

Fondation suisse d'investissement pour un développement durable

Rapport annuel 2003

**“En tant qu’investisseurs,
nous construisons
le monde de demain”**

ethos.

Table des matières

	Page
A Rapport de gestion	
1. Message	5
2. L'exercice 2003 en bref	6
2.1 Principaux développements	6
2.2 Organes de la Fondation	6
2.3 Comptes de la Direction	8
2.4 Comptes d'éthos services SA	8
2.5 Comptes consolidés	9
3. Les segments sous gestion	10
3.1 Fortune sous gestion	10
3.2 Segments en actions	10
3.3 Segments en obligations	22
3.4 Exercice des droits de vote d'actionnaires	26
4. Rapport de l'audit interne	29
5. Rapport du conseil consultatif	30
6. Organisation	31
6.1 Fondation d'investissement ethos	31
6.2 ethos services SA	32
B Comptes	
7. Les segments sous gestion	34
7.1 Actions suisses	34
7.2 Actions suisses indexées, Corporate Governance	40
7.3 Actions Europe, ex Suisse	48
7.4 Actions Amérique du Nord	57
7.5 Actions Monde, ex Suisse	64
7.6 Obligations suisses	75
7.7 Obligations internationales	81
7.8 Annexe aux comptes des segments sous gestion	87
8. Comptes de la Direction	89
9. Comptes d'éthos services SA	92
10. Comptes consolidés	95
11. Rapport de l'organe de révision	98
11.1 Comptes d'éthos Fondation suisse d'investissement pour un développement durable	98
11.2 Comptes d'éthos services SA	99
11.3 Comptes consolidés de la Direction	100

A. Rapport de gestion

1. Message

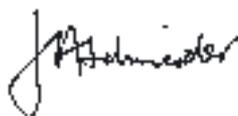
Depuis le printemps 2003, les investisseurs ont progressivement repris confiance dans les marchés boursiers. Cependant, pour de nombreux institutionnels, l'intérêt manifesté pour les marchés des actions reflète essentiellement le souci de pouvoir participer à la reprise si celle-ci devait effectivement avoir lieu. Ce n'est donc pas avec grand enthousiasme, mais de manière très sélective que ces nouveaux investissements en actions ont été effectués.

Cela explique certainement le regain de succès de la gestion indicielle qui permet de limiter strictement le risque de la gestion au marché lui-même. Ce type de gestion crée une nouvelle relation entre une société et ses actionnaires, ces derniers se retrouvant "captifs" des sociétés comprises dans l'indice de référence. Ils ont donc intérêt à utiliser activement leurs droits d'actionnaire, en particulier en engageant le dialogue avec le management et en exerçant leurs droits de vote. Cela leur permet de montrer clairement qu'ils ne sont pas indifférents au devenir de la société, même s'ils ne comptent pas vendre leurs titres en cas de mauvaise performance !

Dans cet esprit, la Fondation ethos a été pionnière en lançant il y a une année un segment "Actions suisses indexées, Corporate Governance" dont l'objectif est, à partir d'une gestion indicielle, d'exercer activement les droits d'actionnaire, afin de promouvoir une bonne gouvernance d'entreprise et la prise en compte de la responsabilité environnementale et sociale au sein des sociétés en portefeuille. Ce segment a bénéficié de plus de CHF 65 millions de souscriptions en 2003 et gèrait CHF 186 millions en fin d'année.

Il est intéressant de relever qu'en 2003, les sociétés suisses ont été incitées par la Bourse suisse (SWX) à améliorer sensiblement leur communication en matière de gouvernement d'entreprise. Plus concrètement, la "Directive SWX concernant les informations relatives au Corporate Governance" précise que les rapports annuels des sociétés cotées doivent dorénavant inclure un chapitre consacré au gouvernement d'entreprise. Celui-ci doit notamment présenter la composition et le fonctionnement du Conseil d'administration, la politique en matière de rémunération des instances dirigeantes, ainsi que la nature et le coût des différents mandats de l'organe de révision.

En tant qu'investisseur institutionnel, la Fondation ethos est très attentive au respect de la nouvelle Directive SWX, ainsi qu'à l'application des règles de bonne gouvernance d'une manière générale. Dans ce cadre, ethos a publié en automne 2003 la première analyse détaillée sur le gouvernement d'entreprise des 100 plus grandes sociétés cotées à la Bourse suisse ; cette étude a eu un large écho dans la presse et les milieux intéressés.



Jacques-André Schneider
Président



Dominique Biedermann
Directeur

2. L'exercice 2003 en bref

2.1. PRINCIPAUX DÉVELOPPEMENTS

L'année 2003 a été marquée par la mise en application du nouveau processus de gestion pour les portefeuilles en actions, approuvé lors de l'assemblée générale extraordinaire du 30 août 2002 des membres de la Fondation ethos. Ce nouveau processus d'investissement a conduit à augmenter les capacités propres en matière d'évaluations environnementales et sociales, ainsi qu'à prendre directement la responsabilité de la gestion des analyses non financières, et par conséquent à renoncer au mandat de gestion conclu avec la banque Sarasin & Cie.

Dans ce cadre, la Fondation ethos a octroyé un mandat de consultant à la société Centre Info SA à Fribourg qui travaille en partenariat avec la société SiriGroup SA qui regroupe 11 consultants, soit plus de 100 analystes à travers le monde. Notre fondation dispose ainsi d'analyses extra-financières réalisées localement pour plus de 500 sociétés. Sur cette base, ethos définit ses propres notations environnementales et sociales qui servent à la construction de ses portefeuilles. Chaque titre choisi fait encore l'objet d'un stricte contrôle de sa durabilité financière, tâche confiée à la banque Lombard Odier Darier Hentsch & Cie.

En matière de gestion obligataire, la Fondation a procédé à l'évaluation du processus d'investissement du segment "Obligations internationales" lancé il y a 5 ans. Le Conseil de fondation a ainsi décidé de renforcer la dimension "développement durable" de ce portefeuille et, après un appel d'offre pour la gestion du nouveau concept, a choisi l'UBS Global Asset Management comme nouveau gérant, en remplacement de Lombard Odier Darier Hentsch & Cie. Le changement de gérant a eu lieu à mi-décembre 2003.

Tout au long de l'année, ethos a systématiquement procédé à l'analyse des assemblées générales des sociétés dont elle est actionnaire. A chaque fois les droits de vote ont été exercés conformément aux lignes directrices de vote de la Fondation (voir ci-dessous point 3.4). Parallèlement, un effort particulier a également été porté au dialogue avec les

entreprises en portefeuille, notamment en ce qui concerne leurs relations avec leurs différents parties prenantes. Cela conduit non seulement à mieux connaître la stratégie des sociétés dans ce domaine, mais également à les sensibiliser à cette dimension de leurs activités et à les inciter à renforcer leur engagement d'entreprise socialement responsable.

Afin de contribuer à la transparence de la gestion et des activités de la Fondation, son site internet www.ethosfund.ch communique les positions de vote adoptées par ethos lors des assemblées générales de l'ensemble des sociétés suisses et étrangères dont la Fondation est actionnaire, ceci 3 jours avant chacune des assemblées. Le site présente également les notations environnementales et sociales de sociétés suisses en portefeuille. Par ailleurs, il offre un accès gratuit à un système de nouvelles dans le domaine des investissements socialement responsables et du gouvernement d'entreprise.

2.2. ORGANES DE LA FONDATION

2.2.1. ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES MEMBRES

L'assemblée générale ordinaire des membres de la Fondation s'est tenue le 15 mai 2003. A cette occasion, elle a notamment approuvé à l'unanimité les comptes 2002, ainsi que procédé à la réélection des membres du Conseil de fondation pour un mandat d'un an.

2.2.2. CONSEIL DE FONDATION

Le Conseil de fondation (voir composition sous point 6.1) a tenu une séance d'un jour et trois séances d'une demi-journée au cours de l'année 2003. Le Conseil a régulièrement suivi l'évolution des différents segments en actions et en obligations, ainsi que les développements administratifs de la Fondation. Il a également été tenu informé des activités de la société ethos services SA par son Conseil d'administration. Lors d'une de ses séances, le Conseil s'est penché sur la position stratégique

d'ethos et sur la pertinence du processus de gestion appliqué aux portefeuilles en actions, respectivement en obligations.

Les membres du Conseil de fondation touchent des honoraires forfaitaires de CHF 6'000.- par an, auxquels s'ajoutent CHF 1'500.- par séance. Une indemnité forfaitaire supplémentaire de CHF 7'500.- par an est octroyée au Président.

Comme les années précédentes, le vice-président d'ethos, M. Kaspar Müller, a été chargé d'effectuer un audit interne (voir point 2.2.5). Par ailleurs, M. Müller a contribué à la réalisation d'un logiciel informatique dans le domaine du gouvernement d'entreprise pour un montant d'honoraires de CHF 7'500.-, dont le coût a été partagé avec ethos services SA .

2.2.3. CONSEIL CONSULTATIF

Le Conseil consultatif (voir composition sous point 6.1) a tenu une séance d'une demi-journée avec le Conseil de fondation. Le rapport du conseil consultatif est transcrit sous chapitre 5 ci-dessous. Les membres du Conseil consultatif ne touchent pas d'indemnité.

