecipazioni statali nelle imprese pubbliche e a diventare un veicolo strategico di investimento. Ispirato a modelli come Temasek a Singapore, il fondo potrebbe gestire asset per oltre 900 miliardi di dollari, orientando gli investimenti verso l'energia, le infrastrutture e la tecnologia. Danantara punta a migliorare la governance, a razionalizzare il processo decisionale e a rafforzare l'efficienza operativa, allineandosi a standard rigorosi, come dimostrano le sue partnership di investimento con diversi fondi sovrani di primo piano, tra cui la Qatar Investment Authority, il Future Fund Australia e la China Investment Corporation.

Nel corso dell'estate 2025, il Sustainability Standards Board dell'Institute of Indonesia Chartered Accountants, in collaborazione con l'OJK, ha completato l'allineamento dei Sustainability Disclosure Standards (SPK 1 e 2) agli standard IFRS S1 e S2. L'attuazione, prevista a partire da gennaio 2027, prepara un quadro più rigoroso per la rendicontazione climatica e rafforza la credibilità delle informazioni divulgate.

Il 2025 appare quindi come un anno di svolta, caratterizzato dal consolidamento degli standard ESG, dalla formalizzazione degli obblighi di rendicontazione, dall'emergere di un fondo sovrano centralizzatore e dall'adozione di norme di divulgazione più rigorose.

