

Fondation suisse d'investissement pour un développement durable



Rapport annuel 2004

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

ethos.

ethos.

Fondation suisse d'investissement pour un développement durable

Table des matières

A. Rapport de gestion	Page
1. Message	5
2. Les segments sous gestion	6
2.1. Principaux développements	6
2.2. Partenaires de gestion	6
2.3. Segments en actions	8
2.3.1. Évolution des marchés	8
2.3.2. Segments en actions suisses	8
2.3.3. Segments en actions étrangères	14
2.4. Segments en obligations	19
2.4.1. Évolution des marchés	19
2.4.2. Segment obligations suisses	19
2.4.3. Segment obligations internationales	22
2.5. Exercice des droits de vote d'actionnaires	24
2.5.1. Lignes directrices de vote	24
2.5.2. Assemblées générales suisses	24
2.5.3. Assemblées générales étrangères	25
3. Gouvernement d'entreprise	27
3.1. Fondation ethos	27
3.1.1. Politique d'information	27
3.1.2. Assemblée générale	27
3.1.3. Conseil de fondation	27
3.1.4. Conseil consultatif	30
3.1.5. Direction et administration	30
3.1.6. Participations	31
3.1.7. Audit interne et organe de révision	31
3.2. ethos services SA	32
3.2.1. Politique d'information	32
3.2.2. Assemblée générale	32
3.2.3. Conseil d'administration	32
3.2.4. Direction et administration	32
3.2.5. Audit interne et organe de révision	33
4. Comptes du groupe ethos	34
4.1. Comptes de la Fondation ethos	34
4.2. Comptes d'ethos services SA	34
4.3. Comptes consolidés	34

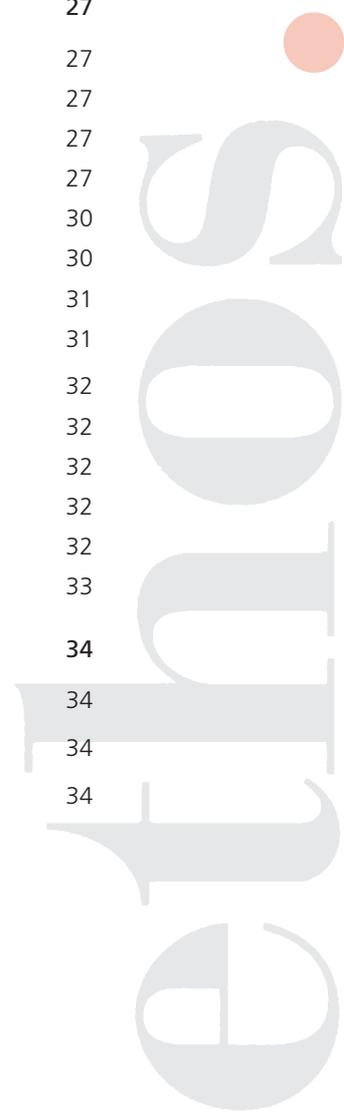


Table des matières

5.	Rapport du conseil consultatif	35
6.	Rapport de l'audit interne	36
7.	Rapports de l'organe de révision	37
7.1.	Comptes de la Fondation ethos	37
7.2.	Comptes d'ethos services SA	38
7.3.	Comptes consolidés	39
 B. Comptes		
8.	Comptes des segments sous gestion	42
8.1.	Actions suisses	42
8.2.	Actions suisses mid & small	48
8.3.	Actions suisses indexées, Corporate Governance	54
8.4.	Actions Europe, ex Suisse	62
8.5.	Actions Amérique du Nord	71
8.6.	Actions Monde, ex Suisse	78
8.7.	Obligations suisses	89
8.8.	Obligations internationales	95
8.9.	Annexe au comptes des segments sous gestion	102
9.	Comptes du groupe ethos	104
9.1.	Comptes de la Fondation ethos	104
9.2.	Comptes d'ethos services SA	107
9.3.	Comptes consolidés	110

A. Rapport de gestion

1. Message

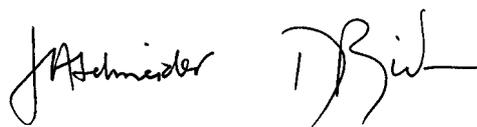
Investir de manière socialement responsable implique non seulement la construction d'un portefeuille durable, mais également un exercice des droits de vote d'actionnaire et la recherche d'un dialogue actif avec les sociétés (qualifié d'"engagement" par les investisseurs anglo-saxons). Depuis sa création, la Fondation ethos s'est clairement engagée dans cette voie. Au cours de l'année 2004, il a été décidé d'intensifier les contacts et le dialogue avec les sociétés dont ethos est actionnaire. L'enjeu est d'augmenter de manière durable la valeur de ces sociétés pour l'ensemble de leurs parties prenantes.

En ce qui concerne les principales entreprises suisses, plusieurs initiatives ont été prises dans ce sens. En particulier, notre société ethos services SA a créé conjointement avec deux caisses de pension, l'Ethos Engagement-Pool dont l'objectif est de sensibiliser encore davantage les sociétés aux exigences du développement durable et aux bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise. Parallèlement, ethos entre également en contact direct avec les entreprises lors de la préparation de l'assemblée générale des actionnaires, l'établissement du rating gouvernement d'entreprise, ainsi que lors de l'actualisation de l'évaluation environnementale et sociale. Cet important effort de communication commence à porter ses fruits, la majorité des sociétés ayant compris l'intérêt d'établir un dialogue dans la durée avec un actionnaire orienté sur le long terme.

A l'étranger, ethos n'engage pas de dialogue seul, mais participe régulièrement à différents regroupements d'actionnaires institutionnels originaires de plusieurs pays dans le but d'augmenter l'impact d'un dialogue actif avec les entreprises. Dans ce cadre, on peut notamment citer la participation au Pharma

Shareowner Group (PSG) par lequel il a été possible d'engager un processus de sensibilisation auprès des principaux groupes pharmaceutiques mondiaux sur les enjeux de l'accès aux médicaments dans les pays en voie de développement. Notre Fondation participe aussi au Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) dont l'objectif est d'évaluer les effets du changement climatique sur les rendements futurs des investissements. Dans le domaine du gouvernement d'entreprise, ethos participe notamment aux travaux de l'Institutional Corporate Governance Network (ICGN) et par l'intermédiaire de l'association Sustainable Governance, représente la Suisse au sein de l'European Corporate Governance Services (ECGS).

Nous sommes convaincus que le développement de l'investissement institutionnel observé depuis une vingtaine d'années va encore se poursuivre. Cette nouvelle forme de capitalisme conduit ces institutionnels à détenir toujours plus de poids au sein du capital des sociétés, ce qui va de pair avec davantage de responsabilité. Ils sont ainsi amenés à exercer leurs droits d'actionnaires dans l'intérêt de leurs bénéficiaires et à mener un dialogue à long terme avec le management des sociétés. A l'avenir, notre Fondation veut continuer à figurer parmi les institutions pionnières dans ce domaine.



Jacques-André Schneider
Président

Dominique Biedermann
Directeur

2. Les segments sous gestion

2.1. PRINCIPAUX DÉVELOPPEMENTS

La fortune gérée au sein des segments de la Fondation a progressé de 9.8% en 2004, passant de CHF 790 millions à CHF 868 millions. Cette augmentation est due à la fois à de bonnes performances boursières et à des apports de fonds nets de CHF 34 millions.

Au cours de l'année 2004, la Fondation a accueilli trois nouveaux membres; parallèlement six membres se sont retirés. En fin d'année, ethos comptait ainsi 85 membres se répartissant en 26 institutions publiques et 59 privées d'une part, et en 54 institutions suisse-romandes, 30 suisse-alémaniques et 1 tessinoise d'autre part.

Un nouveau segment "Actions suisses mid & small" a pu être lancé suite à un intérêt manifesté par plusieurs membres. Il s'agit du premier véhicule de placement collectif qui prend en compte le concept de développement durable dans le processus de gestion des moyennes et petites capitalisations suisses. Ce nouveau portefeuille permet de tirer profit du potentiel de croissance de ces sociétés qui sont souvent des leaders mondiaux dans des marchés de niche. Ceci d'autant plus que dans un environnement économique en constante mutation, les entreprises qui intègrent le concept de durabilité présentent une flexibilité et une capacité d'innovation particulièrement intéressantes. La gestion financière du nouveau segment a été confiée à la Banque Vontobel à Zurich, l'un des spécialistes dans ce domaine. Les analyses extra financières sont réalisées par Centre Info SA à Fribourg avec l'appui d'ethos pour l'évaluation du gouvernement d'entreprise.

Dans le domaine de la gestion obligataire, après évaluation de la politique de placement et de la performance du segment "Obligations suisses", le Conseil de fondation d'ethos a décidé d'en confier la gestion, à partir du 15 décembre 2004, à UBS Global Asset Management. Les deux segments obligataires de la Fondation sont désormais administrés par le même gérant.

En matière de tarification des frais de gestion, le système de rabais accordé aux membres ayant investis d'importants montants a été généralisé.

2.2. PARTENAIRES DE GESTION

La Fondation ethos a développé un processus d'investissement propre à chaque segment sous gestion qui inclut la dimension financière, environnementale et sociale. Dans ce cadre, la Fondation collabore avec plusieurs partenaires bancaires, sur la base de contrats spécifiques (voir tableau ci-dessous).

Pour tous les segments, le consultant pour les analyses environnementales et sociales est SiRi Company, à travers son représentant suisse Centre Info SA, basé à Fribourg.

La banque dépositaire pour tous les segments est Lombard Odier Darier Hentsch & Cie à Genève.

Segment	Partenaire bancaire
Actions suisses	Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Genève
Actions suisses mid & small	Vontobel Asset Management, Zurich
Actions suisses indexées, Corporate Governance	Pictet & Cie, Genève
Actions Europe, ex Suisse	Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Genève
Actions Amérique du Nord	Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Genève
Actions Monde, ex Suisse	Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Genève
Obligations suisses	UBS Global Asset Management, Zurich (à partir du 15.12.2004) Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Genève (jusqu'au 14.12.2004)
Obligations internationales	UBS Global Asset Management, Zurich (à partir du 16.12.2003) Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Genève (jusqu'au 15.12.2003)

Fondation ethos

Fortune nette sous gestion au 31 décembre

	<i>Fortune sous gestion, dont</i>	<i>Actions suisses</i>	<i>Actions suisses mid & small</i>	<i>Actions suisses indexées, CG</i>	<i>Actions Europe, ex Suisse</i>	<i>Actions Amérique du Nord</i>	<i>Actions Monde, ex Suisse</i>	<i>Obligations suisses</i>	<i>Obligations internationales</i>
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
2004	868 057 664	236 573 180	10 200 628	337 193 829	103 066 663	22 543 267	67 367 701	49 013 223	42 099 173

Fondation ethos

Membres au 31 décembre

	<i>Total des membres, dont</i>	<i>Actions suisses</i>	<i>Actions suisses mid & small</i>	<i>Actions suisses indexées, CG</i>	<i>Actions Europe, ex Suisse</i>	<i>Actions Amérique du Nord</i>	<i>Actions Monde, ex Suisse</i>	<i>Obligations suisses</i>	<i>Obligations internationales</i>
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
2004	85	56	3	14	27	4	19	16	11



2.3. SEGMENTS EN ACTIONS

2.3.1. ÉVOLUTION DES MARCHÉS

L'année 2004 a été marquée par la très forte hausse du prix du pétrole, la recrudescence des tensions géopolitiques, ainsi que les attentes d'un resserrement monétaire de la Banque Fédérale américaine.

Au début de l'année 2004, des perspectives de croissance économique revues à la hausse ainsi que des flux de liquidités massifs vers les fonds de placements en actions ont contribué à une tendance positive des marchés actions. Cependant, le mouvement de hausse fut stoppé par la publication du communiqué de la Réserve fédérale américaine relative au niveau des taux d'intérêt. Ce communiqué laissait présager une hausse des taux courts plus rapide que ce qu'anticipait le marché. De plus, les nouvelles macro-économiques publiées par la suite n'étaient pas à la hauteur des attentes optimistes formulées au début de l'année. Les chiffres du chômage publiés aux États-Unis étaient par exemple supérieurs aux attentes.

En Suisse, le ralentissement du dynamisme de la croissance industrielle au cours de l'année écoulée, la baisse du dollar américain et la diminution de l'excédent de liquidités ont conduit la Banque Nationale Suisse (BNS) à revoir légèrement à la baisse ses prévisions d'inflation pour 2005. En effet, la chute du dollar affecte la compétitivité des exportateurs suisses d'une part et pèse sur les perspectives de croissance du marché européen, le plus gros partenaire commercial de la Suisse, d'autre part. Néanmoins, la BNS maintient son estimation de croissance (mesuré par le PIB) de près de 2% pour l'économie helvétique en 2005.

2.3.2. SEGMENTS EN ACTIONS SUISSES

A. Segment "Actions suisses"

La fortune du segment "Actions suisses" s'est élevée au 31 décembre 2004 à CHF 236'573'180.- et était totalement investie. Les parts du segment ont été souscrites par 56 membres de la Fondation. Pour l'année 2004, le segment "Actions suisses" a

réalisé une performance de +4.96%, tandis que la performance de l'indice de référence SPI a été de +6.89%.

La sous-performance du segment "Actions suisses" au cours de l'année 2004 est à attribuer principalement aux excellentes performances des sociétés exclues pour des activités sensibles selon la Charte ethos. En effet, la majeure partie de la sous performance du segment (-1.93%) est à attribuer à deux sociétés exclues: **Richemont** (+27.4% en 2004) et **Syngenta** (+45% en 2004) qui ont réalisé aussi les deux meilleures performances de l'indice SMI. L'indice **ethex-ch**, qui mesure la performance des actions suisses dont sont soustraites les entreprises actives dans des secteurs sensibles selon la Charte ethos, a obtenu une performance de 5.86%, soit 1.03% de moins que l'indice SPI. Cette évolution exceptionnelle de ces deux sociétés a donc ainsi fortement pénalisé la performance relative du segment "Actions Suisses" mais aussi celle du segment "Actions suisses indexées, Corporate Governance".

Au 1^{er} trimestre, l'entreprise suisse **Nobel Biocare**, un des leaders mondiaux dans divers produits dentaires innovants, est entrée dans le segment actif "Actions suisses" avec une évaluation "++" et présente ainsi la meilleure évaluation environnementale et sociale du secteur santé en Suisse. Le groupe s'est doté de principes d'égalité des chances pour ses collaborateurs dans les pays où il a ses sites de production (États-Unis et Suède). Nobel Biocare publie régulièrement des informations sur ses efforts contribuant à protéger l'environnement.

Parallèlement, la durabilité environnementale et sociale de **Synthes-Stratec** et de **Zurich Financial Services** a été revue à la baisse, ce qui a amené la vente des titres de la première société et la sous-pondération de la deuxième.

La sous-performance du segment "Actions suisses" au cours du 2^{ème} trimestre est à attribuer principalement à la performance relativement faible de **Swiss Re**, qui est surpondérée dans le segment. La performance du réassureur fut décevante pendant ce trimestre en dépit du jugement positif rendu à

l'issue du procès sur les dédommagements après les attentats du 11 septembre 2001. En effet, le jury a décidé que la destruction des deux tours constituait un seul événement. En conséquence, Swiss Re ne devra payer que des dédommagements simples, soit 880 millions de dollars, et non doubles. Par contre, la publication des chiffres de la valeur intrinsèque des activités d'assurance vie et d'assurance santé pour l'année 2003 a déçu les investisseurs. Du côté positif, **Phonak**, surpondéré dans le segment, a enregistré une bonne performance boursière suite à la publication de résultats records pour l'année fiscale 2003.

Au cours du 3^{ème} trimestre, le groupe de réassurance zurichois **Converium** a annoncé qu'il devait constituer de nouvelles réserves à hauteur de USD 400 millions pour faire face à une montée des sinistres plus importante que prévue. La société a dû précipitamment recourir à une augmentation de capital afin de reconstituer un niveau de fonds propres adéquat. La forte chute du cours de Converium (-74.2% sur le trimestre) a bénéficié au segment vu que cette société n'y figure pas en raison de sa relativement faible évaluation environnementale et sociale. **Geberit**, leader européen des techniques sanitaires ainsi que leader environnemental et social de son secteur, a publié des résultats semestriels en nette progression et supérieurs aux attentes. Dans toutes les régions d'activité, le chiffre d'affaires du groupe a enregistré une hausse à deux chiffres et les ventes globales ont bondi de 43%. La forte hausse du prix de l'action (+16.2%) a aussi contribué positivement à la performance relative du segment.

Durant le 4^{ème} trimestre, les positions dans le secteur bancaire ont connu des évolutions diverses. **UBS** (rating ethos positif et surpondéré dans le segment), a publié de très bons résultats pour le 3^{ème} trimestre et son cours boursier a progressé de plus de 8%. Ce bon résultat a été cependant inférieur à celui du **CS Group** (rating ethos négatif et sous-pondéré dans le segment) qui a vu son cours boursier s'envoler de 20%. Le marché a fortement réagi à l'annonce de nouvelles restructurations et de l'intention du CS

d'introduire en bourse sa filiale d'assurance **Winterthur** d'ici à quelques années. Le CS cherche donc à mettre fin à cette coûteuse expérience de la bancassurance.

B. Segment "Actions suisses mid & small"

Le segment "Actions suisses mid & small" a été lancé le 10 décembre 2004 suite à un intérêt manifesté par plusieurs membres. Il s'agit du premier véhicule de placement collectif qui prend en compte le concept de développement durable dans le processus de gestion des moyennes et petites capitalisations suisses. Ce nouveau portefeuille permet de tirer profit du potentiel de croissance de ces sociétés qui sont souvent des leaders mondiaux dans des marchés de niche. Ceci d'autant plus que dans un environnement économique en constante mutation, les entreprises qui intègrent le concept de durabilité présentent une flexibilité et une capacité d'innovation particulièrement intéressantes.

La fortune du segment "Actions suisses mid & small" s'est élevée au 31 décembre 2004 à CHF 10'200'628.- et était totalement investie. Les parts du segment ont été souscrites par 3 membres de la Fondation.

La gestion financière de ce segment "Actions suisses mid & small" est confiée à la **Banque Vontobel** à Zurich, l'un des spécialistes dans ce domaine. Les analyses extra financières sont réalisées par **Centre Info SA** à Fribourg avec l'appui d'ethos pour l'évaluation du gouvernement d'entreprise. L'intégration des évaluations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise permet de définir un "Corporate Sustainability Rating" pour chacune des sociétés de l'univers. Le segment est alors en priorité investi dans celles qui jouent un rôle pro-actif et pionnier dans la prise en compte des enjeux financiers et extra financiers. Au 31 décembre 2004, le portefeuille se composait de 45 sociétés qui satisfont aux exigences financières, environnementales et sociales.

C. Segment "Actions suisses indexées, Corporate Governance"

Lancé en octobre 2002, le segment "Actions suisses indexées, Corporate Governance" a comme objectif de répliquer la performance du marché suisse 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 leurs revenus ou étant reconnues comme un acteur majeur d'un de ces secteurs 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 d'au minimum 100 entreprises parmi les plus grandes du marché suisse et ayant un degré de liquidité suffisant. Au 31 décembre 2004, la capitalisation boursière des 101 sociétés du segment représentait 94.23% 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 du segment "Actions suisses indexées, Corporate Governance" s'est établie au 31 décembre 2004 à CHF 337'193'829.- et était totalement investie. Les parts du segment ont été souscrites par 14 membres de la Fondation.

La performance pour 2004 est de +5.38%, ce qui est en dessous de l'indice de référence SPI (+6.89%). La sous-performance du segment par rapport au SPI s'explique par la très bonne performance relative de deux sociétés exclues du portefeuille, à savoir **Richemont** (tabac) et **Syngenta** (OGM).

Mouvements générés en 2004:

Titres sortis du portefeuille: **Xstrata** (sortie du SPI); **Conzetta Holding**, **Hiestand**, **Swisslog** (manque de représentativité), **Mövenpick** (restructuration); **REG** (fusion avec PSP).

Titres entrés: **Ascom**, **BC Vaud**, **Bank Linth**, **Temenos**, **Basilea**, **Hiestand**, **Precious Woods**.