2.2.4. DIRECTION

Comme par le passé, d'importantes synergies ont pu être réalisées entre la Fondation ethos et la société ethos services SA. En l'occurrence, les salaires des collaborateurs et une majorité des frais administratifs ont pu être partagé entre les deux instances. Afin de limiter les refacturations entre les deux entités, la majorité des collaboratrices et des collaborateurs d'ethos a également signé un deuxième contrat de travail avec ethos services SA. La clé de répartition entre les deux structures a été définie en fonction du rapport de leurs chiffres d'affaires prévisionnels, à savoir 75% à charge de la Fondation ethos et 25% d'ethos services SA.

En fin d'exercice, les deux structures occupaient ensemble 11 collaboratrices et collaborateurs (7 femmes et 4 hommes) pour 9,2 postes de travail, contre 10 personnes et 8,6 postes à la fin de l'année précédente. Pendant la période des assemblées géné-

rales d'actionnaires, un analyste et trois stagiaires à temps partiel ont été engagés pour renforcer l'équipe corporate governance.

Pour l'exercice 2003, le montant des traitements consolidés entre ethos et ethos services SA s'est élevé à CHF 1'421'689.- ; l'échelle des traitements appliquait un multiple de 4,3 entre la personne la moins bien et la mieux rémunérée.

2.2.5. AUDITEUR INTERNE

Au vu de la complexité et de l'originalité du processus d'investissement suivi par ethos, le Conseil de fondation a chargé son vice-président, M. Kaspar Müller, d'effectuer annuellement un audit interne, ainsi qu'un audit stratégique de certains processus. Au cours de l'exercice 2003, l'audit interne a porté sur le contrôle de la nouvelle collaboration avec Centre Info en matière d'analyses environnementales et sociales qui a été mise en place en automne 2002, sur les analyses des assemblées générales d'actionnaires, ainsi que sur l'évaluation du critère "actionnaires" effectuées par la Direction de la Fondation. Le rapport d'audit interne est reproduit au chapitre 4 ci-dessous.

Le Conseil de fondation a choisi M. Kaspar Müller en raison de ses grandes compétences et sa longue expérience dans le domaine du conseil aux entreprises en stratégies durables. L'audit interne et stratégique se fait sur la base d'un tarif de CHF 2'500.- par jour pour une durée de 24 jours par année.

2.2.6. ORGANE DE RÉVISION

La révision des comptes de la Direction, des comptes consolidés, ainsi que des comptes des segments de la Fondation est assurée par PricewaterhouseCoopers à Genève. L'organe de révision a un mandat annuel. En 2003, les honoraires de révision se sont montés à CHF 5'000.- pour les comptes de la Direction, à CHF 5'000.- pour les comptes consolidés et à CHF 70'000.- pour l'ensemble des 7 segments de gestion.

PricewaterhouseCoopers a également le mandat d'auditer l'apport de titres lorsqu'un membre appor-

te ses propres titres lors d'une souscription dans le segment "Actions suisses indexées, corporate governance". En 2003, un seul audit de ce type a été réalisé pour des honoraires de CHF 1'700.- (estimation).

Parallèlement, PricewaterhouseCoopers effectue trois mandats de révision pour ethos services SA (comptes annuel, assujettissement à la Loi sur le blanchissement d'argent (LBA), statut de distributeur du fonds de placement ethosfund) pour un montant d'honoraires de CHF 13'000.-.

2.3. COMPTES DE LA DIRECTION

L'exercice 2003 présente un excédent de CHF 410'573.-. En additionnant le report de l'exercice précédent, le solde disponible s'élève à CHF 554'067.-. Le Conseil de fondation propose à l'assemblée générale d'attribuer CHF 400'000.- à la réserve légale et de reporter le solde au résultat du nouvel exercice. Suite à cette dotation, la réserve légale s'élèvera à CHF 700'000.-, ce qui équivaut à environ 4 mois de fonctionnement.

Le résultat positif de 2003 a pu être obtenu grâce à une importante augmentation des produits. Celle-ci est due, d'une part à la nouvelle répartition des commissions de gestion intervenue suite à la mise en place du nouveau processus de gestion, et d'autre part la progression des montants sous gestion en cours d'année. Précisons que depuis le lancement du segment "Actions suisses indexées, corporate governance" en octobre 2002, le Conseil de fondation a progressivement introduit des rabais sur les frais de gestion pour les membres qui détiennent un nombre important de parts d'un segment. Un règlement de frais définit, pour chaque segment, le barème de rabais.

Les dépenses des comptes de la Direction ont augmenté dans une moindre mesure que les recettes, malgré l'augmentation de 0,6 poste de travail permanent et l'engagement de plusieurs stagiaires durant la période des assemblées générales d'actionnaires. Les frais de consultants comprennent pour la première fois une partie des

frais des analyses environnementales et sociales (auparavant directement à charge des segments).

A l'actif du bilan figure la participation de CHF 100'000.- au capital d'ethos services SA. Par ailleurs, une partie des liquidités de la Direction ont été placées dans un fonds de placement investissant dans des institutions de microfinance. Finalement, en vue d'importants développements informatiques prévus pour 2004, une provision de CHF 70'000.- a été constituée à cet effet.

2.4. COMPTES D'ETHOS SERVICES SA

La société ethos services SA, créée par ethos en juin 2000, a poursuivi le développement de ses activités au cours de l'exercice 2003. Son chiffre d'affaires a progressé de près de 80% à CHF 953'732.-. Cette forte augmentation est due à la fois au nouveau mandat de gestion en actions mondiales reçu en décembre 2002 et à la nouvelle répartition des frais de gestion liée au nouveau processus de construction des portefeuilles.

Les revenus proviennent pour 21% (42% en 2002) des mandats d'analyse des assemblées générales d'actionnaires, pour 59% (42%) de plusieurs mandats de gestion de portefeuilles avec une approche en termes de développement durable, pour 18% (11%) du contrat lié au fonds de placement ethosfund, et finalement pour 2% (5%) d'autre mandats.

De manière similaire à la fondation ethos, la société ethos service SA a constitué une provision à concurrence de CHF 30'000.- en vue d'importants développements informatiques prévus pour 2004.

L'exercice 2003 se solde par un bénéfice en forte progression, en l'occurrence d'un montant de CHF 160'162.- (CHF 14'122.- en 2002). Celui-ci est porté en déduction de la perte reportée des exercices précédents (CHF 9'841.-), ce qui conduit à un résultat au bilan de CHF 150'321.-. L'assemblée générale d'ethos services du 29 mars 2004 a décidé d'attribuer CHF 100'000.- à la réserve légale et de reporter le

solde en compte à nouveau. Elle a décidé de renoncer à un dividende, étant donné que la société ne dispose pas encore de réserves. En fin d'exercice au 31 décembre 2003, le total du bilan s'élève à CHF 516'160.- (CHF 146'949.- au 31.12.2002).

2.5 COMPTES CONSOLIDÉS

Les comptes consolidés entre la Direction de la Fondation ethos et la société ethos services SA présentent un excédent 2003 de CHF 570'735.- (CHF 148'483.- en 2002). La somme de bilan consolidée s'élève au 31 décembre 2003 à CHF 1'799'540.- (CHF 596'995.- au 31.12.2002).

3. Les segments sous gestion

3.1. FORTUNE SOUS GESTION

La fortune gérée au sein des segments de la Fondation a sensiblement progressé en 2003, passant de CHF 632 millions à CHF 790 millions (+ 25%). Cette augmentation est due à la fois à de bonnes performances boursières et à des apports de fonds nets de CHF 43 millions.

Au cours de l'année 2003, la Fondation a accueilli 4 nouveaux membres; parallèlement 7 membres se sont retirés. En fin d'année, ethos comptait ainsi 88 membres se répartissant en 24 institutions publiques et 64 privées d'une part, et en 54 institutions suisse-romandes, 33 suisse-alémaniques et 1 tessinoise d'autre part.

3.2. SEGMENTS EN ACTIONS

Au cours du premier trimestre 2003, les incertitudes macroéconomiques et géopolitiques ont continué de perturber la conjoncture suisse, pesant sur la consommation privée et sur les investissements en biens d'équipement. La morosité allemande, la force du franc suisse, ainsi que la crise irakienne ont maintenu le mar-

ché suisse dans une spirale baissière. La reprise des marchés observée en mars s'est poursuivie tout au long de l'année, aidée en cela par la chute rapide du régime irakien. L'embellie macroéconomique américaine conjuguée à l'affaiblissement du franc suisse et à des résultats semestriels moins négatifs qu'attendus ont permis le maintien de cette tendance haussière sur le marché suisse.

Au niveau international, l'année 2003 a aussi débuté par une nette tendance baissière. En effet, les risques géopolitiques, la baisse du dollar vis-à-vis de l'Euro, la déprime des consommateurs américains et divers scandales dus à des malversations comptables, ont entraîné une diminution de la prise de risque de la part des investisseurs. Mais après avoir touché le fonds au mois de mars, les marchés sont repartis à la hausse suite à la chute du régime irakien. Cet apaisement de la situation géopolitique a favorisé le retour des investissements sur le marché des actions. Le sentiment des investisseurs a continué d'être positif durant le troisième trimestre et quatrième trimestre de l'année. Durant cette période, les marchés ont progressé grâce aux résultats des sociétés excédants les prévisions des analystes et grâce aux chiffres économiques en amélioration, particulièrement aux États-Unis.

Fondation ethos.

Fortune nette sous gestion au 31 décembre

	Fortune sous gestion, dont	Actions suisses	Actions suisses indexées, CG	Actions Europe ex Suisse	Actions Amérique du Nord	Actions Monde ex Suisse	Obligations suisses	Obligations internationales
1997	272 051 040	248 697 025	-	23 354 015	-	-	-	-
1998	414 665 090	322 277 219	-	58 566 608	-	33 821 263	-	-
1999	743 538 368	441 073 125	-	124 977 136	31 187 886	71 559 854	12 996 377	61 743 990
2000	877 685 633	536 989 846	-	129 559 266	38 025 285	94 784 774	26 666 402	51 751 060
2001	744 738 952	452 711 809	-	107 164 667	35 344 431	85 265 775	23 849 200	40 403 070
2002	632 776 761	300 317 948	96 513 967	103 252 667	21 916 383	44 719 076	28 566 639	37 490 081
2003	790 463 171	335 657 177	186 404 697	126 990 878	25 059 126	35 407 939	45 149 050	35 794 304

Fondation ethos.

Membres au 31 décembre

	Total des membres, dont	Actions suisses	Actions suisses indexées, CG	Actions Europe ex Suisse	Actions Amérique du Nord	Actions Monde ex Suisse	Obligations suisses	Obligations internationales
1997	25	25	-	3	-	-	-	-
1998	48	46	-	15	-	6	-	-
1999	74	60	-	33	3	16	4	10
2000	86	66	-	35	6	27	8	9
2001	92	75	-	36	6	29	10	9
2002	91	73	7	34	5	29	11	9
2003	88	67	10	31	5	23	14	9

3.2.1. ACTIONS SUISSES

La fortune nette du segment "Actions suisses" s'est élevée au 31 décembre 2003 à CHF 335'657'177.- et était totalement investie. Les parts du segment ont été souscrites par 67 membres de la Fondation. Pour l'année 2003, le segment a réalisé une performance de +19.18%, tandis que la performance de l'indice de référence SPI a été de +22.06%.

Durant le premier trimestre, les irrégularités comptables graves chez **Jomed** ont conduit à une baisse importante de ce titre, poussant le management à la démission et la société à la faillite. Le titre Jomed, dès l'annonce des irrégularités, a été vendu car sa durabilité financière ne paraissait plus assurée. La chute rapide a cependant impacté négativement la performance relative du segment, qui a pu être rétablie par la bonne tenue des autres titres du portefeuille durant le reste du trimestre. **Bon Appetit** (manque de liquidité) et **Zellweger Luwa** (racheté par des investisseurs privés) sont sortis du portefeuille.

Durant le deuxième trimestre, en collaboration avec le partenaire Centre Info SA, le membre suisse du réseau international d'analyse durable SiRi Group, ethos a procédé à la réévaluation annuelle de l'univers d'investissement ainsi que des ratings environnementaux et sociaux des entreprises. Dans ce cadre, **Serono** et **Bâloise** sont entrés dans le segment "Actions suisses" tandis que **Converium** et **Vögele** ont été sortis. Serono s'est résolument engagé sur la voie de la responsabilité sociale et a notablement amélioré sa transparence en la matière. L'assureur Bâloise a également entrepris des démarches en matière de responsabilité sociale et prévoit son premier rapport de développement durable pour l'an prochain. En revanche, Converium qui avait bénéficié jusqu'à la de la culture d'entreprise de Zurich Financial

Services dont elle est issue, n'a pas pris de mesures suffisantes en matière de responsabilité vis-à-vis de l'ensemble de ses parties prenantes. De même, Vögele a pris du retard quant à sa durabilité environnementale et sociale. En particulier, l'entreprise continue d'entretenir des relations tendues avec les syndicats. Signalons encore la progression positive des évaluations environnementales et sociales de **Georg Fischer** et **Sulzer**, qui sont passées de "+" à "++".

Au cours du 3e trimestre, la société **ABB**, qui avait du être vendue pour des raisons de durabilité financière insuffisante à la fin du 1er trimestre 2002, est à nouveau entrée dans le segment. Son profil de risque financier s'est en effet atténué avec un très probable accord sur le dossier de l'amiante. Cette entreprise possède aujourd'hui une bien meilleure gestion de ses liquidités et une plus grande visibilité quant à sa pérennité. Malgré la grave crise dans la quelle se trouve cette entreprise, elle bénéficie toujours d'une évaluation environnementale et sociale positive et nettement supérieure à la moyenne de son secteur. La pondération de ABB dans le segment était à la fin de l'année la même que dans le SPI.

Durant le quatrième trimestre, le segment a bénéficié de l'excellente performance de **Phonak** (justifiée par la publication de résultats semestriels exceptionnels), et de l'importante progression de **Georg Fischer**, l'un des leaders en matière de responsabilité environnementale et sociale du secteur de l'industrie, suite à l'annonce de restructurations en profondeur. Ces mesures drastiques font espérer au marché que l'entreprise assurera ainsi sa pérennité financière à long terme. Georg Fischer, qui entretient de bonnes relations avec les syndicats, a exploité toutes les alternatives avant de prononcer des réductions de postes. L'entreprise s'est en outre engagée à rechercher toutes les solutions possibles pour offrir des plans sociaux aux collaborateurs concernés.

Répartition sectorielle au 31 décembre 2003 (en %)

Secteur		Meilleure évaluation environnementale et sociale du secteur	
Biens de consommation cycliques	3.0	Swatch Group	+
Biens de consommation non cycliques et alimentation	18.0	Givaudan	+
Banques et services financiers	26.1	UBS	+
Assurances	4.8	Swiss Re	++
Industrie	6.3	Geberit, Georg Fischer, Sulzer	++
Matériaux et chimie	6.5	Sika	++
Santé	33.7	Novartis	+
Technologie/télécommunications	1.6	Swisscom	+
Total	100.0		

Performance

(en %)	ethos	SPI
01.2003 - 12.2003	19.18%	22.06%
03.1997* -12.2003 annualisée	3.43%	4.93%

* lancement du segment



Caractéristiques du portefeuille au 31 décembre 2003

Fortune	CHF 336 mio
Nombre de parts en circulation	2 682 998
Nombre de membres	67
Valeur nette d'inventaire (NAV)	125.11
Nombre de titres	39
Beta (ex ante)	0.99
Tracking error (ex ante)	1.29%
Tracking error (ex post)*	2.98%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	16.97%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	17.13%

* données annualisées

3.2.2. ACTIONS SUISSES INDEXÉES, CORPORATE GOVERNANCE

Le 1er octobre 2002, la Fondation ethos a lancé le segment "Actions suisses indexées, Corporate Governance" avec comme objectif de répliquer le marché des actions et de promouvoir activement une meilleure gouvernance d'entreprise.

L'univers d'investissement est l'indice de référence ETHEX-CH. Cet indice est constitué par les titres du marché suisse des actions dont sont soustraites les entreprises actives dans des secteurs considérés comme sensibles par la Charte de la Fondation ethos. Les secteurs exclus touchant le marché suisse sont le tabac, l'armement, le nucléaire et les organismes génétiquement modifiés. Les entreprises suisses réalisant plus de 5% de leur chiffre d'affaires ou de leurs revenus dans un tel secteur, ou qui en représentent un acteur majeur, sont donc exclues.

La gestion indicielle est assurée par la Banque Pictet & Cie à Genève. Elle se base sur une technologie d'indexation incluant une optimisation du portefeuille dont le but est de minimiser la marge de déviation par rapport à l'indice de référence ETHEX-CH.

Le portefeuille se compose de 100 entreprises parmi les plus grandes du marché suisse et ayant un degré de liquidité suffisant. Au 31 décembre 2003, la capitalisation boursière des 100 sociétés du segment représentait 95.4% de la capitalisation boursière de l'indice SPI.

Comme pour les autres segments de la Fondation ethos, les ordres du jour des assemblées générales de toutes les entreprises du segment sont analysés selon les lignes directrices de la Fondation. Ces analyses sont mises à disposition des membres avant les assemblées générales afin que les investisseurs puissent utiliser les recommandations de vote pour l'ensemble de leurs propres portefeuilles.

Un dialogue actif est engagé avec les entreprises sur leur pratique en matière de corporate governance.

L'analyse sociale et environnementale des entreprises, effectuée en partenariat avec le consultant suisse Centre Info SA à Fribourg, permet également d'intégrer dans le dialogue l'impact des entreprises sur l'environnement naturel et la société en général.

La fortune nette du segment "Actions suisses indexées, Corporate Governance" s'est établie au 31 décembre 2003 à CHF 186'404'697.- et était totalement investie. Les parts du segment ont été souscrites par 10 membres de la Fondation.

La performance pour 2003 est de +21.69%, ce qui est en dessous de l'indice de référence ETHEX-CH (+22.38%) ainsi que du SPI (+22.06%). La sousperformance du segment par rapport à l'ETHEX-CH s'explique par la relative bonne tenue en période de correction des titres non-liquides au sein de l'indice. La différence par rapport au SPI est due à une bonne performance relative de deux sociétés exclues du portefeuille, à savoir **Richemont** (tabac) et **Syngenta** (OGM).

Mouvements générés en 2003 :

Titres sortis du portefeuille : **Swiss** et **Roche porteur** (titres ayant été exclus du SPI vu leur "free float" très faible); **Hilti** et **Zellweger Luwa** (sociétés ayant été rachetées par des investisseurs privés); **Banque Cantonale Vaudoise** (baisse de la représentativité et de la liquidité); **Hero** (société rachetée par des investisseurs privés); **Disetronic** (société rachetée par **Roche**) et **Jomed** (liquidité devenue insuffisante); **Centerpulse** (société rachetée par une entreprise américaine); **Bon Appetit** (OPA).