ACTIONS SUISSES (AU 31 DÉCEMBRE 2004)

CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Analyses environnementales/sociales	ethos, SiRi Company
Analyse durabilité financière	LODH & Cie
Fortune (CHF)	237 mio.
Nombre de parts en circulation	1'801'515
Nombre de membres	56
Valeur nette d'inventaire (NAV)	131.32
Nombre de sociétés	39
Beta (ex ante)	1.00
Tracking error (ex ante)*	0.95%
Tracking error (ex post)*	2.44%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	18.32%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	18.21%

PERFORMANCE (EN %)

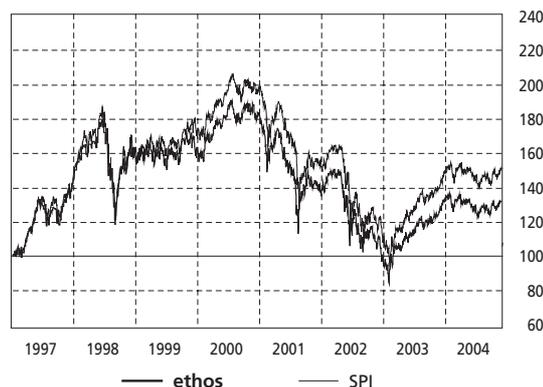
	ethos	SPI	SMI
01.2004 - 12.2004	4.96	6.89	5.50
01.2003** - 12.2004 annual.	11.84	14.23	12.93
03.1997*** - 12.2004 annual.	3.62	5.18	4.68

* Données annualisées

** Introduction du nouveau processus d'investissement

*** Lancement du segment

ÉVOLUTION DEPUIS LANCEMENT



RÉPARTITION SECTORIELLE

	Poids ethos	Nbre de sociétés	Meilleures évaluations environnementales et sociales par secteur	Rating ethos*
Santé	33.5%	5	Novartis	+
Banques et services financiers	22.7%	4	UBS	+
Consommation non cycl.	17.0%	3	Givaudan	+
Assurances	8.4%	3	Swiss Re	++
Industrie	7.8%	12	Geberit, Georg Fischer, Sulzer	++
Consommation cyclique	4.2%	3	Swatch Group	+
Matériaux et chimie	3.7%	4	Sika	++
Technologie et télécom.	2.7%	5	Swisscom	++
Total	100.0%	39		

* Rating environnemental et social global défini par ethos en collaboration avec SiRi Company

PRINCIPALES CONTRIBUTIONS À LA PERFORMANCE ACTIVE DE L'ANNÉE

Plus importantes contributions positives		Rating ethos*	Poids ethos**	Poids Indice**	Performance
Converium	Assurances	-	n.i.	0.19%	-69.26%
Swiss Life	Assurances	-	n.i.	0.65%	-18.46%
Zurich Financial Services	Assurances	-	1.53%	3.50%	6.52%
Swatch Group	Consommation cyclique	+	3.13%	0.72%	12.39%
Phonak	Santé	+	0.60%	0.20%	38.89%

Plus importantes contributions négatives		Rating ethos*	Poids ethos**	Poids Indice**	Performance
Syngenta	Matériaux et chimie	Exclusion	n.i.	1.65%	47.36%
Richemont	Consommation cyclique	Exclusion	n.i.	2.53%	27.44%
Holcim	Industrie	-	n.i.	1.54%	21.77%
Swiss Re	Assurances	++	5.51%	3.35%	-2.87%
Julius Baer	Banques et services financiers	+	1.16%	0.39%	-17.93%
				Indice SPI	6.89%

* Rating environnemental et social global défini par ethos en collaboration avec SiRi Company

** au 31 décembre 2004

n.i. non-investi

ACTIONS SUISSES MID & SMALL (AU 31 DÉCEMBRE 2004)

CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Gestion	Vontobel AM
Analyses environnementales/sociales	ethos, SiRi Company
Fortune (CHF)	10 mio.
Nombre de parts en circulation	100'000
Nombre de membres	3
Valeur nette d'inventaire (NAV)	102.01
Nombre de sociétés	45
Beta (ex ante)	1.14
Tracking error (ex ante)*	4.81%
Tracking error (ex post)*	n.s.
Volatilité du portefeuille (ex post)*	n.s.
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	n.s.

PERFORMANCE (EN %)

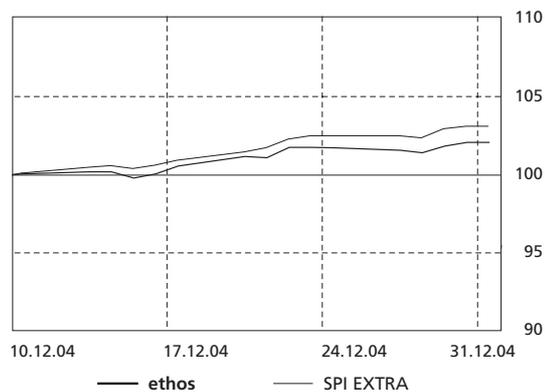
	ethos	SPIEX	SMI
10.12.2004** - 31.12.2004	2.01	2.99	2.00

* Données annualisées

** Lancement du segment

n.s. non-significatif

ÉVOLUTION DEPUIS LANCEMENT



ACTIONS SUISSES INDEXÉES, CORPORATE GOVERNANCE (AU 31 DÉCEMBRE 2004)

CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Gestion	Pictet & Cie
Analyses exclusions	ethos
Fortune (CHF)	337 mio.
Nombre de parts en circulation	2'718'820
Nombre de membres	14
Valeur nette d'inventaire (NAV)	124.02
Nombre de sociétés	101
Nombre de titres	104
Beta par rapport à l'indice ethex-ch*	1.00
Tracking error par rapport à l'indice ethex-ch* (ex ante) annualisé	0.10%
Tracking error par rapport à l'indice SPI (ex ante) annualisé	0.82%

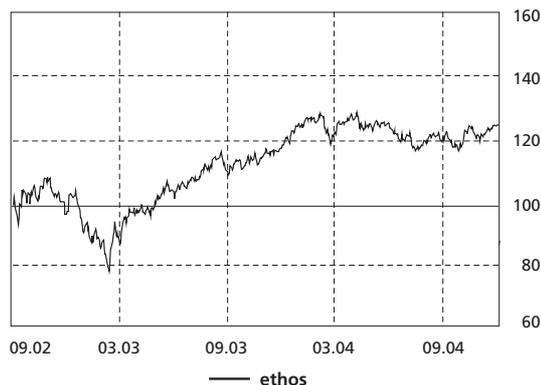
PERFORMANCE (EN %)

	ethos	ethex-ch*	SPI
01.2004 - 12.2004	5.38	5.86	6.89
10.2002** - 12.2004 annual.	10.04	10.67	11.18

TITRES EXCLUS SELON LA CHARTE ETHOS

Société	Activité sensible
Richemont	Tabac
Syngenta	OGM
BKW FMB Energie	Nucléaire
CVE Romande Energie	Nucléaire

ÉVOLUTION DEPUIS LANCEMENT



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

2.3.3. SEGMENTS EN ACTIONS ÉTRANGÈRES

La fortune du segment "Actions Europe, ex Suisse" s'établissait au 31 décembre 2004 à CHF 103'066'663.-, celle du segment "Actions Amérique du Nord" à CHF 22'543'267.-, et celle du segment "Actions Monde, ex Suisse" à CHF 67'367'701.-. Tous les segments étaient totalement investis.

Les parts du segment européen ont été souscrites par 27 membres de la Fondation, celles du segment Amérique du Nord par 4 membres, et celles du segment mondial par 19 membres.

Sur l'année 2004, le segment "Actions Amérique du Nord", avec une performance de +1.87%, termine devant son indice de référence de +0.08%. Le segment "Actions Europe, ex Suisse" (+9%) a pris quant à lui un retard de 2.78%. Finalement, le segment "Actions Monde, ex Suisse" (+4.15%) a fini 1.32% derrière son indice étant donné que la bonne tenue de la partie nord américaine du segment (57.5% du portefeuille) n'a pas pu compenser la contre performance de la partie européenne (28.9%) en 2004.

Au cours du 1^{er} trimestre 2004, la société **Microsoft** (sous-pondéré) a été sanctionnée par les marchés suite à sa condamnation par la Commission Européenne dans le cadre de la procédure pour abus de position dominante. Le titre **Royal Dutch Petroleum/Shell** (surpondéré) a été chahuté par ses actionnaires après deux révisions à la baisse de ses "réserves prouvées". **Reuters Group** (surpondéré) a annoncé être sorti du rouge en 2003, faisant état d'un bénéfice annuel supérieur aux attentes du marché. Le résultat de l'ensemble de l'exercice a montré que Reuters est sur la voie de la reprise.

Au cours du 2^{ème} trimestre, l'ensemble des évaluations environnementales et sociales ont été revues pour les sociétés étrangères, générant des transactions pour un montant représentant un peu moins de 20% de la valeur des portefeuilles. Pour effec-

tuer ces analyses, la Fondation d'investissement ethos collabore avec le plus grand réseau de consultants en durabilité des entreprises, SiRi Company, par l'intermédiaire de son membre suisse Centre Info SA à Fribourg. Les évaluations de base transmises par Centre Info SA sont ensuite traitées et analysées selon un modèle propre à ethos puis validées par les analystes de la Fondation afin d'aboutir à l'évaluation finale.

De nouveaux leaders de secteur sont apparus et d'autres sont confirmés cette année encore à l'instar de **Cadbury Schweppes** et **Henkel** (Biens de consommation non-cycliques), **Legal & General** (Finance), **BAA** (Industrie), **Bristol Myers Squibb** et **Baxter** (Santé), **BT Group** (Télécom) et **Severn Trent** (Services aux collectivités).

Parmi les nouveaux leaders de secteur mentionnons **Peugeot** et **Sony** (Biens de consommation cyclique), **BG Group** et **Suncor Energy** (Energie), **NEC** avec **Hewlett-Packard** et **Nokia** (Technologie), et **East Japan Railway** et **First Group** avec **BAA** (Industrie).

L'anglaise **BG Group** et la canadienne **Suncor Energy** ont remplacé Royal Dutch/Shell comme leaders du secteur de l'énergie. Suncor Energy qui comprend un peu plus de 4'000 collaborateurs, tous en Amérique du Nord, est active dans le secteur du pétrole et du gaz. Elle a également lancé en 2002 un projet d'énergie éolienne. L'entreprise a reçu cette année le prix pour le meilleur rapport de développement durable pour l'Amérique du Nord décerné par l'ACCA (Association of Chartered Certified Accountants) et le CERES (Coalition for Environmentally Responsible Economies) qui est aussi à l'origine des normes GRI qui font office de référence en matière de reporting durable.

BG Group, de taille similaire à Suncor Energy, est quant à lui principalement actif dans le gaz. BG Group est signataire de l'EITI (Extractive Industries Transparency Initiative) lancée par le gouvernement britannique de Tony Blair. L'EITI est une initiative

multilatérale regroupant différentes parties prenantes: gouvernements, multinationales, investisseurs et organisations représentant la société civile. Cette initiative vise à accroître la transparence des paiements que des sociétés commerciales versent à des gouvernements ou à des entités ayant des liens gouvernementaux, ainsi que la transparence des revenus reçus par les gouvernements de ces pays d'accueil. La Fondation ethos a soutenu cette initiative dans le groupe des investisseurs institutionnels regroupant 60 institutions financières qui gèrent l'équivalent de près de CHF 9'000 milliards.

Au cours du 3^{ème} trimestre, **Coca-Cola** (non-présent dans les segments) a été fortement sanctionné par le marché (-20.9%) en avertissant que ses résultats du 2^{ème} semestre seraient inférieurs de 10% aux attentes des analystes de Wall Street. Le géant des boissons gazeuses a évoqué des conditions de marché difficiles aux États-Unis, en Allemagne et en France face à un déclin de la consommation des sodas au profit des eaux minérales et des boissons sans glucides.

Au cours du dernier trimestre, la partie nord-américaine du segment a perdu 1% relatif à son indice de référence durant les 12 jours qui ont suivi la réélection du Président des États-Unis. En analy-

sant les résultats, on observe que durant cette période, les sociétés pétrolières notées négativement par ethos (**Exxon, Chevron-Texaco, Halliburton**) ont réalisé des performances très nettement supérieures aux sociétés évaluées positivement (**Suncor Energy, Anadarko Petroleum, Noble Drilling, Schlumberger**). Le marché a donc réévalué les perspectives des sociétés pétrolières au vu d'une nouvelle législature américaine peu encline à affronter sérieusement les problèmes que pose le réchauffement climatique lié à la consommation d'énergie fossile. On notera aussi la très bonne performance d'**Altria (Philip Morris)**, exclue des segments vu ses activités liées au tabac, qui a décidé de se scinder en "deux ou trois entités fortes et indépendantes" lorsque l'environnement légal le permettra.

Les segments ont bénéficié par contre de la décision du Parlement allemand, d'instituer une consigne sur chaque emballage de bière, d'eau et de boisson gazeuse. Cette mesure va profiter aux constructeurs de machines de collecte et de recyclage des emballages comme **Tomra** dont l'action s'est appréciée de 20% à l'annonce de cette décision.

ACTIONS EUROPE, EX SUISSE (AU 31 DÉCEMBRE 2004)

CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Analyses environnementales/sociales	ethos, SiRi Company
Analyse durabilité financière	LODH & Cie
Fortune (CHF)	103 mio.
Nombre de parts en circulation	998'526
Nombre de membres	27
Valeur nette d'inventaire (NAV)	103.22
Nombre de sociétés	109
Beta (ex ante)	1.03
Tracking error (ex ante)*	1.50%
Tracking error (ex post)*	3.86%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	21.37%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	20.16%

PERFORMANCE (EN %)

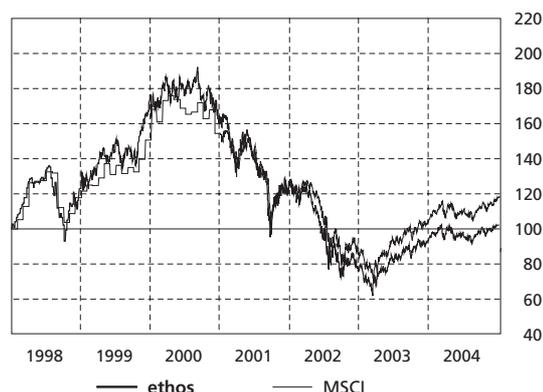
	ethos	MSCI
01.2004 - 12.2004	9.00	11.78
01.2003** - 12.2004 annual.	10.45	11.97
01.1998*** - 12.2004 annual.	0.23	2.41

* Données annualisées

** Introduction du nouveau processus d'investissement

*** Lancement du segment

ÉVOLUTION DEPUIS LANCEMENT



RÉPARTITION SECTORIELLE

	Poids ethos	Nbre de sociétés	Meilleures évaluations environnementales et sociales par secteur	Rating ethos*
Finance	27.8%	23	Legal & General, Royal Bank of Scotland	++
Energie	12.3%	5	BG Group	++
Consommation cyclique	10.7%	21	Peugeot	++
Télécommunications	10.5%	10	BT Group	++
Consommation non cycl.	8.2%	11	Cadbury Schweppes, Henkel	++
Industrie	7.7%	11	BAA, First Group	++
Santé	6.6%	7	Smith & Nephew	++
Services aux collectivités	6.0%	8	Severn Trent	++
Matériaux	5.8%	9	Novozymes, Imperial Chemical Industries	++
Technologie	4.4%	4	Nokia	++
Total	100.0%	109		

* Rating environnemental et social global défini par ethos en collaboration avec SiRi Company

PRINCIPALES CONTRIBUTIONS À LA PERFORMANCE ACTIVE DE L'ANNÉE

Plus importantes contributions positives			Rating ethos*	Poids ethos**	Poids Indice**	Performance
Reuters Group	Consommation cyclique	Royaume-Uni	+	0.86%	0.18%	58.40%
KBC Groupe	Finance	Belgique	+	1.01%	0.15%	51.21%
Enel	Services aux collectivités	Italie	+	1.49%	0.63%	32.90%
Vodafone Group	Télécommunications	Royaume-Uni	-	0.81%	3.15%	0.56%
Carrefour	Consommation non cycl.	France	-	n.i.	0.48%	-20.23%
Plus importantes contributions négatives						
Nokia Corp.	Technologie	Finlande	++	1.77%	1.29%	-16.03%
Hypovereinsbank	Finance	Allemagne	++	1.45%	0.25%	-6.14%
Volkswagen Stamm	Consommation cyclique	Allemagne	+	0.81%	0.18%	-25.37%
Ericsson	Technologie	Suède	+	0.89%	0.81%	63.60%
ITV	Consommation cyclique	Royaume-Uni	+	0.61%	0.15%	-14.93%
					Indice MSCI	11.78%

* Rating environnemental et social global défini par ethos en collaboration avec SiRi Company

** au 31 décembre 2004

n.i. non-investi

ACTIONS AMÉRIQUE DU NORD (AU 31 DÉCEMBRE 2004)

CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Analyses environnementales/sociales	ethos, SiRi Company
Analyse durabilité financière	LODH & Cie
Fortune (CHF)	23 mio.
Nombre de parts en circulation	414'074
Nombre de membres	4
Valeur nette d'inventaire (NAV)	54.44
Nombre de sociétés	65
Beta (ex ante)	0.96
Tracking error (ex ante)*	2.61%
Tracking error (ex post)*	4.41%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	20.88%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	20.08%

PERFORMANCE (EN %)

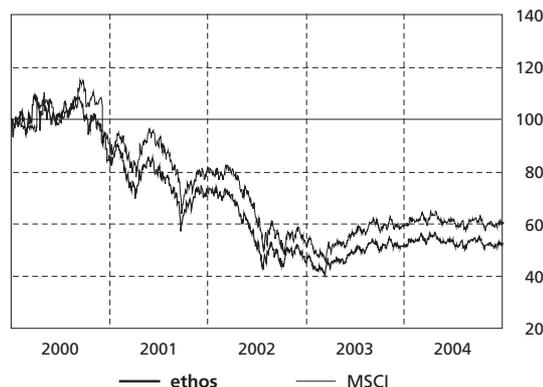
	ethos	MSCI
01.2004 - 12.2004	1.87	1.79
01.2003** - 12.2004 annual.	7.92	8.55
01.2000*** - 12.2004 annual.	-12.14	-9.51

* Données annualisées

** Introduction du nouveau processus d'investissement

*** Lancement du segment

ÉVOLUTION DEPUIS LANCEMENT



RÉPARTITION SECTORIELLE

	Poids ethos	Nbre de sociétés	Meilleures évaluations environnementales et sociales par secteur	Rating ethos*
Finance	22.2%	12	Royal Bank of Canada, Sun Life Financial	+
Technologie	15.9%	12	Hewlett-Packard	++
Consommation cyclique	12.2%	9	Starbucks	++
Santé	11.9%	8	Baxter, Bristol Myers Squibb	++
Industrie et matériaux	15.2%	8	Air Products and Chemicals	++
Energie et serv. aux collect.	11.0%	7	Suncor Energy	++
Consommation non cycl.	8.8%	7	Procter & Gamble	++
Télécommunications	2.8%	2	BellSouth	+
Total	100.0%	65		

* Rating environnemental et social global défini par ethos en collaboration avec SiRi Company

PRINCIPALES CONTRIBUTIONS À LA PERFORMANCE ACTIVE DE L'ANNÉE

Plus importantes contributions positives				Rating ethos*	Poids ethos**	Poids Indice**	Performance
Starbucks Corp.	Consommation cyclique	États-Unis	++	2.43%	0.22%	73.43%	
Fedex Corp.	Industrie et matériaux	États-Unis	+	1.60%	0.25%	34.15%	
Suncor Energy	Energie et serv. aux collect.	Canada	++	1.90%	0.14%	29.37%	
Noble Corp.	Consommation non cycl.	États-Unis	+	1.49%	0.06%	27.82%	
Sun Life Financial	Finance	Canada	+	2.05%	0.18%	23.26%	
Plus importantes contributions négatives							
Exxon Mobil Corp.	Energie et serv. aux collect.	États-Unis	--	n.i.	2.94%	14.95%	
American International Group	Finance	États-Unis	+	2.53%	1.28%	-8.90%	
Texas Instruments	Technologie	États-Unis	++	1.30%	0.38%	-22.95%	
Pfizer	Santé	États-Unis	+	2.25%	1.79%	-30.02%	
Intel Corp.	Technologie	États-Unis	+	2.09%	1.32%	-33.21%	
						Indice MSCI	1.79%

* Rating environnemental et social global défini par ethos en collaboration avec SiRi Company

** au 31 décembre 2004

n.i. non-investi

ACTIONS MONDE, EX SUISSE (AU 31 DÉCEMBRE 2004)

CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Analyses environnementales/sociales	ethos, SiRi Company
Analyse durabilité financière	LODH & Cie
Fortune (CHF)	67 mio.
Nombre de parts en circulation	768'673
Nombre de membres	19
Valeur nette d'inventaire (NAV)	87.64
Nombre de sociétés	166
Beta (ex ante)	0.98
Tracking error (ex ante)*	1.76%
Tracking error (ex post)*	4.72%
Volatilité du portefeuille (ex post)*	20.76%
Volatilité de l'indice de référence (ex post)*	18.73%

PERFORMANCE (EN %)

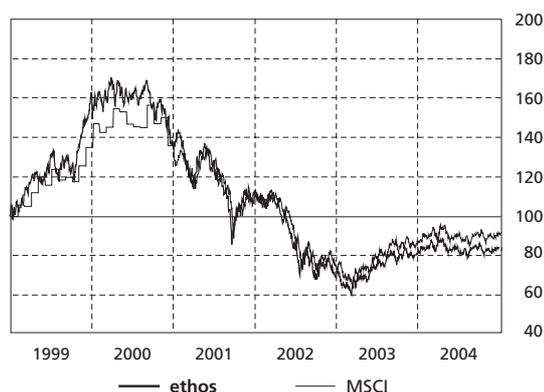
	ethos	MSCI
01.2004 - 12.2004	4.15	5.47
01.2003** - 12.2004 annual.	10.52	12.05
01.1999*** - 12.2004 annual.	-2.90	-1.47

* Données annualisées

** Introduction du nouveau processus d'investissement

*** Lancement du segment

ÉVOLUTION DEPUIS LANCEMENT



RÉPARTITION SECTORIELLE

	Poids ethos	Nbre de sociétés	Meilleures évaluations environnementales et sociales par secteur	Rating ethos*
Finance	24.4%	35	Legal & General, Royal Bk Scotland, Westpac	++
Consommation cyclique	12.8%	28	Peugeot, Sony	++
Technologie	11.7%	21	Hewlett-Packard, NEC, Nokia	++
Industrie	10.7%	13	BAA, FirstGroup, East Japan Railway	++
Santé	9.4%	14	Baxter, Bristol Myers Squibb	++
Consommation non cycl.	8.3%	16	Cadbury Schweppes, Henkel	++
Energie	8.2%	11	BG Group, Suncor Energy	++
Matériaux	5.3%	7	Novozymes, Imperial Chemical Industries	++
Télécommunications	5.0%	11	BT Group	++
Services aux collectivités	4.2%	10	Severn Trent	++
Total	100.0%	166		

* Rating environnemental et social global défini par ethos en collaboration avec SiRi Company

PRINCIPALES CONTRIBUTIONS À LA PERFORMANCE ACTIVE DE L'ANNÉE

Plus importantes contributions positives			Rating ethos*	Poids ethos**	Poids Indice**	Performance
Suncor Energy	Energie	Canada	++	0.90%	0.08%	29.37%
Starbucks Corp.	Consommation cyclique	États-Unis	++	0.98%	0.13%	73.43%
Noble Corp.	Energie	États-Unis	+	0.71%	0.03%	27.82%
Hongkong China Gas	Services aux collectivités	Hong Kong	+	0.56%	0.04%	24.38%
Coca-Cola Co.	Consommation non cycl.	États-Unis	-	n.i.	0.46%	-24.58%
Plus importantes contributions négatives						
American International Group	Finance	États-Unis	+	1.77%	0.74%	-8.90%
3M Co.	Industrie	États-Unis	+	1.42%	0.31%	-11.26%
Texas Instruments	Technologie	États-Unis	++	0.84%	0.22%	-22.95%
Pfizer	Santé	États-Unis	+	1.29%	1.03%	-30.02%
Intel Corp.	Technologie	États-Unis	+	1.04%	0.76%	-33.21%
					Indice MSCI	5.47%

* Rating environnemental et social global défini par ethos en collaboration avec SiRi Company

** au 31 décembre 2004

n.i. non-investi

2.4. SEGMENTS EN OBLIGATIONS

2.4.1. ÉVOLUTION DES MARCHÉS

L'année 2004 a été marquée au 1^{er} semestre par une croissance économique continue, qui ne s'est cependant traduite qu'avec du retard en de nouvelles places de travail. Au 2^{ème} semestre, les tensions internationales et la hausse des prix du pétrole venaient tempérer l'optimisme ambiant, tandis que la dynamique de croissance perdait de sa force, en particulier hors des États-Unis. Les différentes banques centrales, dont la Banque Nationale Suisse, ont réagi à la relance conjoncturelle en relevant légèrement leurs taux d'intérêt au 3^{ème} trimestre. Elles les ont toutefois maintenus à un niveau relativement bas du fait du ralentissement de la croissance, tout spécialement marqué au Japon et en Europe.