Titres entrés : **Leica Geosystems** (cette société s'étant séparée de sa division armement, elle n'est plus concernée par les critères d'exclusion), **Banque Cantonale de St-Gall**, **SIA Abrasives**, **Conzzeta**, **Helvetia Patria**, **Inficon**, **Zueblin Immobilien**, **BEKB/BCBE** (Banque Cantonale de Berne), **Banque Cantonale de Zoug**.

Caractéristiques du portefeuille au 31 décembre 2003

Fortune	CHF 186 mio
Nombre de parts en circulation	1 583 836
Nombre de membres	10
Valeur nette d'inventaire (NAV)	117.69
Nombre de sociétés	100
Nombre de titres	103
Beta par rapport à l'indice ethex-ch	1.00
Tracking error par rapport à l'indice ethex-ch (ex ante)*	0.17%
Tracking error par rapport à l'indice SPI (ex ante)*	0.72%

* données annualisées

Titres exclus selon la Charte ethos au 31 décembre 2003

Société	Activité sensible
Richemont	Tabac
Syngenta	OGM

Performance

(en %)	ethos	ethex-ch*	SPI
01.2003 - 12.2003	21.69%	22.38%	22.06%
10.2002** -12.2003 annualisée	13.92%	14.67%	14.73%

* ethex-ch: indice constitué par les titres du marché suisse des actions dont sont soustraites les entreprises actives dans des secteurs considérés comme sensibles par la Charte de la Fondation ethos.

** lancement du segment



3.2.3. ACTIONS EUROPE, EX SUISSE

La fortune nette du segment "Actions Europe, ex Suisse" s'établissait au 31 décembre 2003 à CHF 126'990'878.- et était totalement investie. Les parts du segment ont été souscrites par 31 membres de la Fondation. Pour l'année 2003, le segment enregistre une performance de +22.59% par rapport à +24.42% pour l'indice de référence MSCI.

Durant le premier trimestre, la performance du segment a été pénalisée par le recul marqué de deux sociétés: **HypoVereinsbank** et **Reuters**. Le manque de visibilité a pénalisé le cours du titre de la banque allemande. En matière de responsabilité sociale cette société est en revanche transparente. Elle communique de façon satisfaisante sur sa durabilité environnementale et sociale et se positionne comme leader concernant les changements climatiques en évaluant systématiquement ce risque dans l'octroi de crédits. L'entreprise **France Telecom** a, quant à elle, particulièrement bien performé au cours de ce trimestre (+25.17%). Malgré une dette importante, sa recapitalisation semble avoir convaincu le marché quant à son avenir. Si du point de vue de sa durabilité environnementale, France Telecom se positionne parmi les leaders, en matière sociale elle ne s'est pas encore démarquée de ses principaux concurrents.

Durant le deuxième trimestre, en collaboration avec notre partenaire Centre Info SA, le membre suisse du réseau international d'analyse durable SiRi Group, nous avons procédé à la réévaluation annuelle de notre univers d'investissement ainsi que des ratings environnementaux et sociaux des entreprises.

Lors de cette réévaluation annuelle les entreprises suivantes se sont qualifiées pour entrer dans le segment: **Capita, First Group, ISS, Péchiney, Reckitt Benckiser, Reed Elsevier, Royal Bank of**

Scotland, Thomson et **Telenor**. En revanche, les entreprises suivantes ont réalisés des progrès insuffisants relativement à leurs pairs et ont donc été vendus : **Akzo Nobel, Benetton, Boots, Deutsche Post, Sampo** et **Scottish & Newcastle**.

Le troisième trimestre a débuté par l'offre publique d'achat de **Alcan** sur **Péchiney** qui a fait bondir le cours de cette dernière de 50%. Vu que Péchiney venait d'entrer dans le portefeuille une semaine auparavant, le segment a donc particulièrement bénéficié de ce timing heureux.

Durant le quatrième trimestre, ce sont particulièrement des sociétés exclues, au vu de leur engagement dans des secteurs considérés comme sensibles par la Charte ethos (**DaimlerChrysler, Siemens, E.ON**), ou bénéficiant d'un rating durable négatif (**Total, Vodafone**), qui ont enregistré les meilleures performances, pénalisant ainsi fortement le segment. Durant le trimestre, la société britannique de télécommunication **BT Group** est entrée dans le portefeuille. L'amélioration de sa situation financière lui a permis de satisfaire aux critères de contrôle du risque financier de la Fondation ethos. Au niveau de sa responsabilité sociale, BT Group est leader européen de son secteur de longue date, tant du point de vue environnemental que de ses relations avec ses parties prenantes. En octobre 2003, le groupe a décidé d'investir dans la production d'énergie éolienne afin de pouvoir atteindre les objectifs fixés par le gouvernement britannique, soit la production d'ici à 2010 de 10% de l'électricité à partir de ressources renouvelables. BT Group est, en effet, l'un des plus gros consommateurs d'électricité du pays. Le groupe a en outre interpellé son gouvernement pour qu'il fixe un cadre réglementaire claire pour atteindre cet objectif.

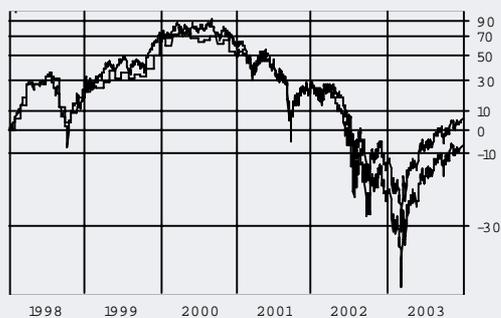
Répartition sectorielle au 31 décembre 2003 (en %)

Secteur		Meilleure évaluation environnementale et sociale du secteur	
Biens de consommation cycliques	8.7	Renault, Volkswagen	++
Biens de consommation non cycliques	10.8	Cadbury Schweppes, Henkel	++
Energie	12.5	Royal Dutch / Shell	++
Finance	27.1	Legal & General, Lloyds TSB	++
Industrie	7.0	BAA	++
Matériaux	5.5	Svenska Cellulosa	++
Santé	7.9	Schering	++
Services aux collectivités	5.0	Severn Trent	++
Technologie (hardware & software)	5.0	Nokia	++
Télécommunications	10.5	BT Group	++
Total	100.0		

Performance

(en %)	ethos	MSCI
01.2003 -12.2003	22.59%	24.42%
01.1998* - 12.2003 annualisée	-1.16%	0.93%

* lancement du segment



— ethos

— Indice MSCI

Caractéristiques du portefeuille au 31 décembre 2003

Fortune	CHF 127 mio
Nombre de parts en circulation	1 340 958
Nombre de membres	31
Valeur nette d'inventaire (NAV)	94.70
Nombre de titres	111
Beta (ex ante)	1.02
Tracking error (ex ante)	2.26%
Tracking error (ex post)*	4.14%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	23.32%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	21.41%

* données annualisées

3.2.4. ACTIONS AMÉRIQUE DU NORD

La fortune nette du segment "Actions Amérique du Nord" s'établissait au 31 décembre 2003 à CHF 25'059'126.- et était totalement investie. Les parts du segment ont été souscrites par 5 membres de la Fondation. En 2003, le portefeuille enregistre une performance de +14.33% par rapport à +15.76% pour l'indice de référence MSCI.

Durant le premier trimestre, la chaîne des cafés **Starbucks**, mondialement implantée et leader de son secteur en matière de durabilité environnementale et sociale, a en grande partie contribué au résultat relatif positif du segment. Cette entreprise se distingue en particulier par la promotion du commerce équitable dans sa gamme de produits, bien que cette offre reste limitée. La société **Automatic Data Processing** a en revanche pénalisé le segment. Sa direction a révisé à la baisse les attentes de croissance suite à une demande qui reste instable dans le secteur des services aux entreprises. De même, le leader américain des télécommunications en matière de responsabilité sociale et environnementale, **AT&T**, a eu une performance nettement inférieure à l'indice de référence MSCI et par conséquent pesé sur la performance.

Durant le deuxième trimestre, en collaboration avec notre partenaire Centre Info SA, le membre suisse du réseau international d'analyse durable SiRi Group, nous avons procédé à la réévaluation annuelle de notre univers d'investissement ainsi que des ratings environnementaux et sociaux des entreprises.

Les entreprises suivantes se sont qualifiées pour entrer dans le segment vu leurs performances environnementales et sociales au-dessus de la moyenne de leur secteur et vu leur durabilité financière: **Bank of Montreal, Royal Bank of Canada, Sun Life Financial Services, Deere, Eastman Kodak, Fedex Corporation, Medimmune.**

Les entreprises suivantes ont été sorties du porte-

feuille au regard de l'insuffisance de leurs performances environnementales et sociales par rapport à leurs pairs du même secteur : **Alcoa, Marriott International, Tenet Healthcare, Walgreen, Wells Fargo, XL Capital.**

Au cours du troisième trimestre, la performance du segment a été pénalisée par la contribution négative du secteur de la technologie d'information où la société **Sun Microsystems** a vu son cours boursier plonger de plus de 30%. Après un excellent deuxième trimestre (performance boursière de plus de 42%), la société a été mise sous pression suite aux craintes d'investisseurs de voir Sun perdre des parts de marché. Dans le secteur des biens industriels, **Caterpillar** a continué d'enregistrer une progression de ses ventes et donc a poursuivi sa tendance haussière. La surpondération du segment dans ce titre a contribué très positivement à la performance.