Sur l'ensemble de l'année, les marchés obligataires affichent, sauf pour le 2^{ème} trimestre, des performances en monnaie locale positives résultant des baisses des taux d'intérêts à long terme. Sur le front monétaire, toutes les monnaies principales ont cette année cédé du terrain face au franc suisse: -8.0% pour le dollar américain, -3.8% pour le yen japonais, -1.4% pour la livre anglaise, et -0.9% pour l'euro.

2.4.2. SEGMENT OBLIGATIONS SUISSES

Au 31 décembre 2004, le montant des actifs gérés dans le cadre du segment "Obligations suisses" pour le compte de 16 membres de la Fondation s'élevait à CHF 49'013'223.-. La performance annualisée de ce segment a été +3.64%, contre +4.38% pour l'indice de référence "Swissbond Domestic Government" publié par la Bourse suisse.

Au printemps 2004, l'assemblée générale des membres de la Fondation ethos a approuvé la proposition du conseil de Fondation visant à remplacer l'indice de référence du segment "Obligations suisses", le "Swiss Bond Index Domestic Government (SBIDG)", par le "Swiss Bond Index Domestic (SBID)". Le nouvel indice est actuellement composé à 50%

d'obligations de la Confédération et à environ 20% d'obligations du secteur financier suisse (banques et lettres de gage). Il reflète par conséquent beaucoup mieux le style d'investissement du segment, lequel a toujours investi aussi dans des obligations d'entreprises bénéficiant d'une évaluation environnementale et sociale positive.

Le portefeuille a été aligné sur le nouvel indice durant le mois de juin, en réduisant surtout la durée moyenne, de sorte qu'elle est restée courte aussi par rapport au nouvel indice.

Avec le changement de l'indice de référence, la répartition sectorielle a également été légèrement modifiée: la proportion d'obligations de la Confédération a été réduite en faveur des secteurs de la finance et de l'industrie. Au cours du 2^{ème} semestre, les obligations d'entreprises de la **Banque Cantonale Vaudoise, Clariant, Coop, Julius Bär, Lonza, Rieter, SIG, Sika, la SOBA et UBS**, ont été ajoutées aux positions existantes de **Ciba, Givaudan, Jelmoli, Schindler et Valora**.

En fin d'année, le segment était ainsi investi dans des obligations de 15 sociétés, bénéficiant toutes d'une évaluation environnementale et sociale positive. Avec 42%, la proportion des obligations ne provenant pas d'émetteurs publics (lettres de gage inclus) était, par conséquent, nettement supérieure à celle de l'indice de référence (22.4%). Parallèlement, les obligations d'État (54.4%) étaient légèrement surpondérées par rapport à l'indice de référence (49.3%), alors que les titres émis par les cantons ou par les grandes villes (3.5%) étaient nettement sous-pondérés par rapport à l'indice (25.6%).

La sous-performance relative du portefeuille par rapport à l'indice de référence au cours de l'année sous revue s'explique essentiellement par le choix d'une durée globale plus courte, qui a généré une contribution négative à la performance sur toute l'année, sauf le 2^{ème} trimestre.

En revanche, la surpondération des obligations d'entreprises a été positive sur presque toute la période; ce sont avant tout les titres les moins bien notés (A et BBB) qui se sont le mieux comportés. Les coûts de transaction exceptionnels résultant de l'adoption du nouvel indice de référence ont représenté près de 20 points de base.

Après évaluation de la politique de placement et de la performance du segment "Obligations suisses", le Conseil de fondation d'ethos a décidé d'en transférer la gestion, à partir du 15 décembre 2004, de Lombard Odier Darier Hentsch & Cie à UBS Global Asset Management.

OBLIGATIONS SUISSES (AU 31 DÉCEMBRE 2004)

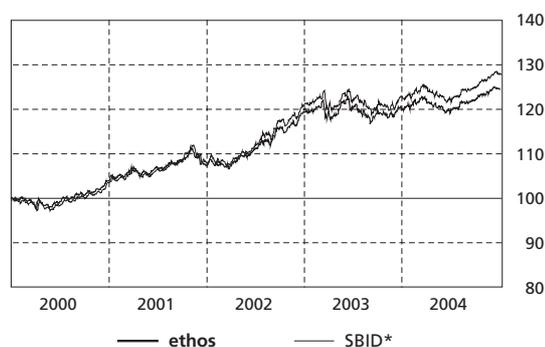
CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Gestion (depuis 15.12.04)	UBS Global AM
Analyses environnementales/sociales	ethos, SiRi Company
Fortune (CHF)	49 mio.
Nombre de parts en circulation	394'740
Nombre de membres	16
Valeur nette d'inventaire (NAV)	124.17
Beta (ex ante)	0.9
Tracking error (ex ante) annualisé	0.36%
Duration du portefeuille	5.31
Duration de l'indice de référence SBID*	5.90

PERFORMANCE (EN %)

	ethos	SBID*
01.2004 - 12.2004	3.64	4.38
01.2000** - 12.2004 annual.	4.43	5.04

ÉVOLUTION DEPUIS LANCEMENT



TYPES DE DÉBITEURS (EN %)

	ethos	SBID*
Confédération	54.4	49.3
Cantons et villes principales	3.5	25.6
Organisations supranationales	0.0	2.7
Lettres de gage	17.4	19.2
Banques et Finance	6.6	3.2
Industrie	17.8	0.0
Cash	0.3	0.0
Total	100.0	100.0

RATING FINANCIERS (EN %)

(Echelle S&P)***	ethos	SBID*
AAA	71.8	77.8
AA	3.8	15.1
A	18.1	6.7
BBB	6.0	0.4
NR (non rated)	0.3	0.0
Total	100.0	100.0

MATURITÉS DU PORTEFEUILLE (EN %)

	ethos	SBID*
Maturité < 3 ans	31.8	18.9
Maturité 3-7 ans	33.7	42.4
Maturité 7-10 ans	9.3	20.6
Maturité > 10 ans	25.2	18.1
Total	100.0	100.0

* Swiss Bond Index Domestic (jusqu'au 30.06.04 SBIGD)

** Lancement du segment

*** Notation la plus basse entre celle de S&P, Moody's ou notation interne de UBS Global AM

2.4.3. SEGMENT OBLIGATIONS INTERNATIONALES

Au 31 décembre 2004, le montant des actifs gérés dans le cadre du segment "Obligations internationales" s'élevait à CHF 42'099'173.-. Les parts de ce segment étaient souscrites par 11 membres de la Fondation. La performance du segment au cours de l'année sous revue a été de +0.88%, contre +1.46% pour l'indice de référence intitulé désormais "Citigroup World Government Bond Index" (CG WGBI), et non plus "Salomon Smith Barney World Government Bond Index" en francs suisses.

Malgré des influences monétaires négatives, les performances absolues ont été légèrement positives en 2004, grâce à la baisse des taux d'intérêt à long terme sur l'ensemble de l'année et au nivellement de la croissance économique vers la fin de l'an.

L'assemblée générale de la Fondation ethos a également décidé au printemps 2004 d'adapter les directives de placement pour le segment "Obligations internationales" pour mieux refléter le nouveau processus d'investissement introduit en début d'année. Ce processus permet, par l'acquisition de nouvelles obligations d'entreprises bénéficiant d'une évaluation sociale et environnementale positive, de

renforcer l'exposition du portefeuille au développement durable, tout en réduisant systématiquement l'exposition aux obligations d'État, ainsi que le risque monétaire.

C'est ainsi qu'à partir du 2^{ème} trimestre des obligations de **BP, Cadbury Schweppes, Degussa, IBM, Kingfisher, LVMH, Peugeot, Procter & Gamble, Royal Bank of Scotland, et Wachovia Bank**, qui bénéficient toutes d'une évaluation environnementale et sociale positive, ont été ajoutées au portefeuille et des positions dans d'autres entreprises également renforcées. A la fin de l'année, le segment regroupait donc les obligations de 20 entreprises, représentant environ 39% du portefeuille.

La sous-performance relative du portefeuille en 2004 s'explique par le coût des transactions effectuées pour adapter le portefeuille au nouvel indice de référence, ainsi que par l'évolution moins bonne de la performance des obligations d'entreprises par rapport aux obligations gouvernementales. Malgré leur comportement positif pendant les 1^{er} et 3^{ème} trimestres, les obligations d'entreprises, qui ne sont pas incluses dans l'indice de référence, ont eu une contribution négative sur l'ensemble de l'année.

OBLIGATIONS INTERNATIONALES (AU 31 DÉCEMBRE 2004)

CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Gestion (depuis 15.12.03)	UBS Global AM
Analyses environnementales/sociales	ethos, SiRi Company
Fortune (CHF)	42 mio.
Nombre de parts en circulation	380'779
Nombre de membres	11
Valeur nette d'inventaire (NAV)	110.56
Beta (ex ante)	1.00
Tracking error (ex ante) annualisé	0.64%
Duration du portefeuille	5.54
Duration de l'indice de référence	5.77

PERFORMANCE (EN %)

	ethos	CG WGBI*
01.2004 - 12.2004	0.88	1.46
03.1999** - 12.2004 annual.	1.77	3.08

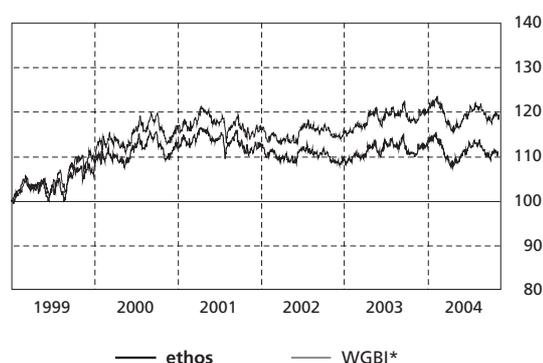
TYPES DE DÉBITEURS (EN %)

	ethos	CG WGBI*
Etats et Provinces	52.5	100.0
Agences gouvernementales	8.1	0.0
Entreprises	38.7	0.0
Liquidités	0.7	0.0
Total	100.0	100.0

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE (EN %)

	ethos	CG WGBI*
Europe	48.5	48.5
dont Euro	42.7	40.2
non Euro	5.8	8.3
Dollar bloc	21.8	21.9
dont USD	19.5	19.6
autres devises	2.3	2.3
Japon	29.7	29.6
Total	100.0	100.0

ÉVOLUTION DEPUIS LANCEMENT



RATING FINANCIERS (EN %)

(Echelle S&P)***	ethos	CG WGBI*
AAA	42.6	55.9
AA	27.7	41.7
A	12.0	2.4
BBB	17.0	0.0
NR (non rated)	0.7	0.0
Total	100.0	100.0

* Citigroup World Government Bond Index

** Lancement du segment

*** Notation la plus basse entre celle de S&P, Moody's ou notation interne de UBS Global AM



2.5. EXERCICE DES DROITS DE VOTE D'ACTIONNAIRES

2.5.1. LIGNES DIRECTRICES DE VOTE

Depuis janvier 2004, une nouvelle version des lignes directrices de vote est publiée chaque début d'année. Cela permet d'actualiser ce document de référence en matière d'exercice des droits de vote au regard de l'évolution très rapide observée en matière de gouvernement d'entreprise. En 2004, ce sont notamment les considérations liées à la composition et au fonctionnement des différents comités du Conseil d'administration qui ont été précisées et les recommandations de vote adaptées en conséquence. Il en est de même pour les chapitres consacrés à l'Organe de révision et à la politique de rémunération.

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. Parallèlement, un effort particulier a également été porté au dialogue avec les entreprises en portefeuille, notamment en ce qui concerne leurs relations avec leurs différentes 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.

2.5.2. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES SUISSES

Au cours de l'année 2004, ethos a exercé ses droits de vote lors d'une centaine d'assemblées générales de sociétés suisses. Lors de cinq assemblées, la Fondation ethos est intervenue pour exprimer son désaccord avec certaines propositions du conseil d'administration.

Lors de l'assemblée générale de **Novartis**, ethos a exprimé son opposition à un changement statutaire en lien avec la limite d'âge des administrateurs. En effet, la modification proposée conduit à une

suppression de facto de la limite statutaire fixée à 70 ans, puisque la société pourra reconduire à son gré les administrateurs ayant atteint cet âge. 6% des votants (représentant environ CHF 3 milliards) se sont opposés à la proposition du conseil d'administration.

Dans le cadre de la discussion du rapport annuel de **UBS**, ethos est intervenue pour demander davantage de transparence en matière de politique de rémunération. Dans cet esprit, la politique de rémunération doit aussi fixer des limites à ne pas dépasser, puisqu'il est difficilement justifiable que certaines rémunérations soient des centaines de fois supérieures aux salaires les plus faibles, ou qu'elles puissent progresser de manière importante lorsque des sacrifices sont exigés de la majorité des collaborateurs.

Lors de l'assemblée générale de **Zurich Financial Services**, ethos s'est opposée à une nouvelle prolongation du mandat du président ad-interim, M. Lodewijk van Wachem, dont le mandat avait déjà été prolongé à titre exceptionnel en 2002. En effet, suite au départ précipité de M. Rolf Hüppi, cela a permis d'assurer une présidence de deux ans en vue de trouver un nouveau président. Durant les deux dernières années, M. van Wachem a été président du comité de nomination chargé de rechercher son successeur. Ne l'ayant pas trouvé, le conseil proposait d'accorder un mandat d'un an supplémentaire à M. van Wachem (73 ans). 10% des actionnaires se sont opposés à cette réélection.

La Fondation ethos est également intervenue lors de l'assemblée générale de **Swatch Group** pour demander que l'élection des sept membres du conseil d'administration ne se fasse pas en bloc mais de manière individuelle, conformément aux règles de bonne pratique. Suite à l'opposition de l'actionnaire principal et président du conseil d'administration, le principe de l'élection individuelle a été refusé.

Finalement, lors de l'assemblée générale d'**Adecco**, ethos a refusé la décharge aux membres du conseil d'administration. Suite aux problèmes comptables dévoilés en début d'année et à la chute importante

du cours de l'action qui s'en est suivie, plusieurs plaintes collectives (class actions) ont été déposées aux États-Unis contre des membres de la Direction et du Conseil et des investigations ouvertes par les autorités boursières américaines étaient toujours en cours. En plus, l'audit a coûté à la société près de CHF 150 millions, ce qui a amputé de manière significative le bénéfice de l'année en cours. Lors du vote, ce sont environ 20% des actionnaires qui se sont opposés à la décharge. Si l'un des deux actionnaires principaux (K. J. Jacobs AG, 11.7% du capital) n'avait pas participé au vote, ce qui était très discuté étant donné que son président était personnellement impliqué dans la gestion en tant qu'administrateur d'Adecco, la décharge aurait été refusée par environ 31% des voix.

2.5.3. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ÉTRANGÈRES

En 2004, ethos a procédé à une analyse systématique de l'ordre du jour, puis a exercé ses droits de vote dans le cadre de plus de 230 assemblées générales de sociétés étrangères.

Les élections au conseil d'administration sont un des droits fondamentaux des actionnaires qui peuvent ainsi se prononcer sur l'équilibre de la composition des conseils. Ethos approuve en général la majorité des candidats proposés. Ethos s'oppose toutefois à la (ré)élection de certains candidats lorsque le conseil manque globalement d'indépendance (ex: **Abbott Laboratories, Anheuser-Busch, Emerson, Sandvik, Sara Lee, Société Générale**), l'information sur les candidats n'est pas disponible dans les délais (ex: **Norsk Hydro, Telecom Italia**), la taille du conseil est excessive (ex: **Bank of Montréal, Canon, LVMH, Royal Bank of Canada, Toyota**), des candidats siègent depuis trop longtemps au conseil et sont âgés de plus de 70 ans (ex: **Freddie Mac, Kinder Morgan**), ou le conseil refuse d'appliquer une résolution d'actionnaires qui a obtenu une majorité des votes à plusieurs assemblées générales (ex: **Avon Products, US Bancorp**).

Suite au scandale de la surévaluation des réserves de pétrole et de gaz chez **Royal Dutch**, ethos a refusé la décharge du conseil et de la direction.

Les propositions d'approbation des comptes et de la répartition du bénéfice sont en général acceptées par ethos. La Fondation est amenée à les refuser dans des cas particuliers comme la non disponibilité des comptes dans les délais pour voter (ex: **UPM-Kymmene, Electrolux, Volvo**) ou le versement d'un dividende alors que la société a fait des pertes opérationnelles plusieurs années consécutives (ex: **Vodafone, Logica, Pearson**).

En matière de rémunération, de nombreux plans de rémunération en actions ou en stock options sont soumis au vote des actionnaires chaque année. Ces plans sont acceptables pour autant qu'ils ne dépassent pas certaines limites en termes de dilution, de capital réservé pour les employés et de rémunérations individuelles. Ethos considère également les critères de performance proposés ainsi que la politique de prix d'exercice. Ethos approuve ainsi les plans qui répondent globalement à ces conditions (ex: **Atlas Copco, Brambles Industries, ING, Legal & General, United Utilities**) et refuse ceux qui présentent des manquements significatifs (ex: **Fedex, ICI, Intel, Kyocera, Medimmune, Pfizer, Praxair, Reuters**).

Résolutions d'actionnaires

En 2004, le nombre de résolutions d'actionnaires déposées a franchi un nouveau record. Aux États-Unis, plus de 1'300 résolutions ont été déposées (environ 1'000 en 2003).

Dans le cadre de ses activités, ethos s'est prononcé au total sur 139 résolutions concernant 57 sociétés. Aux États-Unis, 41 sociétés étaient concernées pour un total de 113 résolutions. Les 26 résolutions restantes ont été déposées dans 16 sociétés de six pays différents (Canada, Finlande, Grande-Bretagne, Japon, Norvège, Suède). Ethos a soutenu une très grande majorité des résolutions.

Ce sont les résolutions liées au gouvernement d'entreprise qui ont obtenu le plus de soutien. En particulier, la résolution demandant la comptabilisation des stock options a même obtenu une majorité des voix dans plusieurs sociétés (**Hewlett-Packard** 55%, **Texas Instruments** 57%, **IBM** 51%, **MBNA** 56%, **Amgen** 60%, et **Intel** 54%).

Au niveau environnemental et social, quelques résolutions ont eu un soutien significatif, par exemple le rapport sur les émissions de gaz à effets de serre chez **Anadarko** (28%), la publication d'un rapport sur la durabilité chez **Kinder Morgan** (19%), et le respect de certains droits de l'Homme et du travail en Chine chez **IBM** (10%).

3. Gouvernement d'entreprise

3.1. FONDATION ETHOS

3.1.1. POLITIQUE D'INFORMATION

La Fondation ethos a une politique d'information transparente. Ses statuts, ainsi que l'ensemble des documents et rapports sont disponibles en français et allemand sur son site internet www.ethosfund.ch, ainsi que sur demande auprès de son secrétariat domicilié à l'adresse suivante:

2 Place Cornavin, Case postale, 1211 Genève 1
Tél. +41(0)22 716 15 55; Fax +41(0)22 716 15 56

En particulier, la Fondation ethos publie un rapport annuel et quatre rapports trimestriels. L'ensemble des segments d'investissement sont évalués quotidiennement. Le cours des différents segments est publié sur les sites internet www.ethosfund.ch et www.kgast.ch, ainsi que dans les quotidiens "Le Temps", "L'AGEFI" et "NZZ".

3.1.2. ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

L'Assemblée générale est l'organe suprême de la Fondation ethos. Elle est convoquée au moins une fois par année dans les six mois suivant la fin de l'exercice. Ses compétences sont définies à l'article 9 des statuts de la Fondation.

En 2004, l'assemblée générale ordinaire des membres de la Fondation s'est tenue le 13 mai 2004. A cette occasion, elle a notamment approuvé à l'unanimité les comptes 2003 et procédé à la réélection des membres du Conseil de fondation pour un mandat d'un an. Suite à l'évolution du processus d'investissement des portefeuilles obligataires, l'assemblée a également approuvé une modification des directives de placement des deux segments en obligations.

3.1.3. CONSEIL DE FONDATION

A. Composition

Les membres du Conseil de fondation sont élus par l'Assemblée générale pour des mandats d'une année, renouvelables. Conformément à l'article 11

des statuts, les deux caisses de pension fondatrices (CIA à Genève et CPPIC à Genève) ont chacune droit d'office de désigner un membre.

Au 31 décembre 2004, le Conseil de fondation était formé des membres suivants:

Membre	Première élection	Fonction
Jacques-André Schneider	1997*	Président (depuis 1998), membre du bureau
Kaspar Müller	1997	Vice-président (depuis 2001), membre du bureau
Heinz Achermann	1999	Membre
Damien Bianchin	2002	Membre
Claude-Victor Comte	1999	Membre
Pierre-André Dumont	1997*	Membre
Jacques Zwahlen	1997	Membre

* Nommé par les caisses de pension fondatrices

Jacques-André Schneider (1952)

J.-A. Schneider siège au Conseil de fondation d'ethos depuis la création de la Fondation en 1997 en tant que représentant de l'une des deux caisses fondatrices, la Caisse Paritaire de Prévoyance de l'Industrie et de la Construction (CPPIC) à Genève. Conformément à l'article 11, al. 2 des statuts, il n'est pas élu par l'assemblée générale, mais nommé par la CPPIC. Depuis 1998, J.-A. Schneider est président de la Fondation ethos. Il est également président d'ethos services SA depuis la création de la société en 2000.

J.-A. Schneider est titulaire du brevet d'avocat, d'un Master et d'un Doctorat en droit de l'Université de Genève. Avocat indépendant, il est associé de l'étude genevoise Lachat Harari & Associés depuis 2000. Il est également chargé de cours à l'Université de Lausanne, président du Conseil de la Caisse de prévoyance des Interprètes de Conférence, président de la Caisse de prévoyance du personnel enseignant du Canton du Valais, membre du conseil de la Fondation d'investissement de Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (FILODH) et membre du Bureau de la CPPIC.

Auparavant, J.-A. Schneider a été membre de la Commission fédérale de la prévoyance professionnelle (1992-2003), membre du Conseil de la Fondation Renaissance PME (1997-1999), vice-président du Conseil d'administration des Rentes Genevoises (1993-2000).

J.-A. Schneider est auteur de nombreuses publications scientifiques et a participé à plusieurs Commissions fédérales d'experts dans le domaine de la prévoyance professionnelle.

Kaspar Müller (1952)

K. Müller est membre du Conseil de fondation depuis 1997 et vice-président du Conseil de fondation depuis 2001. Depuis 2000, il est également membre du conseil d'administration d'ethos services S.A.

K. Müller a effectué des études de gestion d'entreprise à l'Université de Bâle, qu'il a terminées en 1979 avec une licence en sciences politiques. De 1980 à 1989, il a travaillé pour la Banque Sarasin & Cie à Bâle, dans les domaines de l'analyse financière, de la planification stratégique et du Corporate Finance. En 1990, il a fondé la compagnie Ellipson AG, une société de conseil spécialisée dans les stratégies durables. Depuis 2004, il est actif en tant qu'expert indépendant et effectue des mandats dans le cadre de Kaspar Müller Consulting.

K. Müller est membre de la commission spécialisée RPC (Recommandations relatives à la présentation des comptes, Swiss-GAAP RPC). Il est l'auteur de diverses publications consacrées aux marchés financiers, à l'établissement des comptes, au gouvernement d'entreprise ainsi qu'au développement durable. Il participe fréquemment en tant qu'orateur à des manifestations sur ces thèmes.

Heinz Achermann (1962)

Heinz Achermann a été élu membre du Conseil de la fondation lors de l'assemblée générale 1999 comme représentant de la Caisse de pension de Lucerne. Il a suivi des études à la Höhere Wirtschafts- und Verwaltungsschule (HWV, Hautes études commerciales et administratives) à Horw, avec une spécialisation en comptabilité. Depuis 2002, il est

en charge des investissements de la Caisse de pension de Lucerne. De 1994 à 1999, il exerçait la même fonction à la Caisse de pension du Canton de Lucerne (KPK). Le 1^{er} janvier 2000, cette dernière a fusionné avec la caisse de pension des enseignants du Canton de Lucerne.

Avant de rejoindre la KPK, Heinz Achermann travaillait comme conseiller en gestion d'entreprise (comptabilité et controlling) et comme réviseur auprès de la fiduciaire Visura Treuhand à Lucerne.

Damien Bianchin (1959)

D. Bianchin est membre du Conseil de fondation d'ethos depuis 2002 en tant que représentant des Retraites Populaires à Lausanne.

D. Bianchin est titulaire d'une licence HEC mention économie politique et d'un diplôme postgrade en économie politique de l'Université de Lausanne. Il a occupé diverses fonctions dans le domaine de la gestion institutionnelle auprès de la SBS et de la Banque Cantonale Vaudoise avant de rejoindre en 1996 la division financière des Retraites Populaires. De 1996 à 2000, il a été responsable du service des titres et depuis 2000 il assure la fonction de directeur, responsable de la division financière et membre de la direction des Retraites Populaires.

Actuellement, D. Bianchin est notamment administrateur de la société financière Défi Gestion, ainsi que du consultant institutionnel Coninco. En outre, il est membre de la Commission de placement de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) et du Comité du Groupement des institutions de prévoyance (GIP).

Claude-Victor Comte (1946)

C.-V. Comte est représentant de la Caisse de prévoyance des enseignants de l'Instruction publique et des fonctionnaires de l'Administration du canton de Genève (CIA) au sein du Conseil de fondation d'ethos depuis 1999.

Licencié en droit de l'Université de Genève, C.-V. Comte est Directeur de la Caisse de prévoyance CIA depuis 1998. Auparavant, il a occupé diverses fonctions au sein de l'Administration du Canton de

Genève, en particulier celle de directeur général adjoint de l'action sociale au sein du Département de l'Action sociale et de la santé publique.

C.-V. Comte est notamment membre du Conseil d'administration des Rentes Genevoises, et du Conseil de fondation de la Caisse de retraite de l'Orchestre de la Suisse-romande. Il est également vice-président de la Commission "caisses publiques" de l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP).

Pierre-André Dumont (1944)

Pierre-André Dumont siège au Conseil de fondation d'ethos depuis la création de la Fondation en 1997 en tant que représentant de l'une des deux caisses fondatrices, la Caisse de prévoyance des enseignants de l'Instruction publique et des fonctionnaires de l'Administration du canton de Genève (CIA). Conformément à l'article 11, al. 2 des statuts, il n'est pas élu par l'assemblée générale, mais nommé par la CIA.

P.-A. Dumont, docteur es sciences économiques et sociales, est professeur adjoint à la Faculté des sciences économique et sociales de l'Université de Genève. En particulier, il donne des cours sur la finance d'entreprise, la finance de marché et les instruments dérivés. Il est auteur de plusieurs ouvrages et de nombreuses publications notamment dans le domaine de la gestion financière, de l'évaluation des obligations, ainsi que de l'évaluation des options sur actions.

P.-A. Dumont est membre du Comité et de diverses commissions de la Caisse de prévoyance CIA.

Jacques Zwahlen (1956)

J. Zwahlen est membre du Conseil de fondation d'ethos depuis 1997. Il y représente la Caisse de pension paritaire de Charles Veillon SA.

J. Zwahlen est licencié en droit de l'Université de Lausanne et diplômé de l'Institut universitaire d'études du développement de Genève. Depuis 1989, J. Zwahlen est membre de la Direction

de Charles Veillon SA à Bussigny - Lausanne. Il en est directeur général dès 1994 et administrateur-délégué à partir de 1998.

Il est également membre du Conseil d'administration de Veillon Immobilière SA, du Conseil d'administration de Regula Holding / Ackermann AG, du Comité de la Chambre Vaudoise du Commerce et de l'Industrie (CVCI), ainsi que du Comité de l'Association des Sociétés anonymes privées (VPAG).

En outre, il a été membre de l'Assemblée Constituante Vaudoise de 1999 à 2002.

B. Activité

Le Conseil de fondation a tenu une séance d'un jour et trois séances d'une demi-journée au cours de l'année 2004. 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 de sa séance stratégique annuelle, le Conseil s'est penché sur la position stratégique d'ethos, le fonctionnement des collaborations avec les différents mandataires, ainsi que la pertinence des critères d'exclusion.

Les membres du Conseil de fondation reçoivent 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 versée au Président.

Un mandat de conseil stratégique a été confié conjointement par ethos et ethos services SA au vice-président d'ethos, M. Kaspar Müller, dont le montant à charge d'ethos s'est élevé à CHF 42'000.-. Ce mandat a notamment permis d'accompagner l'évolution stratégique des relations avec les différents partenaires externes, de préparer la journée stratégique du Conseil de fondation et celle du Conseil consultatif, ainsi que de soutenir les activités de communication et de marketing.

3.1.4. CONSEIL CONSULTATIF

A. Composition

Au 31 décembre 2004, le Conseil consultatif est composé des personnalités suivantes:

Michel Albert

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

Peter Gebhardt

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

Paola Ghillani

Directrice générale, Fondation Max Havelaar, Bâle.

René Longet

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

Alberto Martinelli

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

Colette Nova

Secrétaire dirigeante de l'Union Syndicale Suisse, Berne.

B. Activité

Le Conseil consultatif 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.

3.1.5. DIRECTION ET ADMINISTRATION

A. Composition

La Direction est composée d'un directeur et d'un directeur-adjoint.

Dominique Biedermann (1958)

Dominique Biedermann est le directeur de la Fondation ethos depuis septembre 1998 et de la société ethos services depuis sa création en 2000.

En 1989, D. Biedermann a obtenu le titre de docteur es sciences économiques de l'Université de

Genève. Sa thèse de doctorat portait sur le comportement des taux d'intérêt réels dans un environnement international en régime de changes flexibles. En 1991, D. Biedermann a rejoint la Caisse de prévoyance des enseignants de l'Instruction publique et des fonctionnaires de l'Administration du Canton de Genève (CIA) en tant que directeur-adjoint, puis comme directeur de 1994 à 1998. A ce titre, il a participé en 1997 à la création de la Fondation ethos dont il a été le premier président jusqu'au mois d'août 1998.

D. Biedermann est membre de la commission de rédaction suisse-romande des Editions Prévoyance Professionnelle et Assurances Sociales à Lucerne. Depuis 1994, il fait également partie de la Commission nationale "Justitia et Pax" de la Conférence des évêques de l'Eglise catholique de Suisse.

Jean Laville (1958)

Jean Laville occupe la fonction de directeur-adjoint de la Fondation ethos et de la société ethos services depuis 2002.

J. Laville a obtenu en 1980 une licence en sciences économiques, mention économie politique, de l'Ecole des HEC de Lausanne. Après avoir collaboré à plusieurs programmes de recherche pour le Fonds national suisse de la recherche scientifique, J. Laville a suivi le programme de doctorat de l'Institut Universitaire des Hautes Etudes Internationales à Genève. Simultanément, il a assumé des enseignements d'économie politique, d'économie internationale et de finance, en tant qu'assistant au Département d'économie politique de l'Université de Genève.

De 1988 à 2002, J. Laville a occupé la fonction de gérant de fortune à la Banque Pictet & Cie à Genève. En tant que directeur-adjoint du service quantitatif du Département de gestion institutionnelle, il était responsable de la gestion quantitative de grands clients institutionnels. Depuis 1998, J. Laville a développé le concept de gestion avec des critères de développement durable de la Banque Pictet & Cie et a assuré la gestion de ce type de portefeuilles spécialisés.

B. Fonctionnement de l'administration

La Direction d'ethos assure la responsabilité de l'administration de la Fondation. Comme par le passé, d'importantes synergies ont pu être réalisées entre la Fondation ethos et la société ethos services SA en 2004. En l'occurrence, les salaires des collaborateurs et une majorité des frais administratifs ont pu être partagés 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 nets prévisionnels. Pour les trois premiers trimestres 2004 le rapport a été de 70% à charge de la Fondation ethos et 30% d'ethos services SA; pour le 4^{ème} trimestre, il s'est élevé à 75%, respectivement 25%.

En fin d'exercice, les deux structures occupaient ensemble 13 collaboratrices et collaborateurs (sept femmes et six hommes) pour 11.4 postes de travail, contre 11 personnes et 9.2 postes à la fin de l'année précédente. Pendant la période des assemblées générales d'actionnaires, trois stagiaires à temps partiel ont été engagés pour renforcer l'équipe corporate governance.

Pour l'exercice 2004, le montant des traitements consolidés entre ethos et ethos services SA s'est élevé à CHF 1'541'535.- (+8.4% par rapport à 2003); l'échelle des traitements appliquait un multiple de 4.5 entre la personne la moins bien et la mieux rémunérée.

3.1.6. PARTICIPATIONS

La Fondation ethos possède la totalité de la société ethos services SA dont le siège est à Genève (voir 3.2 ci-dessous). De ce fait, le rapport annuel de la Fondation ethos comprend non seulement ses propres comptes, mais également les comptes d'ethos services, ainsi que les comptes consolidés du groupe.

La société ethos services SA a été créée en juin 2000. Elle réalise des mandats de gestion et de conseil en matière d'investissements durables et d'exercice des droits de vote d'actionnaires. Ethos services intègre dans toutes ses activités le concept de développement durable et les principes de la Charte de la Fondation ethos. Ses prestations s'adressent à la fois à des clients institutionnels et privés, suisses et étrangers.

3.1.7. AUDIT INTERNE ET ORGANE DE RÉVISION

A. Audit interne

Le Conseil de fondation d'ethos et le Conseil d'administration d'ethos services SA ont mandaté conjointement la société Dominik Spiess SA à Genève pour effectuer dès 2004 l'audit interne des activités. Cette volonté fait suite à la formalisation d'un système de contrôle interne, afin de maîtriser les risques les plus importants. Le rapport d'audit interne est reproduit au chapitre 6 ci-dessous.

Les honoraires annuels de Dominik Spiess SA s'élèvent à CHF 16'000.- dont CHF 11'200.- à charge d'ethos et CHF 4'800.- d'ethos services SA.

B. 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 2004, les honoraires de révision se sont montés à CHF 5'000.- pour les comptes de la Direction et à CHF 5'000.- pour les comptes consolidés. De plus, PricewaterhouseCoopers a assuré la révision des comptes des huit segments de gestion pour un montant global de CHF 75'000.- qui a été porté à charge des différents segments concernés.

3.2. ETHOS SERVICES SA

3.2.1. POLITIQUE D'INFORMATION

La société ethos services SA a une politique d'information transparente. Les différents documents officiels sont disponibles en français et allemand sur son site internet www.ethoservices.ch, ainsi que sur demande auprès de son secrétariat domicilié à l'adresse suivante:

2 Place Cornavin, Case postale, 1211 Genève 1
Tél. +41(0)22 716 15 59 ; Fax +41(0)22 716 15 56

3.2.2. ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

En 2004, l'assemblée générale a eu lieu le 29 mars. Les comptes, le rapport annuel et la décharge du Conseil d'administration ont été acceptés. Les membres du conseil ont été réélus pour un mandat d'une année.

3.2.3. CONSEIL D'ADMINISTRATION

A. Composition

Les membres du Conseil d'administration sont élus par l'Assemblée générale pour des mandats d'une année, renouvelables.

Au 31 décembre 2004, le Conseil d'administration était formé des membres suivants:

Membre	Première élection	Fonction
Jacques-André Schneider	2000	Président
Kaspar Müller	2000	Vice-président
René Sieber	2002	Membre

Jacques-André Schneider (1952)

Voir curriculum vitae ci-dessus sous 3.1.3.

Kaspar Müller (1952)

Voir curriculum vitae ci-dessus sous 3.1.3.

René Sieber (1955)

René Sieber a été élu en 2002 comme membre indépendant du Conseil d'administration d'ethos services.

R. Sieber est docteur en sciences économiques de l'Université de Genève. Il est directeur-fondateur et président de Dynagest SA, une société de gestion de fortune spécialisée dans la gestion obligataire et la gestion quantitative, créée en 1993. Auparavant, il a été en charge dès 1987 de l'analyse macroéconomique et de la stratégie de placement obligataire auprès d'Unigestion SA où il a aussi assumé dès 1990 la responsabilité du service des comptes institutionnels.

Actuellement, R. Sieber est aussi Vice-président du conseil d'administration de Portailprivé SA, une société de gestion fortune indépendante. Il est également Chargé de cours en finances à HEC-Université de Genève et auprès du Centre de Formation des Professionnels de l'investissement (CFPI).

B. Activité

Le Conseil d'administration s'est réuni en 2004 à quatre reprises en présence de l'ensemble de ses membres. Après chaque séance, un compte rendu des décisions importantes a été fait au Conseil de fondation d'ethos. Le Conseil d'administration a également tenu une séance commune avec le Conseil de fondation d'ethos.

Les honoraires de chaque membre du Conseil d'administration se sont élevés à CHF 1'000.- d'indemnité de base à laquelle s'ajoutent CHF 1'000.- par séance. Par ailleurs, M. Müller a assuré, conjointement pour le compte de la Fondation ethos et pour ethos services, un mandat de conseil stratégique dont le montant à charge d'ethos services s'est élevé à CHF 18'000.-.

3.2.4. DIRECTION ET ADMINISTRATION

La Direction d'ethos services SA est composée et organisée de la même manière que pour la Fondation ethos (voir 3.1.5.).

La société ethos services SA a initié au printemps 2004, en compagnie de deux caisses de pension, le "Ethos Engagement-Pool". Il s'agit du premier regroupement d'investisseurs institutionnels en Suisse qui a pour objectif d'intensifier les contacts et

le dialogue avec les principales entreprises cotées suisses, ceci dans le but d'augmenter de manière durable leur valeur pour l'ensemble de leurs parties prenantes.

Finalement, il est à relever qu'ethos services a eu d'intenses discussions avec le partenaire Centre Info SA à Fribourg en vue de définir des synergies et de nouvelles collaborations en matière de services de gouvernement d'entreprise. Ainsi, en novembre 2004, ethos services et Centre Info SA ont créé conjointement l'association Sustainable Governance dont les objectifs sont de développer des services liés au gouvernement d'entreprise et de représenter la Suisse au sein du regroupement de consultants European Corporate Governance Services (ECGS). Plus précisément ethos services est chargé de produire l'ensemble des analyses et des recommandations de vote des assemblées générales des sociétés suisses, alors que Centre Info SA se concentre sur les analyses en matière de gouvernement d'entreprise.

3.2.5. AUDIT INTERNE ET ORGANE DE RÉVISION

A. Audit interne

Voir 3.1.7. ci-dessus.

B. Organe de révision

La révision des comptes d'ethos services est assurée par PricewaterhouseCoopers à Genève. L'organe de révision a un mandat annuel dont les honoraires s'élèvent à CHF 8'000.-.

PricewaterhouseCoopers a également le mandat du contrôle de l'assujettissement d'ethos services à la Loi sur le blanchissement d'argent (LBA) et le mandat du contrôle de l'activité de distributeur de fonds de placement ethosfund. Les honoraires pour ces deux mandats s'élèvent respectivement à CHF 2'000.- et à CHF 3'000.-.



4. Comptes du groupe ethos

4.1. COMPTES DE LA FONDATION ETHOS

L'exercice 2004 présente un excédent de CHF 430'203.-, en progression de 4.8% par rapport à 2003. En additionnant le report de l'exercice précédent, le solde disponible s'élève à CHF 584'269.-. Le Conseil de fondation propose à l'assemblée générale d'attribuer CHF 400'000.- à la réserve légale générale et de reporter le solde au résultat du nouvel exercice. Suite à cette dotation, la réserve légale s'élèvera à CHF 1'100'000.-, ce qui équivaut à environ six mois de fonctionnement.