Le quatrième trimestre a été caractérisé par une première période très favorable au segment, suivi d'une seconde période plutôt négative. Les sociétés qui ont le plus contribué à la surperformance de la première période sont celles qui ensuite ont le plus pénalisé la performance du segment. Ces sociétés ont connu un retournement de performance spectaculaire entre les deux périodes, ce qui illustre la très grande réactivité du marché aux bonnes comme aux mauvaises nouvelles affectant les résultats des entreprises: Ainsi, parmi les sociétés bénéficiant d'un rating environnemental et social positif, les sociétés suivantes ont d'abord favorisé la performance puis l'ont fortement pénalisé : **Texas Instrument** (+37.5% puis -12.2%), **Best Buy** (+27.3% puis -19.3%), **Intel** (+26.7% puis -13.52%), **FedEx** (+21.0% puis -18.9%). Parmi les sociétés étant exclues au vu de leur rating négatif, **Exxon Mobil** (+0.49% puis -2.5%) a le plus contribué négativement à la performance. Le segment a par contre bénéficié de l'offre publique d'achat lancé par **Bank of America** sur **FleetBoston Financial** qui a vu son cours boursier bondir de plus de 35%.

Répartition sectorielle au 31 décembre 2003 (en %)

Secteur		Meilleure évaluation environnementale et sociale du secteur	
Biens de consommation cycliques	9.4	Starbucks	++
Biens de consommation non cycliques	11.1	Procter & Gamble	++
Energie et services aux collectivités	9.6	Suncor Energy	+
Finance	22.0	American Express, Royal Bank of Canada	+
Industrie et matériaux	14.0	Air Products and Chemicals	++
Santé	13.2	Baxter, Bristol Myers Squibb	++
Technologie (hardware & software)	17.7	Hewlett Packard, Texas Instruments	++
Télécommunications	3.0	AT&T	+
Total	100.0		

Performance

(en %)	ethos	MSCI
01.2003 - 12.2003	14.33%	15.76%
01.2000* - 12.2003 annualisée	-15.33%	-12.13%

* lancement du segment



Caractéristiques du portefeuille au 31 décembre 2003

Fortune	CHF 25 mio
Nombre de parts en circulation	468 949
Nombre de membres	5
Valeur nette d'inventaire (NAV)	53.44
Nombre de titres	70
Beta (ex ante)	0.96
Tracking error (ex ante)	3.53%
Tracking error (ex post)*	5.25%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	23.26%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	22.18%

* données annualisées

3.2.5. ACTIONS MONDE, EX SUISSE

La fortune nette du segment "Actions Monde, ex Suisse" s'établissait au 31 décembre 2003 à CHF 35'407'939.- et était totalement investie. Les parts du segment ont été souscrites par 23 membres de la Fondation. La performance du segment sur l'année 2003 a été de +17.28% par rapport à l'indice MSCI qui a progressé de +19.04%.

Durant le premier trimestre, **General Electric**, l'une des plus importantes sociétés comprises dans l'indice de référence, a contribué négativement à la performance. Ce conglomérat américain, exclu du portefeuille étant donné ses intérêts tant dans le nucléaire que dans l'armement, a eu une performance positive au cours du trimestre. Parmi les contributions positives, mentionnons en particulier la chaîne de cafés **Starbucks** (voir commentaires "Actions Amérique du Nord") et **Caterpillar**, dans le secteur des biens d'équipements. Deux nouveaux titres sont entrés dans le segment afin de renforcer les investissements dans le secteur des matériaux aux Etats-Unis: **Praxair** et **Air Products & Chemicals**. Praxair développe des technologies de recyclage de matériaux toxiques utilisés dans l'industrie des semi-conducteurs. La société Air Products & Chemicals est, quant à elle, active dans la création d'infrastructures d'approvisionnement en hydrogène pour les véhicules utilisant la propulsion par pile à combustible.

Durant le deuxième trimestre, en collaboration avec notre partenaire Centre Info SA, le membre suisse du réseau international d'analyse durable SiRi Group, nous avons procédé à la réévaluation annuelle de notre univers d'investissement ainsi que des ratings environnementaux et sociaux des entreprises.

Les entreprises suivantes se sont qualifiées pour entrer dans le segment vu leurs performances environnementales et sociales au-dessus de la moyenne de leur secteur et vu leur durabilité financière: **Bank of Montreal, Royal Bank of Canada, Sun Life Financial Services, Deere, Eastman Kodak, Fedex Corporation, Fujitsu, Medimmune, Thomson, Yamanouchi Pharmaceuticals**.

Les entreprises suivantes ont été sorties du portefeuille au regard de l'insuffisance de leurs performances environnementales et sociales par rapport à leurs pairs du même secteur : **Akzo Nobel, Alcoa, Fanuc, Marriott International, Tenet Healthcare, Walgreen, Wells Fargo, XL Capital**.

Durant le troisième trimestre, la performance du segment a été affectée négativement par **Sun Microsystems**, (voir commentaires "Actions Amérique du Nord"). Par contre, **NEC**, société leader dans le secteur de la technologie au Japon par son engagement environnemental et social, a contribué très positivement à la performance du segment de par la hausse de son cours boursier de +46.71%. Au cours de ce 3e trimestre, **British Airways** a été vendu pour des raisons de contrôle du risque financier.

Au cours du quatrième trimestre, l'opérateur britannique **BT Group** a été introduit dans le segment (voir segment "Actions Europe, ex Suisse"), et l'entreprise japonaise de produits et services technologiques **Fujitsu** a été vendue pour des raisons de contrôle du risque financier. Le rating de crédit de Fujitsu avait en effet atteint une zone incompatible avec les critères financiers établis par la Fondation ethos.

Répartition sectorielle au 31 décembre 2003 (en %)

Secteur		Meilleure évaluation environnementale et sociale du secteur	
Biens de consommation cycliques	12.3	Renault, Starbucks, Volkswagen	++
Biens de consommation non cycliques	8.9	Cadbury Schweppes, Henkel	++
Energie	7.4	Royal Dutch / Shell	++
Finance	23.5	Legal & General, Lloyds TSB	++
Industrie	10.1	BAA	++
Matériaux	4.8	Air Products and Chemicals, Svenska Cellulosa	++
Santé	10.8	Baxter	++
Services aux collectivités	3.8	Severn Trent	++
Technologie (hardware & software)	13.2	Hewlett-Packard, Nokia, Texas Instruments	++
Télécommunications	5.2	BT Group	++
Total	100.0		

Performance

(en %)	ethos	MSCI
01.2003 - 12.2003	17.28%	19.04%
01.1999* - 12.2003 annualisée	-4.25%	-2.80%

* lancement du segment



Caractéristiques du portefeuille au 31 décembre 2003

Fortune	CHF 35 mio
Nombre de parts en circulation	420 776
Nombre de membres	23
Valeur nette d'inventaire (NAV)	84.15
Nombre de titres	170
Beta (ex ante)	0.98
Tracking error (ex ante)	2.54%
Tracking error (ex post)*	4.68%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	22.13%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	20.33%

* données annualisées

3.3. SEGMENTS EN OBLIGATIONS

Après les incertitudes du premier trimestre liées à la guerre en Irak, l'année 2003 a été marquée, à partir de mars, par un redressement sensible de l'économie mondiale essentiellement tirée par le marché des Etats-Unis. Les taux directeurs des différentes banques centrales, y compris ceux de la Banque Nationale suisse, ont été ramenés à leur niveau le plus bas vers le milieu de l'année, mais sont restés à des niveaux assez faibles compte tenu de la fragilité de la croissance en dehors des Etats-Unis.

Sur l'ensemble de l'année, les marchés obligataires affichent, en monnaie locale, des performances légèrement positives résultant des baisses modérées des taux au premier semestre et de leur relative stabilité par la suite.

Sur le front monétaire, le dollar des Etats-Unis et le yen japonais ont, cette année comme en 2002, cédé du terrain face au franc suisse (-10.6% et -6.9%, respectivement), tandis que l'euro s'appréciait (+7.5%).

3.3.1 OBLIGATIONS SUISSES

Au 31 décembre 2003, le montant des actifs nets gérés dans le cadre du segment "Obligations suisses" pour le compte de 14 membres de la Fondation s'élevait à CHF 45'149'050.-. La performance annualisée de ce segment est ressortie à +0.60%, contre +0.92% pour l'indice de référence

"Swissbond Domestic Government" publié par la Bourse suisse.

Le portefeuille était majoritairement composé d'obligations d'Etat ou assimilées, c'est-à-dire de titres d'emprunt émis par la Confédération suisse, par la Centrale de lettres de gage et par le canton de Genève. Cela étant, le portefeuille continuait d'être investi à hauteur d'environ 16% en obligations d'entreprises ci-après, qui bénéficient toutes d'évaluations environnementales et sociales globalement positives : **Ciba Specialities, Givaudan, Jelmoli, Schindler et Valora.**

La sous-performance relative du portefeuille par rapport à l'indice de référence au cours de l'année sous revue s'explique essentiellement par la gestion de la courbe des taux au quatrième trimestre, qui s'est traduite par un positionnement du segment en fin d'année dans le sens d'une courbe très plate. L'échéance moyenne du portefeuille sur l'année a été maintenue légèrement en-deçà de celle de l'indice de référence (6.68 ans au 31 décembre 2003 contre 7.54 ans pour l'indice). La contribution positive à la performance apportée par la gestion de l'échéance au premier trimestre a été contrebalancée par une contribution légèrement négative aux deuxième et troisième trimestres. En revanche, la contribution des obligations de sociétés à la performance relative a été positive sur l'ensemble de la période; ce sont avant tout les titres les moins bien notés (A et BBB) qui se sont le mieux comportés.