Les recettes du compte de la Direction ont augmenté de 4,8% suite à une augmentation des montants sous gestion. Les dépenses, quant à elles, ont également progressé de 4.8%, étant donné notamment l'augmentation de 2.2 postes de travail permanents.

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 du financement en 2005 d'un mandat de conseil visant à renforcer la politique de communication d'ethos et à imprimer diverses brochures marketing en français et en allemand, une provision de CHF 70'000.- a été constituée à cet effet.

4.2. 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 2004. Son chiffre d'affaires a progressé de 4.5% à CHF 997'053.-. Cette augmentation est due notamment au lancement de l'Ethos Engagement-Pool et au développement des mandats d'analyses d'assemblées générales d'actionnaires.

Les revenus proviennent pour 27% (21% en 2003) des mandats d'analyse des assemblées générales d'actionnaires, pour 48% (59%) de plusieurs mandats de gestion de portefeuilles avec une approche en termes de développement durable, pour 17% (18%) du contrat lié au fonds de placement ethosfund., et finalement pour 8% (2%) d'autres mandats en particulier l'Ethos Engagement-Pool.

De manière similaire à la Fondation ethos, la société ethos service SA a constitué une provision à concurrence de CHF 30'000.- en vue de renforcer sa politique de communication en 2005.

Malgré l'augmentation du chiffre d'affaires, l'exercice 2004 se solde par un bénéfice en recul à CHF 46'708.- (CHF 160'162.- en 2003); cela est notamment dû à l'augmentation des frais de personnel consécutifs au développement de nouveaux services. En additionnant le bénéfice 2004 et le report de l'exercice précédent, le solde disponible s'élève à CHF 97'029.-. Au vu du résultat en recul et du niveau encore modeste de la réserve légale d'ethos services (CHF 100'000.-), l'assemblée générale d'ethos services du 5 avril 2005 a décidé de ne pas verser de dividende et de reporter la totalité du résultat au bilan en compte à nouveau.

En fin d'exercice 2004, le total du bilan s'élève à CHF 547'643.-, en progression de 6.1% par rapport à l'année précédente.

4.3. COMPTES CONSOLIDÉS

Les comptes consolidés entre la Direction de la Fondation ethos et la société ethos services SA présentent un excédent consolidé de CHF 476'910.- (CHF 570'735.- en 2003). La somme de bilan consolidée s'élève au 31 décembre 2004 à CHF 2'612'617.- (CHF 1'799'540.- au 31 décembre 2003).

5. Rapport du conseil consultatif

La réputation est un facteur déterminant de la crédibilité d'une entreprise et donc de sa réussite future. Actionnaire privilégiant le long terme, la Fondation d'investissement ethos procède à une analyse minutieuse de la réputation des entreprises dans lesquelles elle détient une participation. Ce qui est valable pour les entreprises étudiées l'est aussi pour ethos. C'est pourquoi la réputation et l'image de la Fondation ont été inscrites à l'ordre du jour de la réunion annuelle du Comité consultatif.

Kaspar Loeb, Directeur général de Publicis Suisse, a exposé, en guise d'introduction, les éléments fondamentaux de la gestion de la réputation et les mécanismes qui tendent à construire et à défaire le crédit d'une entreprise.

Le débat qui s'en est suivi a fait apparaître qu'ethos jouit fondamentalement d'une bonne réputation. La Fondation a bénéficié en cela de son attitude constructive et de son attachement au dialogue, ainsi que de sa volonté de prendre position sur des thèmes majeurs. Il est également ressorti que plus la réputation d'une entreprise grandit, plus sa responsabilité s'accroît.

La Fondation ethos se doit d'avoir une réputation exemplaire et une image positive, aussi bien en tant qu'actionnaire actif et responsable, que dans le cadre de la gestion de ses portefeuilles. La réputation et l'image n'étant jamais définitivement acquises, il convient d'y veiller en toute circonstance, en particulier dans les contacts avec les médias.

Le Comité consultatif estime ainsi que la gestion du renom d'ethos compte parmi les grandes missions qui incombent au Conseil et à la direction de la Fondation. Il encourage ethos à ne pas perdre de vue les notions de réputation et de responsabilité dans toutes ses activités, ainsi que de continuer à se soucier activement et de façon critique de sa propre réputation.

Pour le Conseil consultatif

Colette Nova

Berne, le 9 mars 2005



6. Rapport de l'audit interne

De leur propre initiative, le Conseil de la Fondation ethos et le Conseil d'administration d'ethos services SA ont demandé que l'audit interne soit effectué par un organisme externe dès 2004. C'est à ce titre que la société Dominik Spiess SA, Genève a été mandatée en décembre 2003. Cette volonté fait suite à la formalisation d'un système de contrôle interne afin de maîtriser les risques les plus importants.

Cette année, notre mandat s'est concentré sur les processus liés à la gestion des portefeuilles d'actions intégrant le concept de développement durable. Il s'est agi en particulier de la philosophie d'investissement, l'évaluation environnementale et sociale, la génération des portefeuilles modèles et le suivi de la gestion.

Nos interventions ont principalement consisté à comprendre le mode de sélection et d'exclusion des titres, à soutenir la formalisation desdits processus par les collaborateurs de la Fondation ethos et d'ethos services SA, et à contribuer à l'amélioration du manuel de système de contrôle interne mis en place en 2003.

Ces étapes se sont révélées nécessaires afin de pouvoir réaliser des contrôles par sondages dès le 1^{er} semestre de l'année 2005, contrôles que nous n'avons pas effectués durant l'année 2004.

D'une part, nous avons pu constater au cours de nos missions que, tant la Fondation ethos qu'ethos services SA, mettaient en œuvre les moyens nécessaires pour respecter les principes de la Charte ethos.

D'autre part, le manuel de système de contrôle interne mis en place pour la gestion des portefeuilles d'actions correspond aux principes de "best practice" en matière de documentation du système de contrôle interne. Ce manuel présentera donc la base de nos missions d'audit interne pour l'année 2005.

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

Dominik Spiess SA

David Bueche

Dominik Spiess

Genève, le 4 février 2005

7. Rapports de l'organe de révision

7.1. COMPTES DE LA FONDATION ETHOS

Rapport de l'organe de révision à l'Assemblée générale des membres d'ethos Fondation suisse d'investissement pour un développement durable

En notre qualité d'organe de révision, nous avons vérifié la comptabilité et les comptes annuels (bilan et compte de profits et pertes de la Fondation, compte de fortune, compte de résultats et variation de la fortune nette des groupes de placement et annexes (pages 41 à 106 du rapport annuel)) d'ethos Fondation suisse d'investissement pour un développement durable pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2004.

La responsabilité de l'établissement des comptes annuels incombe au Conseil de fondation, alors que notre mission consiste à vérifier ces comptes et à émettre une appréciation les concernant. Nous attestons que nous remplissons les exigences légales de qualification et d'indépendance.

Notre révision a été effectuée selon les normes de la profession en Suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de manière telle

que des anomalies significatives dans les comptes annuels puissent être constatées avec une assurance raisonnable. Nous avons révisé les postes des comptes annuels et les indications fournies dans ceux-ci en procédant à des analyses et à des examens par sondages. En outre, nous avons apprécié la manière dont ont été appliquées les règles relatives à la présentation des comptes, les décisions significatives en matière d'évaluation, ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que notre révision constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation, la comptabilité, les comptes annuels et les placements sont conformes à la loi suisse, aux statuts de la Fondation et aux règlements.

Nous recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

PricewaterhouseCoopers SA

Anthony Travis

Jean-Sébastien Lassonde

Genève, le 20 mars 2005

7.2. COMPTES D'ETHOS SERVICES SA

Rapport de l'organe de révision à l'Assemblée générale de l'actionnaire d'ethos services SA Genève

En notre qualité d'organe de révision, nous avons vérifié la comptabilité, les comptes annuels (bilan et compte de profits et pertes) et l'annexe aux comptes annuels (pages 107 à 109 du rapport annuel) d'ethos services SA pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2004.

La responsabilité de l'établissement des comptes annuels incombe au Conseil d'administration, alors que notre mission consiste à vérifier ces comptes et à émettre une appréciation les concernant. Nous attestons que nous remplissons les exigences légales de qualification et d'indépendance.

Notre révision a été effectuée selon les normes de la profession en Suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de manière telle que des anomalies significatives dans les comptes annuels puissent être constatées avec une assurance

raisonnable. Nous avons révisé les postes des comptes annuels et les indications fournies dans ceux-ci en procédant à des analyses et à des examens par sondages. En outre, nous avons apprécié la manière dont ont été appliquées les règles relatives à la présentation des comptes, les décisions significatives en matière d'évaluation, ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que notre révision constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation, la comptabilité et les comptes annuels sont conformes à la loi suisse et aux statuts.

Nous recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

PricewaterhouseCoopers SA

Anthony Travis

Jean-Sébastien Lassonde

Genève, le 20 mars 2005

7.3. COMPTES CONSOLIDÉS

Rapport de l'organe de contrôle à l'Assemblée des membres d'ethos Fondation suisse d'investissement pour un développement durable

En notre qualité d'organe de révision, nous avons vérifié la comptabilité, les comptes annuels consolidés et l'annexe aux comptes annuels consolidés (pages 110 à 112 du rapport annuel) de ethos Fondation suisse d'investissement pour un développement durable pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2004.

La responsabilité de l'établissement des comptes annuels consolidés incombe au Conseil de fondation alors que notre mission consiste à vérifier ces comptes et à émettre une appréciation les concernant. Nous attestons que nous remplissons les exigences légales de qualification et d'indépendance.

Notre révision a été effectuée selon les normes de la profession en Suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de manière telle que des anomalies significatives dans les comptes annuels consolidés puissent être constatées avec une

assurance raisonnable. Nous avons révisé les postes des comptes annuels consolidés et les indications fournies dans ceux-ci en procédant à des analyses et à des examens par sondages. En outre, nous avons apprécié la manière dont ont été appliquées les règles relatives à la présentation des comptes, les décisions significatives en matière d'évaluation, ainsi que la présentation des comptes annuels consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que notre révision constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Sur la base de notre révision, nous constatons que les comptes consolidés de la direction de la Fondation sont conformes à la loi suisse et aux règles de consolidation décrites en annexe.

Nous recommandons d'approuver les comptes annuels consolidés qui vous sont soumis.

PricewaterhouseCoopers SA

Anthony Travis

Jean-Sébastien Lassonde

Genève, le 20 mars 2005



B. Comptes

8. Comptes des segments sous gestion

8.1. ACTIONS SUISSES

COMPTE DE FORTUNE	2004 Valeur vénale CHF	2003 Valeur vénale CHF
Valeurs mobilières		
- Actions et autres titres de participation	235 855 816.88	334 440 003.00
Avoirs en banque		
- à vue	430 710.34	649 806.10
Autres actifs	438 818.64	776 928.65
Fortune totale du segment	236 725 345.86	335 866 737.75
Engagements	(152 165.74)	(209 560.67)
Fortune nette du segment	236 573 180.12	335 657 177.08
	2004 Nombre	2003 Nombre
Évolution du nombre de parts		
État au début de l'exercice	2 682 997.95188	2 860 609.00000
Parts émises	30 278.66650	29 821.95188
Parts rachetées	(911 762.00000)	(207 433.00000)
État à la fin de l'exercice	1 801 514.61838	2 682 997.95188
Valeur nette d'inventaire par part	CHF 131.32	CHF 125.11

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Revenus		
Produits des valeurs mobilières		
- Actions et autres titres de participation	4 868 392.10	5 605 580.55
Produits des avoirs en banque	1 438.45	837.05
Participation des souscripteurs aux revenus courus	38 684.91	41 246.92
	<hr/>	<hr/>
Total des revenus	4 908 515.46	5 647 664.52
	<hr/>	<hr/>
Charges		
Frais de révision	10 998.83	12 100.25
Commission de gestion	1 903 932.50	2 010 654.85
TVA sur prestations reçues	36 428.07	38 657.34
Autres charges	12 322.68	9 099.45
Participation des porteurs de parts sortants aux revenus courus	589 880.34	261 706.16
	<hr/>	<hr/>
Total des charges	2 553 562.42	2 332 218.05
	<hr/>	<hr/>
Résultat net (à reporter)	2 354 953.04	3 315 446.47
	<hr/>	<hr/>

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net (reporté)	2 354 953.04	3 315 446.47
Gains et pertes de capital réalisés		
- sur valeurs mobilières	(2 386 654.73)	(6 180 931.31)
- sur opérations de change	(523.25)	(668.45)
Participations nettes aux gains et pertes de cours de l'exercice des parts émises/rachetées	381 350.98	379 564.52
Résultat réalisé	349 126.04	(2 486 588.77)
Variation des gains et pertes de capital non réalisés		
- sur valeurs mobilières	15 511 482.48	58 734 501.31
- sur conversion de monnaies étrangères	0.00	(342.00)
Résultat total	15 860 608.52	56 247 570.54

UTILISATION DU RÉSULTAT	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net	2 354 953.04	3 315 446.47
Virement à compte de parts	(2 354 953.04)	(3 315 446.47)
Report à compte nouveau*	0.00	0.00

* *ethos Fondation suisse d'Investissement pour un développement durable a payé et demandé le remboursement de l'impôt anticipé de CHF 824 233.56 au nom et pour le compte de la Fondation.*

VARIATION DE LA FORTUNE NETTE (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Fortune nette du segment au début de l'exercice	335 657 177.08	300 317 948.29
Solde des mouvements de parts	(114 944 605.48)	(20 908 341.75)
Résultat total	15 860 608.52	56 247 570.54
Fortune nette du segment à la fin de l'exercice	236 573 180.12	335 657 177.08

INVENTAIRE DE LA FORTUNE

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE				235 855 817	99.70
ACTIONS ET AUTRES TITRES DE PARTICIPATION				235 855 817	99.70
Suisse				235 855 817	99.70
ABB LTD (NOM.)	642 192	CHF	6.35	4 077 919	1.72
ADECCO (NOM.)	39 564	CHF	57.25	2 265 039	0.96
BAER JULIUS HOLDING	8 037	CHF	342.25	2 750 663	1.16
BALOISE-HOLDING (NOM.)	59 611	CHF	52.50	3 129 578	1.32
BOBST GROUP (NOM.)	11 764	CHF	47.00	552 908	0.23
CIBA SPECIALITES (NOM.)	34 919	CHF	86.50	3 020 493	1.28
CLARIANT (NOM.)	111 910	CHF	18.35	2 053 549	0.87
CS GROUP (NOM.)	254 595	CHF	47.80	12 169 641	5.14
FISCHER (NOM.)	3 120	CHF	294.50	918 840	0.39
FORBO (NOM.)	1 635	CHF	247.90	405 317	0.17
GEBERIT (NOM.)	2 691	CHF	832.00	2 238 912	0.95
GIVAUDAN (NOM.) CHF 10	2 525	CHF	749.00	1 891 225	0.80
JELMOLI (PORT.)	1 161	CHF	1 645.00	1 909 845	0.81
LOGITECH (NOM.)	19 252	CHF	69.50	1 338 014	0.57
LONZA GROUP (NOM.)	25 251	CHF	64.00	1 616 064	0.68
MICRONAS SEMICONDUCT. (NOM.)	15 061	CHF	55.75	839 651	0.35
NESTLE (NOM.)	126 120	CHF	297.50	37 520 700	15.86
NOBEL BIOCARE HOLDING	13 429	CHF	206.00	2 766 374	1.17
NOVARTIS (NOM.)	782 075	CHF	57.30	44 812 897	18.94
PHONAK HOLDING (NOM.)	37 815	CHF	37.50	1 418 063	0.60
RIETER (NOM.)	2 636	CHF	330.00	869 880	0.37
ROCHE (BON)	212 852	CHF	130.90	27 862 327	11.78
SCHAFFNER HOLDING (NOM.)	1 580	CHF	174.00	274 920	0.12
SCHINDLER (BON)	3 455	CHF	451.00	1 558 205	0.66
SERONO B	2 763	CHF	749.00	2 069 487	0.87
SEZ HOLDING (NOM.)	11 056	CHF	28.10	310 674	0.13
SGS (NOM.)	2 613	CHF	796.50	2 081 254	0.88
SIG HOLDING (NOM.)	5 457	CHF	260.00	1 418 820	0.60

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
SIKA (PORT.)	2 901	CHF	682.00	1 978 482	0.84
SULZER (NOM.)	3 979	CHF	452.25	1 799 503	0.76
SWATCH GROUP (PORT.)	44 298	CHF	166.90	7 393 336	3.13
SWISS RE (NOM.)	160 448	CHF	81.10	13 012 333	5.50
SWISSCOM (NOM.)	7 459	CHF	448.00	3 341 632	1.41
TAMEDIA (NOM.)	5 413	CHF	105.00	568 365	0.24
UBS (NOM.)	389 721	CHF	95.35	37 159 897	15.71
UNAXIS (NOM.)	4 913	CHF	113.00	555 169	0.23
VALORA HOLDING (NOM.)	2 772	CHF	280.00	776 160	0.33
VONTOBEL HOLDING (NOM.)	57 297	CHF	26.50	1 518 370	0.64
ZURICH FIN. SERVICES (NOM.)	19 047	CHF	189.60	3 611 311	1.53
Total valeurs mobilières				235 855 817	99.70
Avoirs en banque - à vue				430 710	0.18
Autres actifs				438 819	0.19
Fortune totale du segment				236 725 346	100.07
Engagements				(152 166)	(0.07)
Fortune nette du segment				236 573 180	100.00

¹ % de la fortune nette

8.2. ACTIONS SUISSES MID & SMALL

COMPTE DE FORTUNE	2004
	Valeur vénale
	CHF
Valeurs mobilières	
- Actions et autres titres de participation	10 190 726.25
Avoirs en banque	
- à vue	20 958.94
Fortune totale du segment	10 211 685.19
Engagements	(11 056.80)
Fortune nette du segment	10 200 628.39
	10.12.2004 - 31.12.2004
	Nombre
Évolution du nombre de parts	
État au début de l'exercice	0.00000
Parts émises	100 000.00000
Parts rachetées	0.00000
État à la fin de la période	100 000.00000
Valeur nette d'inventaire par part	CHF 102.01

COMPTE DE RÉSULTATS

10.12.2004 - 31.12.2004

CHF

Revenus**Total des revenus**

0.00

Charges

Frais de révision

5 379.99

Commission de gestion

4 919.47

TVA sur prestations reçues

257.34

Autres charges

500.00

Total des charges

11 056.80

Résultat net (à reporter)

(11 056.80)

COMPTE DE RÉSULTATS	10.12.2004 - 31.12.2004 CHF
Résultat net (reporté)	(11 056.80)
Gains et pertes de capital réalisés - sur valeurs mobilières	(2 997.31)
Résultat réalisé	(14 054.11)
Variation des gains et pertes de capital non réalisés - sur valeurs mobilières	199 682.50
Résultat total	185 628.39

UTILISATION DU RÉSULTAT	10.12.2004 - 31.12.2004 CHF
Résultat net	(11 056.80)
Virement à compte de parts	11 056.80
Report à compte nouveau	0.00

VARIATION DE LA FORTUNE NETTE**10.12.2004 - 31.12.2004****CHF**

Fortune nette du segment au début de l'exercice

0.00

Solde des mouvements de parts

10 015 000.00

Résultat total

185 628.39

**Fortune nette du segment
à la fin de la période****10 200 628.39**

INVENTAIRE DE LA FORTUNE

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE				10 190 726	99.90
ACTIONS ET AUTRES TITRES DE PARTICIPATION				10 190 726	99.90
Liechtenstein				102 850	1.01
VP BANK (PORT.)	550	CHF	187.00	102 850	1.01
Suisse				10 087 876	98.89
ASCOM (NOM.)	3 475	CHF	19.00	66 025	0.65
BANK SARASIN (NOM.) B	75	CHF	1 900.00	142 500	1.40
BARRY CALLEBAUT (NOM.)	275	CHF	283.00	77 825	0.76
BELIMO HOLDING (NOM.)	150	CHF	675.00	101 250	0.99
BELL HOLDING (NOM.)	50	CHF	1 030.00	51 500	0.51
BOBST GROUP (NOM.)	1 200	CHF	47.00	56 400	0.55
BOSSARD HOLDING	750	CHF	70.00	52 500	0.51
CALIDA (NOM.)	500	CHF	297.00	148 500	1.46
CONVERIUM HOLDING (NOM.)	21 200	CHF	10.15	215 180	2.11
FISCHER (NOM.)	1 400	CHF	294.50	412 300	4.04
FLUGHAFEN ZUERICH (NOM.)	925	CHF	147.00	135 975	1.33
GALENICA (NOM.)	1 500	CHF	208.50	312 750	3.07
GEBERIT (NOM.)	850	CHF	832.00	707 200	6.93
HELVETIA PATRIA HOLDING (NOM.)	500	CHF	169.40	84 700	0.83
HIESTAND HOLDING (NOM.)	170	CHF	905.00	153 850	1.51
INFICON HOLDING (NOM.)	700	CHF	86.95	60 865	0.60
KOMAX HOLDING (NOM.)	2 275	CHF	112.40	255 710	2.51
KUEHNE & NAGEL INT. (NOM.)	1 125	CHF	245.00	275 625	2.70
KUONI (NOM.) B	350	CHF	500.00	175 000	1.72
LEICA GEOSYSTEMS (NOM.)	1 000	CHF	350.00	350 000	3.43
LINDT & SPRUENGLI (BON)	275	CHF	1 618.00	444 950	4.36
LOGITECH (NOM.)	9 250	CHF	69.50	642 875	6.30
LUZERNER KB (NOM.)	675	CHF	217.00	146 475	1.44
METALL ZUG (BON)	20	CHF	3 125.00	62 500	0.61
MICRONAS SEMICONDUCT. (NOM.)	7 700	CHF	55.75	429 275	4.21
NOBEL BIOCARE HOLDING	2 250	CHF	206.00	463 500	4.54

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
PHONAK HOLDING (NOM.)	11 000	CHF	37.50	412 500	4.04
PRECIOUS WOODS HOLDING (NOM.)	700	CHF	87.50	61 250	0.60
RIETER (NOM.)	575	CHF	330.00	189 750	1.86
SAIA-BURGESS (NOM.)	300	CHF	680.00	204 000	2.00
SARNA KUNSTSTOFF (NOM.)	275	CHF	117.90	32 422	0.32
SAURER AG (NOM.)	3 150	CHF	67.00	211 050	2.07
SCHINDLER (BON)	700	CHF	451.00	315 700	3.09
SCHULTHESS GROUP (NOM.)	425	CHF	179.30	76 203	0.75
SEZ HOLDING (NOM.)	9 900	CHF	28.10	278 190	2.73
SIG HOLDING (NOM.)	1 375	CHF	260.00	357 500	3.50
SIKA (PORT.)	650	CHF	682.00	443 300	4.35
STRAUMANN HOLDING (NOM.)	2 000	CHF	236.00	472 000	4.63
SULZER (NOM.)	1 025	CHF	452.25	463 556	4.54
TAMEDIA (NOM.)	650	CHF	105.00	68 250	0.67
TEMENOS GROUP (NOM.)	10 200	CHF	10.50	107 100	1.05
VALIANT HOLDING (NOM.)	2 300	CHF	104.00	239 200	2.34
VONTOBEL HOLDING (NOM.)	3 650	CHF	26.50	96 725	0.95
YPSOMED HOLDING (NOM.)	350	CHF	97.00	33 950	0.33
Total valeurs mobilières				10 190 726	99.90
Avoirs en banque					
- à vue				20 959	0.21
Fortune totale du segment				10 211 685	100.11
Engagements				(11 057)	(0.11)
Fortune nette du segment				10 200 628	100.00

¹ % de la fortune nette

8.3. ACTIONS SUISSES INDEXÉES, CORPORATE GOVERNANCE

COMPTE DE FORTUNE	2004 Valeur vénale CHF	2003 Valeur vénale CHF
Valeurs mobilières		
- Actions et autres titres de participation	335 474 233.26	185 457 557.00
Avoirs en banque		
- à vue	1 053 820.71	399 854.91
Autres actifs	770 074.85	617 339.35
Fortune totale du segment	337 298 128.82	186 474 751.26
Engagements	(104 299.50)	(70 054.58)
Fortune nette du segment	337 193 829.32	186 404 696.68
	2004 Nombre	2003 Nombre
Évolution du nombre de parts		
État au début de l'exercice	1 583 835.60934	997 940.92137
Parts émises	1 208 898.03658	585 894.68797
Parts rachetées	(73 913.62330)	0.00000
État à la fin de l'exercice	2 718 820.02262	1 583 835.60934
Valeur nette d'inventaire par part	CHF 124.02	CHF 117.69

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Revenus		
Produits des valeurs mobilières		
- Actions et autres titres de participation	3 420 720.15	1 776 886.00
Produits des avoirs en banque	1 130.25	155.15
Participation des souscripteurs aux revenus courus	1 564 437.39	853 642.08
Total des revenus	4 986 287.79	2 630 683.23
Charges		
Frais de révision	19 597.86	9 000.38
Commission de gestion	763 118.11	414 624.05
Droits de garde étrangers	0.00	45.90
TVA sur prestations reçues	18 735.55	12 676.81
Autres charges	9 382.68	9 099.45
Participation des porteurs de parts sortants aux revenus courus	56 571.27	0.00
Total des charges	867 405.47	445 446.59
Résultat net (à reporter)	4 118 882.32	2 185 236.64

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net (reporté)	4 118 882.32	2 185 236.64
Gains et pertes de capital réalisés		
- sur valeurs mobilières	1 701 215.84	(230 971.42)
- warrants (attribution gratuite)	324.40	0.00
- sur opérations de change	646.54	(5 042.44)
Participations nettes aux gains et pertes de cours de l'exercice des parts émises/rachetées	1 042 771.38	(207 080.08)
Résultat réalisé	6 863 840.48	1 742 142.70
Variation des gains et pertes de capital non réalisés		
- sur valeurs mobilières	7 490 673.16	23 401 013.61
Résultat total	14 354 513.64	25 143 156.31
 UTILISATION DU RÉSULTAT	 2004 CHF	 2003 CHF
Résultat net	4 118 882.32	2 185 236.64
Virement à compte de parts	(4 118 882.32)	(2 185 236.64)
Report à compte nouveau*	0.00	0.00

* *ethos Fondation suisse d'Investissement pour un développement durable a payé et demandé le remboursement de l'impôt anticipé de CHF 1 441 608.81 au nom et pour le compte de la Fondation.*

VARIATION DE LA FORTUNE NETTE (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Fortune nette du segment au début de l'exercice	186 404 696.68	96 513 967.08
Solde des mouvements de parts	136 434 619.00	64 747 573.29
Résultat total	14 354 513.64	25 143 156.31
Fortune nette du segment à la fin de l'exercice	337 193 829.32	186 404 696.68

INVENTAIRE DE LA FORTUNE

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE				335 474 233	99.49
ACTIONS ET AUTRES TITRES DE PARTICIPATION				335 474 233	99.49
États-Unis				2 331 848	0.69
SYNTHESES	18 289	CHF	127.50	2 331 848	0.69
Liechtenstein				705 950	0.21
LIECHTENSTEIN LBK (PORT.)	558	CHF	615.00	343 170	0.10
VP BANK (PORT.)	1 940	CHF	187.00	362 780	0.11
Suisse				332 436 435	98.59
ABB LTD (NOM.)	939 968	CHF	6.35	5 968 797	1.77
ACTELION (NOM.)	9 732	CHF	116.80	1 136 698	0.34
ADECCO (NOM.)	59 488	CHF	57.25	3 405 688	1.01
AFFICHAGE (NOM.)	970	CHF	175.00	169 750	0.05
ALLREAL HOLDING (NOM.)	4 140	CHF	110.40	457 056	0.14
ASCOM (NOM.)	14 300	CHF	19.00	271 700	0.08
BACHEM (NOM.) B	3 010	CHF	65.45	197 004	0.06
BAER JULIUS HOLDING	4 159	CHF	342.25	1 423 418	0.42
BALOISE-HOLDING (NOM.)	24 800	CHF	52.50	1 302 000	0.39
BANK COOP	3 720	CHF	52.50	195 300	0.06
BANK LINTH (NOM.)	350	CHF	327.00	114 450	0.03
BANK SARASIN (NOM.) B	181	CHF	1 900.00	343 900	0.10
BARRY CALLEBAUT (NOM.)	1 120	CHF	283.00	316 960	0.09
BASILEA PHARMA (NOM.)	2 260	CHF	90.50	204 530	0.06
BCV (NOM.)	1 710	CHF	204.50	349 695	0.10
BELIMO HOLDING (NOM.)	285	CHF	675.00	192 375	0.06
BERNA BIOTECH (NOM.)	16 916	CHF	9.97	168 653	0.05
BERNER KB (NOM.)	1 850	CHF	166.00	307 100	0.09
BOBST GROUP (NOM.)	5 355	CHF	47.00	251 685	0.07
BUCHER INDUSTRIES	730	CHF	253.00	184 690	0.05
CHARLES VOEGELE	3 939	CHF	51.00	200 889	0.06
CIBA SPECIALITES (NOM.)	29 642	CHF	86.50	2 564 033	0.76

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
CLARIANT (NOM.)	104 750	CHF	18.35	1 922 162	0.57
CONVERIUM HOLDING (NOM.)	66 394	CHF	10.15	673 899	0.20
CS GROUP (NOM.)	541 089	CHF	47.80	25 864 054	7.67
DAETWYLER (PORT.)	44	CHF	2 675.00	117 700	0.03
EDIPRESSE (PORT.)	275	CHF	590.00	162 250	0.05
EMS CHEMIE HOLDING (NOM.)	4 280	CHF	102.00	436 560	0.13
FISCHER (NOM.)	1 715	CHF	294.50	505 067	0.15
FORBO (NOM.)	1 264	CHF	247.90	313 346	0.09
GALENICA (NOM.)	2 340	CHF	208.50	487 890	0.14
GEBERIT (NOM.)	1 911	CHF	832.00	1 589 952	0.47
GIVAUDAN (NOM.) CHF 10	3 246	CHF	749.00	2 431 254	0.72
GURIT-HEBERLEIN	248	CHF	929.00	230 392	0.07
HELVETIA PATRIA HOLDING (NOM.)	1 910	CHF	169.40	323 554	0.10
HIESTAND HOLDING (NOM.)	175	CHF	905.00	158 375	0.05
HOLCIM (NOM.)	79 700	CHF	68.50	5 459 450	1.62
INFICON HOLDING (NOM.)	760	CHF	86.95	66 082	0.02
JELMOLI (PORT.)	192	CHF	1 645.00	315 840	0.09
KABA HOLDING (NOM.) CHF 10	1 620	CHF	352.50	571 050	0.17
KOMAX HOLDING (NOM.)	1 160	CHF	112.40	130 384	0.04
KUDELSKI (PORT.)	15 910	CHF	41.80	665 038	0.20
KUEHNE & NAGEL INT. (NOM.)	4 265	CHF	245.00	1 044 925	0.31
KUONI (NOM.) B	1 350	CHF	500.00	675 000	0.20
LEICA GEOSYSTEMS (NOM.)	1 060	CHF	350.00	371 000	0.11
LINDT & SPRUENGLI (BON)	398	CHF	1 618.00	643 964	0.19
LINDT & SPRUENGLI (NOM.)	65	CHF	16 650.00	1 082 250	0.32
LOGITECH (NOM.)	19 209	CHF	69.50	1 335 025	0.40
LONZA GROUP (NOM.)	17 168	CHF	64.00	1 098 752	0.33
LUZERNER KB (NOM.)	1 415	CHF	217.00	307 055	0.09
MICRONAS SEMICONDUCT. (NOM.)	14 720	CHF	55.75	820 640	0.24
NATIONALE SUISSE (NOM.)	385	CHF	590.00	227 150	0.07
NESTLE (NOM.)	182 147	CHF	297.50	54 188 732	16.07
NOBEL BIOCARE HOLDING	11 639	CHF	206.00	2 397 634	0.71
NOVARTIS (NOM.)	1 134 799	CHF	57.30	65 023 983	19.28
OZ HOLDING	1 940	CHF	73.00	141 620	0.04

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
PARGESA HOLDING (PORT.)	260	CHF	4 000.00	1 040 000	0.31
PHOENIX MECANO (PORT.)	385	CHF	335.00	128 975	0.04
PHONAK HOLDING (NOM.)	19 221	CHF	37.50	720 787	0.21
PRECIOUS WOODS HOLDING (NOM.)	750	CHF	87.50	65 625	0.02
PSP SWISS PROPERTY (NOM.)	18 354	CHF	49.40	906 688	0.27
PUBLIGROUPE (NOM.)	890	CHF	348.50	310 165	0.09
RIETER (NOM.)	2 170	CHF	330.00	716 100	0.21
ROCHE (BON)	317 047	CHF	130.90	41 501 452	12.31
SAIA-BURGESS (NOM.)	320	CHF	680.00	217 600	0.06
SARNA KUNSTSTOFF (NOM.)	1 260	CHF	117.90	148 554	0.04
SAURER AG (NOM.)	6 480	CHF	67.00	434 160	0.13
SCHAFFNER HOLDING (NOM.)	417	CHF	174.00	72 558	0.02
SCHINDLER (BON)	2 560	CHF	451.00	1 154 560	0.34
SCHINDLER (NOM.)	1 350	CHF	475.00	641 250	0.19
SERONO B	3 207	CHF	749.00	2 402 043	0.71
SEZ HOLDING (NOM.)	6 660	CHF	28.10	187 146	0.06
SGS (NOM.)	2 734	CHF	796.50	2 177 631	0.65
SIA ABRASIVES (NOM.)	560	CHF	230.00	128 800	0.04
SIEGFRIED HOLDING (NOM.)	865	CHF	141.10	122 051	0.04
SIG HOLDING (NOM.)	3 055	CHF	260.00	794 300	0.24
SIKA (PORT.)	1 031	CHF	682.00	703 142	0.21
ST GALLER KB (NOM.)	1 090	CHF	285.00	310 650	0.09
STRAUMANN HOLDING (NOM.)	3 670	CHF	236.00	866 120	0.26
SULZER (NOM.)	1 737	CHF	452.25	785 558	0.23
SWATCH GROUP (NOM.)	25 120	CHF	33.80	849 056	0.25
SWATCH GROUP (PORT.)	15 180	CHF	166.90	2 533 542	0.75
SWISS LIFE HOLDING (NOM.)	13 810	CHF	165.50	2 285 555	0.68
SWISS PRIME SITE (NOM.)	1 710	CHF	284.00	485 640	0.14
SWISS RE (NOM.)	145 370	CHF	81.10	11 789 507	3.50
SWISSCOM (NOM.)	11 191	CHF	448.00	5 013 568	1.49
SWISSFIRST	2 030	CHF	104.00	211 120	0.06
TAMEDIA (NOM.)	1 263	CHF	105.00	132 615	0.04
TECAN GROUP (NOM.)	5 040	CHF	35.00	176 400	0.05
TEMENOS GROUP (NOM.)	17 600	CHF	10.50	184 800	0.05

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
UBS (NOM.)	474 645	CHF	95.35	45 257 401	13.42
UNAXIS (NOM.)	5 289	CHF	113.00	597 657	0.18
UNILABS	2 960	CHF	34.75	102 860	0.03
VALIANT HOLDING (NOM.)	8 151	CHF	104.00	847 704	0.25
VALORA HOLDING (NOM.)	1 961	CHF	280.00	549 080	0.16
VONTOBEL HOLDING (NOM.)	11 549	CHF	26.50	306 049	0.09
ZEHNDER GROUP (PORT.)	124	CHF	1 550.00	192 200	0.06
ZSCHOKKE (NOM.)	172	CHF	569.00	97 868	0.03
ZUEBLIN IMMOBILIEN CHF 9.2	17 900	CHF	9.50	170 050	0.05
ZUGER KB (PORT.)	87	CHF	3 050.00	265 350	0.08
ZURICH FIN. SERVICES (NOM.)	65 106	CHF	189.60	12 344 098	3.66
Total valeurs mobilières				335 474 233	99.49
Avoirs en banque					
- à vue				1 053 821	0.31
Autres actifs				770 075	0.23
Fortune totale du segment				337 298 129	100.03
Engagements				(104 300)	(0.03)
Fortune nette du segment				337 193 829	100.00

¹ % de la fortune nette

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Revenus		
Produits des valeurs mobilières		
- Actions et autres titres de participation	2 972 867.08	3 185 932.72
Produits des avoirs en banque	124.35	22.75
Autres revenus	87 264.58	47 302.87
Participation des souscripteurs aux revenus courus	20 509.48	46 766.14
	<hr/>	<hr/>
Total des revenus	3 080 765.49	3 280 024.48
	<hr/>	<hr/>
Charges		
Intérêts passifs	554.10	33.95
Frais de révision	10 998.83	9 829.85
Commission de gestion	1 021 096.17	1 036 933.60
Droits de garde étrangers	12 016.50	19 724.75
TVA sur prestations reçues	22 287.40	23 817.63
Autres charges	14 539.68	6 918.75
Participation des porteurs de parts sortants aux revenus courus	156 380.10	11 632.99
	<hr/>	<hr/>
Total des charges	1 237 872.78	1 108 891.52
	<hr/>	<hr/>
Résultat net (à reporter)	1 842 892.71	2 171 132.96
	<hr/>	<hr/>

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net (reporté)	1 842 892.71	2 171 132.96
Gains et pertes de capital réalisés		
- sur valeurs mobilières	(215 167.32)	(696 347.69)
- warrants (attribution gratuite)	(6 622.73)	(36 219.39)
- sur opérations de change	(28 762.92)	(5 428.38)
Participations nettes aux gains et pertes de cours de l'exercice des parts émises/rachetées	26 302.53	(20 797.40)
Résultat réalisé	1 618 642.27	1 412 340.10
Variation des gains et pertes de capital non réalisés		
- sur valeurs mobilières	7 854 982.73	21 524 741.63
Résultat total	9 473 625.00	22 937 081.73
 UTILISATION DU RÉSULTAT	 2004 CHF	 2003 CHF
Résultat net	1 842 892.71	2 171 132.96
Virement à compte de parts	(1 842 892.71)	(2 171 132.96)
Report à compte nouveau*	0.00	0.00

* *ethos Fondation suisse d'Investissement pour un développement durable a payé et demandé le remboursement de l'impôt anticipé de CHF 645 012.45 au nom et pour le compte de la Fondation.*

VARIATION DE LA FORTUNE NETTE (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Fortune nette du segment au début de l'exercice	126 990 878.18	103 252 667.90
Solde des mouvements de parts	(33 397 839.95)	801 128.55
Résultat total	9 473 625.00	22 937 081.73
Fortune nette du segment à la fin de l'exercice	103 066 663.23	126 990 878.18

INVENTAIRE DE LA FORTUNE

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE				102 816 028	99.76
ACTIONS ET AUTRES TITRES DE PARTICIPATION				102 816 028	99.76
Allemagne				12 164 756	11.80
ADIDAS-SALOMON	4 158	EUR	118.75	763 159	0.74
ALLIANZ (NOM.)	8 839	EUR	97.60	1 333 368	1.29
ALTANA	3 199	EUR	46.51	229 963	0.22
BAYERISCHE HYPO & VEREINSBK	57 675	EUR	16.70	1 488 679	1.44
DEUTSCHE BANK (NOM.)	19 426	EUR	65.32	1 961 222	1.90
DEUTSCHE LUFTHANSA (NOM.)	42 645	EUR	10.55	695 373	0.67
DEUTSCHE TELEKOM (NOM.)	56 728	EUR	16.65	1 459 852	1.42
HENKEL KGAA (PRIV.)	14 233	EUR	64.00	1 407 906	1.36
SAP AG	6 107	EUR	131.40	1 240 282	1.20
SCHERING	8 834	EUR	55.01	751 097	0.73
VW (ORD.)	16 177	EUR	33.35	833 856	0.81
Belgique				1 039 446	1.01
KBC BANCASSURANCE (P/SOC.)	11 903	EUR	56.50	1 039 446	1.01
Danemark				1 915 510	1.86
ISS	13 431	DKK	305.50	852 589	0.83
NOVO-NORDISK B	6 274	DKK	299.50	390 447	0.38
NOVOZYMES B	5 962	DKK	278.00	344 395	0.33
TDC A/S	6 813	DKK	231.75	328 079	0.32
Espagne				5 370 709	5.21
BBVA (NOM.)	120 172	EUR	13.05	2 423 879	2.35
INDITEX (REG.)	10 156	EUR	21.70	340 627	0.33
TELEFONICA	121 660	EUR	13.86	2 606 202	2.53

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
Finlande				3 076 815	2.98
NOKIA	101 768	EUR	11.62	1 827 740	1.77
STORA ENSO R EUR	31 046	EUR	11.27	540 788	0.52
UPM-KYMMENE	28 011	EUR	16.36	708 287	0.69
France				14 738 451	14.30
BNP PARIBAS	20 128	EUR	53.30	1 658 154	1.61
CASINO GUICHARD	4 955	EUR	58.80	450 317	0.44
DANONE	9 292	EUR	67.95	975 879	0.95
FRANCE TELECOM	34 114	EUR	24.36	1 284 420	1.25
LAFARGE	11 553	EUR	71.00	1 267 798	1.23
L'OREAL	8 336	EUR	55.85	719 578	0.70
LVMH	8 120	EUR	56.35	707 208	0.69
PEUGEOT	9 743	EUR	46.70	703 245	0.68
PINAULT PRINTEMPS	4 877	EUR	73.65	555 166	0.54
RENAULT	6 795	EUR	61.55	646 420	0.63
SANOFI AVENTIS	15 178	EUR	58.80	1 379 396	1.34
SCHNEIDER ELECTRIC	18 087	EUR	51.20	1 431 310	1.39
SOC. GENERALE PARIS A	10 296	EUR	74.45	1 184 760	1.15
THOMSON	19 838	EUR	19.45	596 368	0.58
VEOLIA ENVIRONNEMENT	28 631	EUR	26.63	1 178 433	1.14
Italie				8 060 899	7.82
EDITORIALE L'ESPRESSO (ORD.)	56 700	EUR	4.44	389 102	0.38
ENEL (ORD.)	137 710	EUR	7.23	1 539 079	1.49
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	176 453	EUR	2.63	715 905	0.69
RAS (ORD.)	42 148	EUR	16.64	1 083 995	1.05
SAN PAOLO IMI	37 600	EUR	10.60	616 014	0.60
TELECOM ITALIA (ORD.)	363 400	EUR	3.00	1 685 013	1.63
TELECOM ITALIA MOB. (ORD.)	121 410	EUR	5.50	1 032 082	1.00
UNICREDITO ITALIANO (ORD.)	152 910	EUR	4.23	999 708	0.97
Luxembourg				1 058 674	1.03
ARCELOR	40 363	EUR	16.97	1 058 674	1.03