Caractéristiques au 31 décembre 2003

Fortune	CHF 45 mio
Nombre de parts en circulation	376 852
Nombre de membres	14
Valeur nette d'inventaire (NAV)	119.81
Beta moyen (ex ante)	0.89%
Tracking error (ex ante)	0.67%
Tracking error (ex post)*	0.75%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	4.20%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	4.65%
Duration du portefeuille	6.68
Duration de l'indice de référence	7.54

* données annualisées

Performance

(en %)	ethos	SBIDG*
01.2003 - 12.2003	0.60%	0.92%
01.2000** - 12.2003 annualisée	4.63%	5.20%

* Swiss Bondindex Domestic Government

** lancement du segment



Maturités du portefeuille au 31 décembre 2003 (en %)

	ethos	SBIDG*
Maturité < 3 ans	19.7	8.0
Maturité 3-7 ans	17.2	31.6
Maturité 7-10 ans	21.3	26.4
Maturité > 10 ans	41.8	34.0
Total	100.0	100.0

* Swiss Bondindex Domestic Government

Types de débiteurs au 31 décembre 2003 (en %)

	ethos	SBIDG*
Confédération	61.2	100.0
Canton et villes principales	3.8	
Centrales de lettres de gage	18.6	
Entreprises	16.0	
Cash	0.4	
Total	100.0	100.0

* Swiss Bondindex Domestic Government

Ratings financiers au 31 décembre 2003 (en %)

	ethos	SBIDG*
AAA	61.2	100.0
A+	3.8	
A	3.6	
NR (non rated)	31.4	
Total	100.0	100.0

* Swiss Bondindex Domestic Government

3.3.2 OBLIGATIONS INTERNATIONALES

Au 31 décembre 2003, le montant des actifs nets gérés dans le cadre du segment "Obligations internationales" s'élevait à CHF 35'794'304. Les parts de ce segment étaient souscrites par 9 membres de la Fondation. La performance du segment au cours de l'année sous revue a été de +1.14%, contre +2.78% pour l'indice de référence, le "World Government Bond index" de Salomon Smith Barney, en francs suisses.

Cette performance absolue positive en 2003 s'explique essentiellement par le rendement courant des marchés obligataires et l'influence favorable des devises européennes (l'euro, ainsi que les couronnes danoise et suédoise).

Pour ce qui est de la répartition géographique du portefeuille et de la sélection des marchés, la surpondération de la zone euro et de l'Europe en général au détriment du Japon et, dans une moindre mesure, du bloc dollar, a été maintenue au premier semestre, avant d'être toutefois neutralisée au second semestre par suite de l'amélioration des données économiques en Europe. Les positions sur des pays en phase de convergence comme la Pologne et la Hongrie ont été liquidées vers la fin de l'année, car ces pays se trouvent dans la phase finale du processus d'adhésion à l'UE et ces positions sont de ce fait devenues moins intéressantes. Sur le plan monétaire, le yen japonais et le dollar américain ont été sous-pondéré au premier semestre, parallèlement à la répartition géographique du portefeuille, tandis que les devises hongroise et polonaise sont restées surpondérées jusqu'à la liquidation de ces positions.

A la fin de l'année sous revue, ce segment était majoritairement composé de titres d'emprunt d'émetteurs publics - organismes gouvernementaux compris - dont l'évaluation, selon des critères non financiers, repose essentiellement sur l'analyse relative de leur capital environnemental et social, ainsi que sur la stabilité de leur cadre institutionnel. La part des émetteurs non-étatiques représentait 13.2% du portefeuille et continuait d'être concentrée sur les titres d'emprunt de première catégorie, tandis qu'au

troisième trimestre, plusieurs positions dans les zones dollar et euro, comme **Bank of Scotland, Spintab** et **Kreditanstalt für Wiederaufbau**, avaient été remplacées par de nouvelles positions dans la zone yen, comme la **Development Bank of Japan**. Toutes ces institutions bénéficient d'une évaluation globalement positive en matière environnementale et sociale.

A la fin de l'année, l'échéance moyenne du portefeuille (5.63 ans) était quasiment identique à celle de l'indice de référence (5.68 ans).

La sous-performance relative du portefeuille en 2003 s'explique essentiellement par la surpondération de l'Europe au détriment des Etats-Unis au premier semestre, par l'absence de positions dans les marchés relativement restreints des dollars canadien et australien, qui ont tous deux fortement progressé face au franc suisse, ainsi que par la contribution globalement négative des positions dans les deux futurs membres de l'UE que sont la Hongrie et la Pologne.

Au total, l'effet de la gestion de la durée a été neutre sur l'année, tandis que la contribution des obligations hors secteur public à la performance relative du segment a été légèrement positive.

Après une évaluation de la stratégie d'investissement du segment "Obligations internationales", créé il y a 5 ans, le Conseil de la Fondation ethos a décidé de restructurer ce segment et de continuer à renforcer l'importance attachée au développement durable. Après avoir lancé un appel d'offre pour la gestion de cette nouvelle formule, le Conseil de fondation a choisi UBS Global Asset Management en tant que nouveau gestionnaire à partir de la mi-décembre 2003.

Dans le nouveau processus d'investissement, le risque de la sélection des obligations d'Etat, ainsi que le risque monétaire seront systématiquement réduits. Ce faisant, il sera possible de parvenir à un positionnement encore plus affirmé en faveur du développement durable en sélectionnant des obligations de sociétés qui ont obtenu une évaluation environnementale et sociale positive par la Fondation d'investissement ethos.

Caractéristiques du portefeuille au 31 décembre 2003

Fortune	CHF 36 mio
Nombre de parts en circulation	326 599
Nombre de membres	9
Valeur nette d'inventaire (NAV)	109.60
Beta moyen (ex ante)	1.00
Tracking error (ex ante)	0.45%
Tracking error (ex post)*	0.87%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	5.09%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	5.00%
Duration du portefeuille	5.63
Duration de l'indice de référence	5.68

* données annualisées

Structure du portefeuille au 31 décembre 2003** (en %)

	ethos	SSB WGBI*
Europe	48.0	48.0
dont Euro	41.7	40.8
non Euro	6.4	7.2
Dollar bloc	22.6	22.4
dont USD	20.1	20.0
autres devises	2.5	2.4
Japon	29.4	29.6
Total	100.0	100.0

* Salomon Smith Barney World Government Bond Index

** après opérations de change à terme

Types de débiteurs au 31 décembre 2003 (en %)

	ethos	SSB WGBI*
Etats	85.4	100.0
Provinces	0.0	
Agences gouvernementales	10.5	
Entreprises	2.7	
Liquidités	1.4	
Total	100.0	100.0

* Salomon Smith Barney World Government Bond Index

Performance

(en %)	ethos	SSB WGBI*
01.2003 - 12.2003	1.14%	2.78%
03.1999** - 12.2003 annualisée	1.96%	3.42%

* Salomon Smith Barney World Government Bond Index

** lancement du segment



— ethos

- - - Indice SSB WGBI

Ratings financiers au 31 décembre 2003 (en %)

	ethos	SSB WGBI*
AAA	82.6	56.5
AA+	3.8	2.9
AA	9.6	9.4
AA-	0.0	0.0
A+	2.4	1.6
A	0.0	29.6
NR (non rated)	1.6	0.0
Total	100.0	100.0

* Salomon Smith Barney World Government Bond Index

3.4. EXERCICE DES DROITS DE VOTE D'ACTIONNAIRES

3.4.1 ASSEMBLÉES GÉNÉRALES SUISSES

Au cours de l'année 2003, ethos a exercé ses droits de vote lors d'une centaine d'assemblées générales de sociétés suisses. Dans la majorité des cas, ethos a voté en faveur des propositions du conseil d'administration. Cependant, en cas de vote négatif, la Fondation a systématiquement informé les sociétés de son désaccord, en adressant un courrier à son président, ce qui a généralement contribué à engager un dialogue constructif. La Fondation ethos est également intervenue directement lors de six assemblées générales de sociétés suisses pour exprimer son désaccord avec certaines propositions du conseil d'administration.

Pour plusieurs sociétés, la décharge aux membres du conseil d'administration a été jugée prématurée (**CS Group, Zurich Financial Services** et **Swiss Life/Rentenanstalt**). Ainsi, ethos a refusé d'approuver la décharge aux membres du conseil d'administration et de la direction générale de CS Group étant donné le mauvais fonctionnement des structures de contrôle. Chez Zurich Financial Services, la décharge au conseil d'administration n'a pas été accordée par ethos en raison des réponses insuffisantes du management concernant la création de provisions très élevées pour restructurations et amortissements extraordinaires (CHF 3.4 milliards). La Fondation ethos s'est opposée à la décharge chez **Swiss Life/ Rentenanstalt** au vu de la controverse autour de la création du fonds Long Term Strategy (LTS) qui a permis à six membres de la direction générale de réaliser de substantiels profits personnels en faisant parallèlement courir de sérieux risques à la société. Lors de cette même assemblée générale, ethos a toutefois approuvé un remaniement en profondeur du conseil d'administration, en élisant sept nouveaux administrateurs et en réalisant deux anciens administrateurs qui n'étaient pas directement impliqués dans le scandale LTS.