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
Norvège				1 635 576	1.59
NORSK HYDRO	10 608	NOK	477.00	950 024	0.92
TELENOR	24 113	NOK	55.00	248 998	0.24
TOMRA	69 825	NOK	33.30	436 554	0.42
Pays-Bas				8 889 907	8.63
AEGON	38 601	EUR	10.03	598 407	0.58
ING GROEP	34 017	EUR	22.26	1 170 357	1.14
KPN	46 386	EUR	6.99	501 142	0.49
PHILIPS ELECTRONICS	23 518	EUR	19.51	709 177	0.69
REED ELSEVIER	36 754	EUR	10.03	569 774	0.55
ROYAL DUTCH	49 890	EUR	42.35	3 265 608	3.17
STMICROELECTRONICS	24 412	EUR	14.35	541 443	0.53
TPG NV	6 860	EUR	19.98	211 844	0.21
UNILEVER NV (CERT.)	17 341	EUR	49.33	1 322 155	1.28
Royaume-Uni				40 591 993	39.38
3I PLC	35 147	GBP	6.66	511 034	0.50
ASTRAZENECA	31 689	GBP	18.89	1 306 857	1.27
AVIVA	46 500	GBP	6.28	637 529	0.62
BAA PLC	37 621	GBP	5.84	479 657	0.47
BARCLAYS PLC	125 009	GBP	5.86	1 599 287	1.55
BG GROUP	242 812	GBP	3.54	1 876 554	1.82
BHP BILLITON PLC	59 800	GBP	6.11	797 030	0.77
BOC GROUP	24 137	GBP	9.94	523 527	0.51
BP	451 730	GBP	5.08	5 009 913	4.86
BT GROUP	185 724	GBP	2.03	823 098	0.80
CADBURY SCHWEPPES	59 558	GBP	4.85	630 622	0.61
CAPITA GROUP	110 910	GBP	3.66	885 610	0.86
CENTRICA	115 766	GBP	2.36	597 091	0.58
COMPASS GROUP	47 133	GBP	2.46	253 390	0.25
DIAGEO	60 121	GBP	7.43	975 220	0.95
EMI GROUP	55 000	GBP	2.65	318 197	0.31
FIRSTGROUP	40 981	GBP	3.49	312 021	0.30

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
GLAXOSMITHKLINE	92 918	GBP	12.22	2 478 898	2.41
GUS PLC	20 272	GBP	9.39	415 354	0.40
HBOS	70 659	GBP	8.48	1 308 130	1.27
HSBC HOLDINGS	190 167	GBP	8.79	3 649 317	3.54
ICI	44 395	GBP	2.41	233 582	0.23
INTERCONT HOTELS GROUP	15 007	GBP	6.48	212 139	0.21
ITV	273 617	GBP	1.05	628 713	0.61
J SAINSBURY	52 112	GBP	2.71	307 746	0.30
KINGFISHER	45 556	GBP	3.10	308 066	0.30
LAND SECURITIES	12 907	GBP	14.00	394 494	0.38
LEGAL & GENERAL	217 590	GBP	1.10	522 540	0.51
LLOYDS TSB GROUP	115 431	GBP	4.73	1 191 986	1.16
MARKS & SPENCER GROUP	43 970	GBP	3.43	329 259	0.32
NATIONAL GRID TRANSCO PLC	72 700	GBP	4.96	787 234	0.76
PEARSON	43 871	GBP	6.29	601 964	0.58
PRUDENTIAL	44 408	GBP	4.53	439 184	0.43
RECKITT BENCKISER PLC	14 730	GBP	15.74	506 168	0.49
REUTERS GROUP	106 899	GBP	3.78	881 005	0.85
ROYAL BK OF SCOTLAND (ORD.)	51 969	GBP	17.52	1 987 769	1.93
SCOTTISH & NEWCASTLE	19 400	GBP	4.36	184 555	0.18
SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY	29 897	GBP	8.73	569 483	0.55
SCOTTISH POWER	37 934	GBP	4.03	333 957	0.32
SEVERN TRENT	37 918	GBP	9.67	800 497	0.78
SHELL TRANSPORT & TRADING	155 026	GBP	4.44	1 502 710	1.46
SMITH & NEPHEW	25 085	GBP	5.33	291 896	0.28
TESCO	141 991	GBP	3.22	997 394	0.97
UNITED UTILITIES	25 668	GBP	6.30	353 037	0.34
VODAFONE GROUP	271 839	GBP	1.41	838 277	0.81

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
Suède				4 273 293	4.15
ATLAS COPCO A	15 310	SEK	300.00	785 941	0.76
ELECTROLUX B	8 043	SEK	152.00	209 197	0.20
ERICSSON LM B	252 025	SEK	21.20	914 267	0.89
SCA B	10 840	SEK	283.50	525 867	0.51
SKANSKA B	69 369	SEK	79.75	946 650	0.92
VOLVO B	19 769	SEK	263.50	891 371	0.86
Total valeurs mobilières				102 816 028	99.76
Avoirs en banque - à vue				199 017	0.19
Autres actifs				138 540	0.13
Fortune totale du segment				103 153 585	100.08
Engagements				(86 922)	(0.08)
Fortune nette du segment				103 066 663	100.00

COURS DE CHANGE

EUR 1.- = CHF 1.54560; DKK 100.- = CHF 20.77879; GBP 1.- = CHF 2.18317; NOK 100.- = CHF 18.77511;
SEK 100.- = CHF 17.11171

¹ % de la fortune nette

8.5. ACTIONS AMÉRIQUE DU NORD

COMPTE DE FORTUNE	2004 Valeur vénale CHF	2003 Valeur vénale CHF
Valeurs mobilières		
- Actions et autres titres de participation	22 380 012.99	24 927 753.00
Avoirs en banque		
- à vue	40 458.89	55 660.89
Autres actifs	146 274.48	112 425.00
Fortune totale du segment	22 566 746.36	25 095 838.89
Engagements	(23 478.95)	(36 712.95)
Fortune nette du segment	22 543 267.41	25 059 125.94

	2004 Nombre	2003 Nombre
Évolution du nombre de parts		
État au début de l'exercice	468 949.00000	468 949.00000
Parts émises	0.00000	0.00000
Parts rachetées	(54 875.00000)	0.00000
État à la fin de l'exercice	414 074.00000	468 949.00000
Valeur nette d'inventaire par part	CHF 54.44	CHF 53.44

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Revenus		
Produits des valeurs mobilières		
- Actions et autres titres de participation	395 067.28	411 406.41
	<hr/>	<hr/>
Total des revenus	395 067.28	411 406.41
	<hr/>	<hr/>
Charges		
Intérêts passifs	0.00	15.45
Frais de révision	10 998.83	11 885.25
Commission de gestion	217 933.12	223 894.27
Droits de garde étrangers	2 203.65	2 072.20
TVA sur prestations reçues	5 034.54	5 226.86
Autres charges	11 426.68	10 099.45
Participation des porteurs de parts sortants aux revenus courus	185.79	0.00
	<hr/>	<hr/>
Total des charges	247 782.61	253 193.48
	<hr/>	<hr/>
Résultat net (à reporter)	147 284.67	158 212.93
	<hr/>	<hr/>

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net (reporté)	147 284.67	158 212.93
Gains et pertes de capital réalisés		
- sur valeurs mobilières	(208 234.60)	(1 268 161.35)
- sur opérations de change	9 925.46	(15 319.99)
Participations nettes aux gains et pertes de cours de l'exercice des parts émises/rachetées	150.00	0.00
Résultat réalisé	(50 874.47)	(1 125 268.41)
Variation des gains et pertes de capital non réalisés		
- sur valeurs mobilières	450 653.50	4 268 010.95
Résultat total	399 779.03	3 142 742.54

UTILISATION DU RÉSULTAT	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net	147 284.67	158 212.93
Virement à compte de parts	(147 284.67)	(158 212.93)
Report à compte nouveau*	0.00	0.00

* *ethos* Fondation suisse d'Investissement pour un développement durable a payé et demandé le remboursement de l'impôt anticipé de CHF 51 549.63 au nom et pour le compte de la Fondation.

VARIATION DE LA FORTUNE NETTE (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Fortune nette du segment au début de l'exercice	25 059 125.94	21 916 383.40
Solde des mouvements de parts	(2 915 637.56)	0.00
Résultat total	399 779.03	3 142 742.54
Fortune nette du segment à la fin de l'exercice	22 543 267.41	25 059 125.94

INVENTAIRE DE LA FORTUNE

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE				22 380 013	99.28
ACTIONS ET AUTRES TITRES DE PARTICIPATION				22 380 013	99.28
Antilles Néerlandaises				357 818	1.59
SCHLUMBERGER	4 700	USD	66.95	357 818	1.59
Bermudes				228 281	1.01
INGERSOLL-RAND COMPANY A	2 500	USD	80.30	228 281	1.01
Caïmans (îles)				636 085	2.82
GLOBAL SANTAFE CORP.	8 031	USD	33.11	302 373	1.34
NOBLE CORP.	5 900	USD	49.74	333 712	1.48
Canada				1 514 317	6.72
BK OF MONTREAL (ORD.)	4 000	CAD	57.76	219 266	0.97
ROYAL BK OF CANADA	4 800	CAD	64.25	292 684	1.30
SUN LIFE FINANCIAL INC.	12 100	CAD	40.15	461 058	2.05
SUNCOR ENERGY INC.	10 600	CAD	42.40	426 537	1.89
TRANSALTA CORP.	6 700	CAD	18.05	114 772	0.51
États-Unis				19 643 512	87.14
3M	4 600	USD	82.07	429 295	1.90
ABBOTT LABORATORIES	5 400	USD	46.65	286 457	1.27
ADOBE SYSTEMS	2 900	USD	62.74	206 898	0.92
AIR PRODUCTS & CHEMICALS	8 500	USD	57.97	560 320	2.49
AMERICAN EXPRESS	5 800	USD	56.37	371 783	1.65
AMERICAN INT GROUP	7 600	USD	65.67	567 537	2.52
ANADARKO PETROLEUM	4 200	USD	64.81	309 532	1.37
ANHEUSER-BUSCH	4 500	USD	50.73	259 592	1.15
AUTOMATIC DATA PROCESSING	3 700	USD	44.35	186 599	0.83
AVON PRODUCTS INC.	4 300	USD	38.70	189 231	0.84
BAKER HUGHES	5 400	USD	42.67	262 017	1.16
BANK OF AMERICA	12 752	USD	46.99	681 393	3.02

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
BAXTER INTL	8 800	USD	34.54	345 636	1.53
BELLSOUTH CORP.	8 500	USD	27.79	268 610	1.19
BEST BUY	4 800	USD	59.42	324 331	1.44
BRISTOL MYERS SQUIBB	13 600	USD	25.62	396 216	1.76
CATERPILLAR	3 796	USD	97.51	420 910	1.87
CISCO SYSTEMS	14 800	USD	19.30	324 813	1.44
CITIGROUP	13 466	USD	48.18	737 767	3.27
CONAGRA FOODS	3 300	USD	29.45	110 513	0.49
COUNTRYWIDE FINANCIAL	6 600	USD	37.01	277 765	1.23
DEERE & CO.	3 200	USD	74.40	270 730	1.20
DELL	7 700	USD	42.14	368 977	1.64
ELI LILLY & CO.	3 700	USD	56.75	238 771	1.06
EMERSON ELECTRIC	5 200	USD	70.10	414 510	1.84
FANNIE MAE	3 100	USD	71.21	251 025	1.11
FED DEPARTMENT STORES	2 900	USD	57.79	190 574	0.85
FEDEX CORP.	3 200	USD	98.49	358 390	1.59
FIRST DATA CORP.	3 500	USD	42.54	169 309	0.75
FREDDIE MAC	3 300	USD	73.70	276 564	1.23
GILLETTE	4 600	USD	44.78	234 237	1.04
HEWLETT-PACKARD	16 400	USD	20.97	391 071	1.73
HOME DEPOT	9 600	USD	42.74	466 573	2.07
IBM	4 700	USD	98.58	526 867	2.34
INTEL CORP.	17 600	USD	23.39	468 120	2.08
JOHNSON & JOHNSON	7 100	USD	63.42	512 034	2.27
KINDER MORGAN	4 300	USD	73.13	357 584	1.59
KOHL'S CORP.	3 100	USD	49.17	173 331	0.77
MATTEL	14 700	USD	19.49	325 794	1.45
MBNA CORP.	11 000	USD	28.19	352 616	1.56
MCGRAW-HILL COMPANIES	3 300	USD	91.54	343 510	1.52
MEDTRONIC	4 200	USD	49.67	237 223	1.05
MERCK & CO.	3 850	USD	32.14	140 709	0.62
MICROSOFT	4 000	USD	26.71	121 492	0.54
MOTOROLA	13 800	USD	17.20	269 912	1.20
ORACLE CORP.	15 600	USD	13.72	243 384	1.08

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
PEPSICO	6 600	USD	52.20	391 767	1.74
PFIZER	16 540	USD	26.89	505 755	2.24
PRAXAIR	5 800	USD	44.15	291 187	1.29
PROCTER & GAMBLE	9 200	USD	55.08	576 230	2.56
SARA LEE	7 600	USD	24.14	208 624	0.93
STARBUCKS CORP.	7 700	USD	62.36	546 023	2.42
TARGET CORP.	6 200	USD	51.93	366 120	1.62
TEXAS INSTRUMENTS	10 400	USD	24.62	291 162	1.29
UNITED PARCEL SERVICE B	4 400	USD	85.46	427 592	1.90
VERIZON COMMUNICATIONS	7 950	USD	40.51	366 221	1.62
WELLS FARGO	6 400	USD	62.15	452 309	2.01
Total valeurs mobilières				22 380 013	99.28
Avoirs en banque					
- à vue				40 459	0.18
Autres actifs				146 274	0.64
Fortune totale du segment				22 566 746	100.10
Engagements				(23 479)	(0.10)
Fortune nette du segment				22 543 267	100.00

COURS DE CHANGE

CAD 1.- = CHF 0.94904; USD 1.- = CHF 1.13714

¹ % de la fortune nette

8.6. ACTIONS MONDE, EX SUISSE

COMPTE DE FORTUNE	2004 Valeur vénale CHF	2003 Valeur vénale CHF
Valeurs mobilières		
- Actions et autres titres de participation	66 995 446.75	35 232 313.00
Avoirs en banque		
- à vue	177 377.66	85 272.88
Autres actifs	276 338.55	135 375.15
Fortune totale du segment	67 449 162.96	35 452 961.03
Engagements	(81 462.04)	(45 022.29)
Fortune nette du segment	67 367 700.92	35 407 938.74
	2004	2003
	Nombre	Nombre
Évolution du nombre de parts		
État au début de l'exercice	420 776.20852	623 219.00000
Parts émises	875 166.89220	26 933.20852
Parts rachetées	(527 270.09004)	(229 376.00000)
État à la fin de l'exercice	768 673.01068	420 776.20852
Valeur nette d'inventaire par part	CHF 87.64	CHF 84.15

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Revenus		
Produits des valeurs mobilières		
- Actions et autres titres de participation	1 664 681.01	909 908.54
Produits des avoirs en banque	199.45	71.40
Autres revenus	20 784.61	15 289.32
Participation des souscripteurs aux revenus courus	339 317.07	10 271.77
	<hr/>	<hr/>
Total des revenus	2 024 982.14	935 541.03
	<hr/>	<hr/>
Charges		
Intérêts passifs	1 279.65	2 803.60
Frais de révision	10 998.83	12 300.25
Commission de gestion	730 191.68	393 193.80
Droits de garde étrangers	8 690.15	5 599.95
TVA sur prestations reçues	15 232.38	9 026.10
Autres charges	11 359.25	10 099.45
Participation des porteurs de parts sortants aux revenus courus	486 055.89	133 739.07
	<hr/>	<hr/>
Total des charges	1 263 807.83	566 762.22
	<hr/>	<hr/>
Résultat net (à reporter)	761 174.31	368 778.81
	<hr/>	<hr/>

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net (reporté)	761 174.31	368 778.81
Gains et pertes de capital réalisés		
- sur valeurs mobilières	151 196.76	(1 087 586.25)
- warrants (attribution gratuite)	0.00	6 375.77
- sur opérations de change	(121 504.57)	(34 362.93)
Participations nettes aux gains et pertes de cours de l'exercice des parts émises/rachetées	30 488.00	400 907.05
Résultat réalisé	821 354.50	(345 887.55)
Variation des gains et pertes de capital non réalisés		
- sur valeurs mobilières	580 011.86	7 602 139.51
Résultat total	1 401 366.36	7 256 251.96
 UTILISATION DU RÉSULTAT	 2004 CHF	 2003 CHF
Résultat net	761 174.31	368 778.81
Virement à compte de parts	(761 174.31)	(368 778.81)
Report à compte nouveau*	0.00	0.00

* *ethos Fondation suisse d'Investissement pour un développement durable a payé et demandé le remboursement de l'impôt anticipé de CHF 266 411.01 au nom et pour le compte de la Fondation.*

VARIATION DE LA FORTUNE NETTE (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Fortune nette du segment au début de l'exercice	35 407 938.74	44 719 076.13
Solde des mouvements de parts	30 558 395.82	(16 567 389.35)
Résultat total	1 401 366.36	7 256 251.96
Fortune nette du segment à la fin de l'exercice	67 367 700.92	35 407 938.74

INVENTAIRE DE LA FORTUNE

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE				66 995 447	99.45
ACTIONS ET AUTRES TITRES DE PARTICIPATION				66 995 447	99.45
Allemagne				1 416 118	2.10
ALLIANZ (NOM.)	1 373	EUR	97.60	207 118	0.31
BAYERISCHE HYPO & VEREINSBK	7 140	EUR	16.70	184 294	0.27
DEUTSCHE BANK (NOM.)	3 059	EUR	65.32	308 832	0.46
DEUTSCHE TELEKOM (NOM.)	11 241	EUR	16.65	289 279	0.43
HENKEL KGAA (PRIV.)	1 398	EUR	64.00	138 288	0.21
SAP AG	880	EUR	131.40	178 721	0.27
VW (ORD.)	2 126	EUR	33.35	109 586	0.16
Antilles Néerlandaises				586 213	0.87
SCHLUMBERGER	7 700	USD	66.95	586 213	0.87
Australie				1 785 210	2.65
BHP BILLITON LTD	31 800	AUD	15.34	434 845	0.65
BRAMBLES	95 300	AUD	6.95	590 419	0.88
LEND LEASE CORP.	18 300	AUD	13.25	216 147	0.32
WESTPAC BANKING	31 300	AUD	19.49	543 799	0.81
Belgique				188 276	0.28
KBC BANCASSURANCE (P/SOC.)	2 156	EUR	56.50	188 276	0.28
Bermudes				803 549	1.19
INGERSOLL-RAND COMPANY A	8 800	USD	80.30	803 549	1.19
Caimans (îles)				968 339	1.44
GLOBAL SANTAFE CORP.	13 100	USD	33.11	493 224	0.73
NOBLE CORP.	8 400	USD	49.74	475 115	0.71

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
Canada				2 256 362	3.35
BK OF MONTREAL (ORD.)	6 100	CAD	57.76	334 381	0.50
ROYAL BK OF CANADA	6 100	CAD	64.25	371 952	0.55
SUN LIFE FINANCIAL INC.	12 100	CAD	40.15	461 058	0.68
SUNCOR ENERGY INC.	15 100	CAD	42.40	607 613	0.90
TRANSALTA CORP.	28 100	CAD	18.05	481 358	0.72
Danemark				558 877	0.83
NOVOZYMES B	9 675	DKK	278.00	558 877	0.83
Espagne				937 738	1.39
BBVA (NOM.)	16 024	EUR	13.05	323 205	0.48
INDITEX (REG.)	7 699	EUR	21.70	258 221	0.38
TELEFONICA	16 633	EUR	13.86	356 312	0.53
États-Unis				34 085 815	50.60
3M	10 200	USD	82.07	951 916	1.41
ABBOTT LABORATORIES	8 650	USD	46.65	458 862	0.68
ADOBE SYSTEMS	4 700	USD	62.74	335 317	0.50
AIR PRODUCTS & CHEMICALS	14 800	USD	57.97	975 616	1.45
AMERICAN EXPRESS	11 225	USD	56.37	719 529	1.07
AMERICAN INT. GROUP	15 900	USD	65.67	1 187 348	1.76
ANADARKO PETROLEUM	5 700	USD	64.81	420 079	0.62
ANHEUSER-BUSCH	6 875	USD	50.73	396 599	0.59
AUTOMATIC DATA PROCESSING	9 100	USD	44.35	458 933	0.68
AVON PRODUCTS INC.	10 400	USD	38.70	457 676	0.68
BAKER HUGHES	12 000	USD	42.67	582 261	0.86
BANK OF AMERICA	21 682	USD	46.99	1 158 561	1.72
BAXTER INTL	12 600	USD	34.54	494 888	0.74
BELLSOUTH CORP.	13 200	USD	27.79	417 135	0.62
BEST BUY	7 100	USD	59.42	479 739	0.71
BRISTOL MYERS SQUIBB	20 050	USD	25.62	584 127	0.87
CATERPILLAR	7 800	USD	97.51	864 884	1.28
CISCO SYSTEMS	28 200	USD	19.30	618 900	0.92