Plusieurs sociétés ont proposé de renoncer au paiement d'un dividende à cause des résultats insatisfaisants réalisés en 2002. Ainsi, ethos a accepté le non versement d'un dividende (**Georg Fischer,**

Mövenpick, Micronas, Publigroup, Phoenix Mecano, Schaffner, Schindler, Swisslog, Vögele), ou le paiement d'un dividende réduit (**Bâloise, Bank Sarasin, Jelmoli**) eu égard aux résultats négatifs de l'exercice, aux dépenses de restructuration ou au besoin de renforcer les réserves étant donné la situation conjoncturelle. Chez **Zurich Financial Services**, ethos a refusé la proposition du Conseil de rembourser aux actionnaires CHF 1 de valeur nominale des actions et de réduire le capital en conséquence en lieu et place de versement de dividende. En effet, la société a dégagé une importante perte et moins de 6 mois auparavant avait convoqué une assemblée générale extraordinaire pour demander une urgente augmentation de capital.

A l'assemblée générale de **Centerpulse**, ethos a refusé la réélection du Président et CEO de la société, étant donné qu'il siège aux comités d'audit et de rémunération ce qui est contraire aux règles internationales de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise, ainsi qu'aux recommandations du Code suisse de bonne pratique. Ethos a également refusé la réélection du président du comité de rémunération, car il est responsable des plans de rémunération de la société qui autorisent le "repricing" des options. Pour cette dernière raison, et parce que la société ne communique pas aux actionnaires les plans de participation à l'intention du management et des collaborateurs, ethos a refusé la création d'un nouveau capital conditionnel destiné à permettre la conversion des options du management.

Lors de l'assemblée générale de **Edipresse**, ethos a refusé la réélection du Président du conseil d'administration et CEO, étant donné qu'en dépit du cumul des fonctions, la société n'a pas voulu nommer d'administrateur principal indépendant et que le Président/CEO siège dans le comité de rémunération. Le conseil d'administration de **Kudelski**, où il y a également cumul des fonctions, inclut un seul administrateur indépendant. Pour cette raison, lors de l'assemblée générale, ethos a approuvé la réélection de l'administrateur indépendant (qui a par ailleurs été nommé administrateur principal indépendant) mais s'est abstenue lors de la réélection du Président/CEO et les autres cinq membres affiliés.

Au cours de l'année, plusieurs sociétés ont demandé aux actionnaires d'approuver la création de nouveaux montants de capital conditionnel afin de pouvoir attribuer des options dans le cadre de plans de rémunération en faveur de leurs collaborateurs. Conformément à ses lignes directrices, ethos a refusé ces augmentations de capital lorsque les plans concernés prévoyaient la possibilité de baisser le prix d'exercice des options en cas de chute des cours (**Centerpulse, Micronas, Saia-Burgess**) ou lorsque le capital réservé était trop élevé pour un très faible nombre de bénéficiaires (**Jelmoli, Komax, Saia-Burgess**).

3.4.2. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ÉTRANGÈRES

En 2003, la Fondation ethos a procédé à une analyse systématique de l'ordre du jour, puis a exercé ses droits de vote dans le cadre d'environ 200 assemblées générales de sociétés étrangères, dont la majorité a eu lieu au cours du deuxième trimestre.

Les rémunérations, ainsi que l'indépendance du conseil d'administration, sont les deux principaux thèmes qui ont particulièrement retenu l'attention des actionnaires. Ainsi, ethos a approuvé plusieurs plans de rémunération à large éligibilité et conformes aux règles de bonne pratique (**Automatic Data Processing, Banca Monte dei Paschi di Siena, Baker Hughes, Cisco Systems, Elli Lilly, Global Santa Fe, Kingfisher, Land Securities, Marriott International**). En revanche, ethos a refusé des plans de rémunération lorsque ceux-ci prévoyaient des rémunérations individuelles totales excessives, le capital réservé pour les plans était trop important, la société pouvait changer de période de calcul de la performance, ou les conditions de performance préalables à l'exercice des droits par les managers n'étaient pas très exigeantes (**BOC Group, Dell Computers, Fedex, Kingfisher, Medtronic**).

Au Royaume-Uni, où les sociétés doivent soumettre annuellement aux actionnaires leur politique de rémunération, ethos fait partie d'une forte minorité d'investisseurs qui ont refusé les rapports de rémunération des sociétés lorsque ceux-ci contenaient des

éléments contraires aux règles de bonne pratique. Il est intéressant de relever que le refus de la politique de rémunération a atteint 17.5% chez **Prudential**, 20% chez **Diageo**, 21% chez **HBOS**, 25% chez **Shell**, et 33% chez **Cadbury Schweppes**. Dans le cas particulier de **GlaxoSmithKline**, le rapport de rémunération a été refusé par 50.72% des votants, notamment en raison du "parachute doré" prévu pour le CEO, dont le montant a été jugé abusif (22 millions de livres sterling).

Lors des élections au conseil d'administration, ethos a procédé à chaque fois à une analyse du conseil d'administration à la lumière des règles de bonne pratique. L'élection des candidats a en général été acceptée. Toutefois, ethos a refusé de (ré)élire certains candidats proposés lorsque la société ne communiquait pas d'informations sur les candidats avant l'assemblée (**Banca Monte dei Paschi di Siena, RAS, Telecom Italia, Telefonica, UCB**), lorsque les candidats n'étaient pas indépendants et que le niveau global d'indépendance du conseil d'administration était insuffisant (**Abbott Laboratories, Anadarko, Avon, Dell, Fedex, Intel, Oracle, SAP, Sun Microsystems**), lorsqu'ils siégeaient au Conseil depuis trop longtemps, alors qu'ils étaient âgés de plus de 70 ans (**Automatic Data Processing, Mattel, Renault, Sara Lee, Société Générale, Schroders**), ou lorsque le nombre d'administrateurs était trop élevé (**Fanuc** et **Toyota** 27 candidats, **Honda** 36 candidats).

Résolutions d'actionnaires

Un nombre très élevé de résolutions relatives à tous les sujets touchant au gouvernement d'entreprise a été déposé auprès de sociétés aux Etats-Unis. Parmi ces résolutions, 320 concernaient les rémunérations et demandaient notamment de contrôler les rémunérations excessives des dirigeants des sociétés, ainsi que les parachutes dorés accordés à ces personnes lors de la rupture des relations de service. Plusieurs d'entre elles ont obtenu le soutien de la majorité des votes (**Verizon Communications** 59%, **Gillette** 63%, **Avon** 80%). Soucieuse de promouvoir la transparence, ethos a également soutenu une résolution d'actionnaires de **Sony**, demandant

de publier dans l'ordre du jour de l'assemblée générale la rémunération individuelle des administrateurs et leurs bonus de retraite.

Dans plusieurs sociétés, des résolutions demandant d'introduire l'élection annuelle des administrateurs ont réalisé d'impressionnants résultats (80% chez **Avon**, 86% chez **Baker Hughes**, 68% chez **Merck**, 56% chez **Procter & Gamble**).

Ethos a soutenu une résolution d'actionnaires demandant à **Home Depot** de séparer les fonctions de Président du conseil d'administration et de CEO. Cette résolution a reçu le soutien de 37% des voix.

Dans le domaine environnemental, ethos a notamment soutenu des résolutions relative à l'étiquetage des produits contenant des organismes génétiquement modifiés (**Procter & Gamble**, 8% de votes favorables), à l'utilisation de l'eau potable (**Pepsico**, 9% de votes favorables), ainsi qu'à la politique suivie en matière de protection de l'environnement (**Citigroup**, 6% de votes favorables).

Finalement, ethos a soutenu plusieurs résolutions sociales demandant notamment l'application des principes de respect des droits humains et du travail en Chine (**Coca Cola**, **Hewlett Packard**, **Oracle**, **Sun Microsystems**). Toutes ces résolutions ont reçu entre 6 et 8% de votes favorables.

4. Rapport de l'audit interne

De sa propre initiative, le conseil de la Fondation ethos a ordonné qu'un audit interne soit réalisé par un de ses membres. Cet audit interne prévoyait, pour l'exercice 2003, une procédure d'audit de la Fondation ethos, à Genève, et de Centre Info SA, à Fribourg. A la Fondation ethos, les vérifications ont porté sur les analyses du rating actionnaires et des assemblées générales d'actionnaires, ainsi que sur la collaboration menée avec Centre Info depuis janvier 2003. Chez Centre Info, les vérifications ont porté sur la collaboration avec la Fondation ethos dans le domaine des analyses sociales et environnementales. Centre Info est le membre suisse du SiRi Group (Sustainable Investment Research International Group). Dans le cadre de l'audit interne pour l'exercice 2003, j'ai examiné les processus utilisés par ethos pour l'évaluation du rating actionnaires et étudié les documents disponibles et utilisés pour ces évaluations. Pour ce faire, j'ai effectué quatre contrôles par sondage. Pour évaluer les analyses et les directives concernant l'exercice des droits de vote, j'ai effectué huit contrôles par sondage. De mon point de vue, et sur la base des processus d'analyse employés, il ressort que la Fondation ethos dispose d'une très bonne documentation et a suivi avec une compétence élevée les prescriptions de la Fondation en matière d'évaluation du critère actionnaires, de réalisation des analyses et d'élaboration des recommandations de vote. L'ensemble des tests effectués a montré que les recommandations de vote ("voting proposals") sont conformes aux lignes directrices de la Fondation ethos.

Dans le cadre de l'audit interne pour l'exercice 2003, j'ai examiné la collaboration avec Centre Info relative à la livraison des analyses sociales et environnementales. Pour ce faire, je me suis entretenu avec des représentants de Centre Info, à Fribourg, et de la Fondation ethos à Genève. De mon point de vue, et sur la base de ces deux entretiens, il ressort que la collaboration entre Centre Info et la Fondation ethos est au point et fonctionne bien. En 2003, toutes les analyses sociales et environnementales ont été livrées par Centre Info dans les délais impartis et dans le format convenu.

En 2003, un système de contrôle interne a été développé à la Fondation ethos pour contrôler les risques dans le cadre des activités de la Fondation ethos. Ce système identifie tout particulièrement les risques liés au processus d'investissement et fixe des mesures appropriées. La mise en place de l'audit externe du système de contrôle interne, prévue pour l'exercice 2003, a été retardé. En décembre 2003, un auditeur externe a été chargé d'examiner tant le système que la mise en oeuvre des mesures. Le premier audit externe est programmée pour le premier semestre 2004.

L'audit interne n'a pas pour objet de juger des décisions d'investissement et de la politique de placement.

Kaspar Müller, Ellipson AG
Vice-président du Conseil de fondation d'ethos
Sur mandat du Conseil de fondation d'ethos
Bâle, le 28 février 2004

5. Rapport du conseil consultatif

L'évolution très rapide des règles de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise nécessite une adaptation régulière des lignes directrices de vote de la Fondation ethos. Dans ce cadre, une attention spéciale doit être portée aux situations particulières dues par exemple à des pratiques ou des législations locales, ainsi qu'aux spécificités de certains types de sociétés.

Cela est notamment le cas pour les entreprises contrôlées ou avec un actionnaire important. C'est avec l'objectif de mieux cerner la problématique soulevée par ce type de sociétés que le Conseil consultatif s'est réuni avec le Conseil de fondation et les analystes de la Fondation ethos. Sur la base d'un exposé du Dr. André von Moos, administrateur de sociétés et spécialiste des entreprises familiales, les réflexions ont notamment porté sur la structure du capital (souvent inégalitaire), ainsi que sur la composition du conseil d'administration (parfois peu indépendant) de ce type de sociétés.

Il a été reconnu que les principes de base d'une bonne gouvernance d'entreprise, tels le devoir de transparence et la mise en place de mécanismes de contrôle efficaces, doivent être respectés par toutes les sociétés cotées, quelle que soit la structure de leur actionnariat. Cependant, dans le cas d'entreprises contrôlées ou avec un actionnaire important, un accent tout particulier doit être porté au dialogue pour sensibiliser le management à la nécessité d'une transition vers les pratiques des sociétés publiquement cotées.

Le Conseil consultatif, sur la base des apports des différents participants, encourage la Fondation ethos à intensifier ce dialogue. Cela doit contribuer à concilier les intérêts des investisseurs à long terme et des principales parties prenantes avec ceux des actionnaires importants. Parallèlement, les lignes directrices de vote d'ethos doivent continuer à être régulièrement revues et adaptées en conséquence.

6. Organisation

6.1 Fondation d'investissement ethos

Conseil de Fondation

Jacques-André Schneider, Président

Avocat, Docteur en droit; Membre du Conseil de Fondation de la Caisse paritaire de prévoyance bâtiment et gypserie-peinture, Genève.

Kaspar Müller, Vice-Président

Licencié es sciences économiques; Conseiller pour des stratégies durables et analyste financier, Bâle.

Heinz Achermann

Diplômé ESCEA; Chef de la division Finances de la Caisse de pension du canton de Lucerne, Lucerne.

Damien Bianchin

Licencié HEC et diplômé postgrade en économie politique; Directeur de la division Finances des Retraites Populaires Vie, Lausanne.

Claude-Victor Comte

Licencié en droit; Directeur de la Caisse de prévoyance du personnel enseignant de l'instruction publique et des fonctionnaires de l'administration du canton de Genève (CIA).

Pierre-André Dumont

Docteur es sciences économiques; Professeur à la Faculté des Sciences Economiques et Sociales de l'Université de Genève, membre du Comité de la Caisse de prévoyance du personnel enseignant de l'instruction publique et des fonctionnaires de l'administration du canton de Genève (CIA).

Jacques Zwahlen

Licencié en droit; Directeur général de Charles Veillon SA, membre du Conseil de fondation de la Caisse de pensions paritaire de Charles Veillon SA, Lausanne.

Direction

Dominique Biedermann, Directeur

Docteur es sciences économiques

Jean Laville, Directeur-adjoint

Licencié en sciences économiques

Organe de révision

PricewaterhouseCoopers SA

Av. Giuseppe Motta 50, 1211 Genève 2

Conseil consultatif

Monsieur Michel Albert

Président d'honneur, Assurances Générales de France, Paris.

Monsieur Peter Gebhardt

Conseiller "développement durable des entreprises", Bubikon, Zurich.

Monsieur René Longet

Président d'Equiterre, partenaire pour le développement durable, Genève.

Monsieur Alberto Martinelli

Professeur de sciences politiques et conseiller en communication sociale des entreprises, Université de Milan, Milan.

Madame Colette Nova

Secrétaire dirigeante de l'Union Syndicale Suisse, Berne.

Banques partenaires

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie

Rue de la Corraterie 11, 1204 Genève

Pictet & Cie

Blvd. Georges-Favon 29, 1204 Genève

UBS Global Asset Management

(depuis 16.12.2003)

Gessnerallee 3, 8098 Zurich

Banque dépositaire

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie

Rue de la Corraterie 11, 1204 Genève

Consultants

Centre Info SA

Rue de Romont 2, 1700 Fribourg

(analyses environnementales et sociales)

Institutional Shareholder Services (ISS)

City Road 25, London

(Assemblée générales étrangères)

6.2. ETHOS SERVICES SA

Capital

Le capital de la société se monte à CHF 100 000.- et est entièrement détenu par la Fondation d'investissement ethos.

Conseil d'administration

Jacques-André Schneider, Président

Avocat, Docteur en droit. Président du Conseil de la Fondation d'investissement ethos. Membre du Conseil de Fondation de la Caisse paritaire de prévoyance bâtiment et gypserie-peinture, Genève.

Kaspar Müller, Vice-président

Licencié es sciences économiques. Vice Président du Conseil de la Fondation d'investissement ethos. Conseiller pour des stratégies durables et analyste financier, Bâle.

Dominique Biedermann

Docteur es sciences économiques. Directeur d'ethos services SA et de la Fondation d'investissement ethos.

René Sieber, Administrateur indépendant

Docteur es sciences économiques. Associé de Dynagest SA, Genève.

Organe de révision

PricewaterhouseCoopers SA

Av. Giuseppe Motta 50, 1211 Genève 2

Banques partenaires

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie

Rue de la Corraterie 11, 1204 Genève

Pictet & Cie

Blvd. Georges-Favon 29, 1204 Genève

UBS Global Asset Management

(depuis 16.12.2003)

Gessnerallee 3, 8098 Zurich

Consultants

Centre Info SA

Rue de Romont 2, 1700 Fribourg

(analyses environnementales et sociales)

Institutional Shareholder Services (ISS)

City Road 25, London

(Assemblée générales étrangères)

En complément au présent rapport, les documents suivants peuvent être obtenus sur demande auprès de la direction de la Fondation: charte, statuts et règlement, directives de placement, rapports trimestriels.

Les cours des parts des segments ethos sont publiés quotidiennement dans "Le Temps" et dans la "Neue Zürcher Zeitung", ainsi que sur les sites Internet www.ethosfund.ch et www.kgast.ch.

B. Comptes

Pour des raisons techniques (taille du fichier) cette partie du rapport annuel est uniquement disponible sur demande auprès de la Fondation ethos,

Tél. +41 (0) 22 716 15 50 - Fax +41 (0) 22 716 15 56 - E-mail: info@ethosfund.ch

La Fondation suisse d'investissement **ethos.** ...

- a pour buts d'investir avec une approche intégrant le développement durable, de permettre l'exercice responsable des droits de vote ainsi que de favoriser un dialogue constructif avec les entreprises;
- a été créée en février 1997 par deux caisses de pension genevoises et est ouverte à toutes les caisses de pension suisses;
- a contribué au lancement du fonds de placement de droit suisse **ethosfund.** géré selon le même concept que les segments de la Fondation **ethos.** et ouvert à toutes les catégories d'investisseurs;
- offre, par l'intermédiaire de sa société **ethos services.**, des mandats de gestion avec des critères de développement durable, ainsi que des services en matière de gouvernement d'entreprise (corporate governance).

ethos.

Fondation suisse d'investissement pour un développement durable

Place Cornavin 2 • Case postale • 1211 Genève 1 • Tél. +41 (0) 22 716 15 55 • Fax +41 (0) 22 716 15 56 • www.ethosfund.ch