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
CITIGROUP	24 800	USD	48.18	1 358 728	2.02
CONAGRA FOODS	9 700	USD	29.45	324 841	0.48
COUNTRYWIDE FINANCIAL	15 500	USD	37.01	652 326	0.97
DEERE & CO.	9 600	USD	74.40	812 191	1.21
DELL	10 500	USD	42.14	503 150	0.75
ELI LILLY & CO.	5 900	USD	56.75	380 743	0.57
EMERSON ELECTRIC	10 400	USD	70.10	829 021	1.23
FANNIE MAE	7 900	USD	71.21	639 708	0.95
FED DEPARTMENT STORES	7 100	USD	57.79	466 579	0.69
FEDEX CORP.	4 000	USD	98.49	447 988	0.66
FIRST DATA CORP.	7 300	USD	42.54	353 130	0.52
FREDDIE MAC	6 900	USD	73.70	578 270	0.86
GILLETTE	7 900	USD	44.78	402 277	0.60
HEWLETT-PACKARD	25 800	USD	20.97	615 222	0.91
HOME DEPOT	15 000	USD	42.74	729 020	1.08
IBM	6 650	USD	98.58	745 460	1.11
INTEL CORP.	26 250	USD	23.39	698 190	1.04
JOHNSON & JOHNSON	11 475	USD	63.42	827 547	1.23
KINDER MORGAN	5 700	USD	73.13	474 006	0.70
KOHL'S CORP.	8 700	USD	49.17	486 445	0.72
MATTEL	12 700	USD	19.49	281 468	0.42
MBNA CORP.	19 400	USD	28.19	621 886	0.92
MCGRAW-HILL COMPANIES	4 400	USD	91.54	458 013	0.68
MEDTRONIC	7 675	USD	49.67	433 497	0.64
MERCK & CO.	9 250	USD	32.14	338 066	0.50
MOTOROLA	28 200	USD	17.20	551 558	0.82
ORACLE CORP.	22 975	USD	13.72	358 446	0.53
PEPSICO	9 375	USD	52.20	556 488	0.83
PFIZER	28 288	USD	26.89	864 982	1.28
PRAXAIR	14 050	USD	44.15	705 376	1.05
PROCTER & GAMBLE	16 000	USD	55.08	1 002 139	1.49
SARA LEE	11 600	USD	24.14	318 426	0.47
STARBUCKS CORP.	9 300	USD	62.36	659 482	0.98
TARGET CORP.	9 200	USD	51.93	543 275	0.81

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
TEXAS INSTRUMENTS	20 250	USD	24.62	566 927	0.84
UNITED PARCEL SERVICE B	4 800	USD	85.46	466 464	0.69
VERIZON COMMUNICATIONS	13 700	USD	40.51	631 098	0.94
WELLS FARGO	11 900	USD	62.15	841 012	1.25
Finlande				786 837	1.17
NOKIA	16 417	EUR	11.62	294 847	0.44
STORA ENSO R EUR	10 822	EUR	11.27	188 507	0.28
UPM-KYMMENE	12 002	EUR	16.36	303 483	0.45
France				3 341 253	4.96
BNP PARIBAS	3 899	EUR	53.30	321 201	0.48
DANONE	1 230	EUR	67.95	129 179	0.19
FRANCE TELECOM	6 261	EUR	24.36	235 732	0.35
LAFARGE	3 464	EUR	71.00	380 131	0.56
L'OREAL	2 041	EUR	55.85	176 183	0.26
LVMH	3 014	EUR	56.35	262 503	0.39
PEUGEOT	3 591	EUR	46.70	259 197	0.39
PINAULT PRINTEMPS	2 214	EUR	73.65	252 027	0.37
RENAULT	2 468	EUR	61.55	234 785	0.35
SANOFI AVENTIS	3 962	EUR	58.80	360 072	0.53
SCHNEIDER ELECTRIC	2 149	EUR	51.20	170 060	0.25
SOC GENERALE PARIS A	1 806	EUR	74.45	207 816	0.31
THOMSON	4 584	EUR	19.45	137 804	0.20
VEOLIA ENVIRONNEMENT	5 213	EUR	26.63	214 563	0.32
Hong Kong				592 069	0.88
HONG KONG & CHINA GAS	159 000	HKD	16.05	373 350	0.55
SWIRE PACIFIC A	23 000	HKD	65.00	218 719	0.32

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
Italie				1 214 595	1.80
ENEL (ORD.)	19 700	EUR	7.23	220 172	0.33
RAS (ORD.)	10 700	EUR	16.64	275 191	0.41
TELECOM ITALIA (ORD.)	63 076	EUR	3.00	292 471	0.43
TELECOM ITALIA MOB (ORD.)	21 900	EUR	5.50	186 167	0.28
UNICREDITO ITALIANO (ORD.)	36 800	EUR	4.23	240 594	0.36
Japon				6 548 329	9.72
ADVANTEST	2 000	JPY	8 790.00	195 089	0.29
CANON INC.	4 250	JPY	5 530.00	260 812	0.39
DAIWA SECURITIES	31 000	JPY	740.00	254 570	0.38
EAST JAPAN RAILWAY	60	JPY	570 000.00	379 524	0.56
FUJI PHOTO FILM	8 000	JPY	3 740.00	332 028	0.49
HONDA MOTOR	7 000	JPY	5 310.00	412 483	0.61
ITO-YOKADO	5 000	JPY	4 300.00	238 590	0.35
KAO CORP.	12 000	JPY	2 620.00	348 896	0.52
KYOCERA	2 000	JPY	7 890.00	175 114	0.26
MABUCHI MOTOR	2 000	JPY	7 390.00	164 017	0.24
MITSUBISHI CORP.	31 000	JPY	1 324.00	455 473	0.68
MITSUBISHI ESTATE	24 000	JPY	1 200.00	319 599	0.47
MURATA MFG CO.	3 000	JPY	5 730.00	190 761	0.28
NEC CORP.	40 000	JPY	637.00	282 756	0.42
NTT CORP.	40	JPY	460 000.00	204 188	0.30
NTT DOCOMO	210	JPY	189 000.00	440 448	0.65
ROHM	1 500	JPY	10 600.00	176 445	0.26
SANKYO CO. (PHARMA)	10 000	JPY	2 315.00	256 900	0.38
SONY CORP.	9 000	JPY	3 960.00	395 504	0.59
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO.	6 000	JPY	5 160.00	343 569	0.51
TOYOTA MOTOR	11 000	JPY	4 170.00	509 029	0.76
YAMANOUCHI PHARMACEUTICAL	4 800	JPY	3 990.00	212 534	0.32
Norvège				389 943	0.58
NORSK HYDRO	1 766	NOK	477.00	158 158	0.23
TOMRA	37 073	NOK	33.30	231 785	0.34

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
Pays-Bas				2 069 697	3.07
AEGON	19 066	EUR	10.03	295 568	0.44
ING GROEP	11 833	EUR	22.26	407 115	0.60
KPN	9 480	EUR	6.99	102 419	0.15
PHILIPS ELECTRONICS	5 636	EUR	19.51	169 952	0.25
ROYAL DUTCH	10 595	EUR	42.35	693 508	1.03
STMICROELECTRONICS	5 903	EUR	14.35	130 925	0.19
UNILEVER NV (CERT.)	3 544	EUR	49.33	270 210	0.40
Royaume-Uni				8 307 016	12.33
ASTRAZENECA	8 800	GBP	18.89	362 913	0.54
BARCLAYS PLC	29 000	GBP	5.86	371 008	0.55
BG GROUP	28 400	GBP	3.54	219 487	0.33
BP	68 455	GBP	5.08	759 200	1.13
BT GROUP	45 500	GBP	2.03	201 648	0.30
CADBURY SCHWEPPEES	12 700	GBP	4.85	134 472	0.20
CENTRICA	100 080	GBP	2.36	516 187	0.77
COMPASS GROUP	36 858	GBP	2.46	198 151	0.29
DIAGEO	20 850	GBP	7.43	338 207	0.50
DIXONS GROUP	32 200	GBP	1.52	106 853	0.16
GLAXOSMITHKLINE	15 241	GBP	12.22	406 605	0.60
GUS PLC	6 200	GBP	9.39	127 032	0.19
HBOS	15 600	GBP	8.48	288 807	0.43
HSBC HOLDINGS	37 084	GBP	8.79	711 644	1.06
ITV	33 925	GBP	1.05	77 952	0.12
KINGFISHER	11 337	GBP	3.10	76 665	0.11
LEGAL & GENERAL	88 000	GBP	1.10	211 331	0.31
LLOYDS TSB GROUP	38 100	GBP	4.73	393 436	0.58
MARKS & SPENCER GROUP	18 800	GBP	3.43	140 780	0.21
NATIONAL GRID TRANSCO PLC	21 900	GBP	4.96	237 145	0.35
PEARSON	22 300	GBP	6.29	305 983	0.45
PRUDENTIAL	32 400	GBP	4.53	320 428	0.48
REUTERS GROUP	12 500	GBP	3.78	103 018	0.15
ROYAL BK OF SCOTLAND (ORD.)	14 950	GBP	17.52	571 825	0.85

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY	6 600	GBP	8.73	125 718	0.19
SCOTTISH POWER	35 700	GBP	4.03	314 290	0.47
SEVERN TRENT	9 200	GBP	9.67	194 224	0.29
TESCO	51 050	GBP	3.22	358 593	0.53
UNITED UTILITIES	9 700	GBP	6.30	133 414	0.20
Suède				159 211	0.24
VOLVO B	3 531	SEK	263.50	159 211	0.24
Total valeurs mobilières				66 995 447	99.45
Avoirs en banque - à vue				177 378	0.26
Autres actifs				276 338	0.41
Fortune totale du segment				67 449 163	100.12
Engagements				(81 462)	(0.12)
Fortune nette du segment				67 367 701	100.00

COURS DE CHANGE

AUD 1.- = CHF 0.89142; CAD 1.- = CHF 0.94904; DKK 100.- = CHF 20.77879; EUR 1.- = CHF 1.54560;
 GBP 1.- = CHF 2.18317; HKD 1.- = CHF 0.14630; JPY 1.- = CHF 1.10972; NOK 100.- = CHF 18.77511;
 SEK 100.- = CHF 17.11171; USD 1.- = CHF 1.13714

¹ % de la fortune nette

8.7. OBLIGATIONS SUISSES

COMPTE DE FORTUNE	2004 Valeur vénale CHF	2003 Valeur vénale CHF
Valeurs mobilières		
- Obligations	47 685 556.62	43 702 487.00
Avoirs en banque		
- à vue	181 645.68	182 366.16
Autres actifs	1 166 138.60	1 291 212.05
Fortune totale du segment	49 033 340.90	45 176 065.21
Engagements	(20 117.72)	(27 014.88)
Fortune nette du segment	49 013 223.18	45 149 050.33

	2004 Nombre	2003 Nombre
Évolution du nombre de parts		
État au début de l'exercice	376 852.00000	239 882.00000
Parts émises	34 333.76110	219 682.00000
Parts rachetées	(16 446.00000)	(82 712.00000)
État à la fin de l'exercice	394 739.76110	376 852.00000
Valeur nette d'inventaire par part	CHF 124.17	CHF 119.81
Valeur nominale théorique par part	CHF 115.21	CHF 110.25

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Revenus		
Produits des valeurs mobilières		
- Obligations, Obligations convertibles	1 652 669.10	1 662 692.15
Produits des avoirs en banque	424.45	103.95
Participation des souscripteurs aux revenus courus	36 652.70	81 190.81
	<hr/>	<hr/>
Total des revenus	1 689 746.25	1 743 986.91
	<hr/>	<hr/>
Charges		
Frais de révision	10 998.83	10 500.82
Commission de gestion	140 969.60	143 848.71
TVA sur prestations reçues	4 454.66	4 361.24
Autres charges	11 482.68	9 976.45
Participation des porteurs de parts sortants aux revenus courus	7 414.53	181 723.66
	<hr/>	<hr/>
Total des charges	175 320.30	350 410.88
	<hr/>	<hr/>
Résultat net (à reporter)	1 514 425.95	1 393 576.03
	<hr/>	<hr/>

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net (reporté)	1 514 425.95	1 393 576.03
Gains et pertes de capital réalisés - sur valeurs mobilières	(266 169.29)	463 863.34
Participations nettes aux gains et pertes de cours de l'exercice des parts émises/rachetées	(773.04)	(41 339.13)
Résultat réalisé	1 247 483.62	1 816 100.24
Variation des gains et pertes de capital non réalisés - sur valeurs mobilières	429 143.71	(1 735 497.84)
Résultat total	1 676 627.33	80 602.40

UTILISATION DU RÉSULTAT	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net	1 514 425.95	1 393 576.03
Virement à compte de parts	(1 514 425.95)	(1 393 576.03)
Report à compte nouveau*	0.00	0.00

* *ethos Fondation suisse d'Investissement pour un développement durable a payé et demandé le remboursement de l'impôt anticipé de CHF 530 049.08 au nom et pour le compte de la Fondation.*

VARIATION DE LA FORTUNE NETTE (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Fortune nette du segment au début de l'exercice	45 149 050.33	28 566 639.45
Solde des mouvements de parts	2 187 545.52	16 501 808.48
Résultat total	1 676 627.33	80 602.40
	<hr/>	<hr/>
Fortune nette du segment à la fin de l'exercice	49 013 223.18	45 149 050.33
	<hr/>	<hr/>

INVENTAIRE DE LA FORTUNE

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE				47 685 557	97.29
OBLIGATIONS				47 685 557	97.29
CHF				47 685 557	97.29
3% CLARIANT 98/05	500 000	CHF	100.34	501 700	1.02
4 1/2 SIKA 00/05	1 000 000	CHF	101.79	1 017 900	2.08
4 1/2 VALORA HOLDING 99/05	1 000 000	CHF	102.36	1 023 600	2.09
4 1/4 GIVAUDAN FIN. 00/05	1 000 000	CHF	102.91	1 029 100	2.10
4 1/8 JELMOLI 00/06	800 000	CHF	102.00	816 000	1.66
2% LONZA GROUP 03/06	500 000	CHF	100.25	501 250	1.02
4 1/2 CONFEDERATION 93/06	2 000 000	CHF	104.58	2 091 632	4.27
4 1/8 SCHINDLER 99/06	1 000 000	CHF	104.60	1 046 000	2.13
3% JULIUS BAER 99/07	250 000	CHF	102.75	256 875	0.52
4 1/2 CONFEDERATION 96/07	4 600 000	CHF	107.80	4 958 800	10.12
3 5/8 SOBA 02/07	750 000	CHF	104.55	784 125	1.60
4% RIETER 01/07	500 000	CHF	104.95	524 750	1.07
3 3/4 COOP SUISSE 97/07	500 000	CHF	104.40	522 000	1.07
3 1/4 CIBA SPEC. FIN. 98/08	1 000 000	CHF	104.15	1 041 500	2.12
4 3/8 SIG HOLDING 02/08	500 000	CHF	107.50	537 500	1.10
3 1/2 PFZENT 09 S312	2 500 000	CHF	106.70	2 667 500	5.44
4 1/4 BCV 00/10	500 000	CHF	108.45	542 250	1.11
3 1/2 CONFEDERATION 97/10	1 700 000	CHF	108.55	1 845 350	3.77
4% GENEVE CANTON 01/11	1 500 000	CHF	109.70	1 645 500	3.36
4% CONFEDERATION 00/11	3 000 000	CHF	112.07	3 362 100	6.86
4 1/4 PFB CH HYPO 11 S356	4 000 000	CHF	112.95	4 518 000	9.22
4% CONFEDERATION 00/13	500 000	CHF	113.15	565 750	1.15
4% PFZENT 01/13 S338	1 000 000	CHF	112.10	1 121 000	2.29
4 1/4 CONFEDERATION 94/14	1 000 000	CHF	115.88	1 158 800	2.36
3 1/8 UBS 04/14	1 500 000	CHF	104.00	1 560 000	3.18
3 3/4 CONFEDERATION 01/15	2 850 000	CHF	112.25	3 199 125	6.53
2 1/2 CONFEDERATION 16	2 200 000	CHF	101.10	2 224 200	4.54
4 1/4 CONFEDERATION 97/17	2 500 000	CHF	118.00	2 950 000	6.02
3% CONFEDERATION 02/18	3 500 000	CHF	104.95	3 673 250	7.49

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
Total valeurs mobilières				47 685 557	97.29
Avoirs en banque - à vue				181 646	0.37
Autres actifs				1 166 138	2.38
Fortune totale du segment				49 033 341	100.04
Engagements				(20 118)	(0.04)
Fortune nette du segment				49 013 223	100.00

¹ % de la fortune nette

8.8. OBLIGATIONS INTERNATIONALES

COMPTE DE FORTUNE	2004 Valeur vénale CHF	2003 Valeur vénale CHF
Valeurs mobilières		
- Obligations	41 277 876.77	34 854 206.00
Opérations de change à terme	2 812.84	16 950.59
Avoirs en banque		
- à vue	272 613.37	449 851.58
Autres actifs	562 375.00	504 085.10
Fortune totale du segment	42 115 677.98	35 825 093.27
Engagements	(16 505.12)	(30 788.89)
Fortune nette du segment	42 099 172.86	35 794 304.38

	2004 Nombre	2003 Nombre
Évolution du nombre de parts		
État au début de l'exercice	326 599.00000	345 954.00000
Parts émises	54 500.00000	6 125.00000
Parts rachetées	(320.00000)	(25 480.00000)
État à la fin de l'exercice	380 779.00000	326 599.00000
Valeur nette d'inventaire par part	CHF 110.56	CHF 109.60
Valeur nominale théorique par part	CHF 105.44	CHF 105.33

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Revenus		
Produits des valeurs mobilières		
- Obligations, Obligations convertibles	1 464 729.92	1 366 710.56
- Produits des instruments du marché monétaire	0.00	3 571.12
Produits des avoirs en banque	142.80	177.45
Participation des souscripteurs aux revenus courus	53 047.31	4 640.63
	<hr/>	<hr/>
Total des revenus	1 517 920.03	1 375 099.76
	<hr/>	<hr/>
Charges		
Intérêts passifs	0.00	91.95
Frais de révision	10 998.83	13 500.82
Commission de gestion	202 050.64	188 954.03
Droits de garde étrangers	4 457.80	8 969.35
TVA sur prestations reçues	9 113.70	5 810.74
Autres charges	11 407.68	9 861.45
Participation des porteurs de parts sortants aux revenus courus	434.55	55 888.48
	<hr/>	<hr/>
Total des charges	238 463.20	283 076.82
	<hr/>	<hr/>
Résultat net (à reporter)	1 279 456.83	1 092 022.94
	<hr/>	<hr/>

COMPTE DE RÉSULTATS (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net (reporté)	1 279 456.83	1 092 022.94
Gains et pertes de capital réalisés		
- sur valeurs mobilières	(517 408.46)	(1 331 219.25)
- sur opérations de change	52 576.79	(345 377.43)
Participations nettes aux gains et pertes de cours de l'exercice des parts émises/rachetées	368.33	70 135.41
Résultat réalisé	814 993.49	(514 438.33)
Variation des gains et pertes de capital non réalisés		
- sur valeurs mobilières	(529 593.12)	883 074.89
- sur opérations de change	(14 137.75)	121 454.66
Résultat total	271 262.62	490 091.22

UTILISATION DU RÉSULTAT	2004 CHF	2003 CHF
Résultat net	1 279 456.83	1 092 022.94
Virement à compte de parts	(1 279 456.83)	(1 092 022.94)
Report à compte nouveau*	0.00	0.00

* *ethos* Fondation suisse d'Investissement pour un développement durable a payé et demandé le remboursement de l'impôt anticipé de CHF 447 809.89 au nom et pour le compte de la Fondation.

VARIATION DE LA FORTUNE NETTE (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Fortune nette du segment au début de l'exercice	35 794 304.38	37 490 081.67
Solde des mouvements de parts	6 033 605.86	(2 185 868.51)
Résultat total	271 262.62	490 091.22
	<hr/>	<hr/>
Fortune nette du segment à la fin de l'exercice	42 099 172.86	35 794 304.38
	<hr/>	<hr/>

INVENTAIRE DE LA FORTUNE

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIÉES EN BOURSE				41 277 877	98.05
OBLIGATIONS				41 277 877	98.05
AUD				118 842	0.28
6% QTC 98/09 GLOBAL	130 000	AUD	102.55	118 842	0.28
CAD				815 723	1.94
6% CANADA 97/08	150 000	CAD	108.36	154 253	0.37
5 1/4 CANADA 02/13	650 000	CAD	107.23	661 470	1.57
EUR				17 587 980	41.78
3 3/8 GLAXOSMITHKLINE 03/08	600 000	EUR	101.52	941 487	2.24
5 5/8 PARIBAS 98/08 SUB	450 000	EUR	108.60	755 340	1.79
5 7/8 LAFARGE 01/08 EMTN	250 000	EUR	109.24	422 095	1.00
4% OAT 98/AVR09 EUR	1 200 000	EUR	104.25	1 933 494	4.59
4 1/4 CADBURY SCHW. 04/09	500 000	EUR	103.15	797 111	1.89
4 3/4 TESCO 02/10 EMTN	700 000	EUR	106.52	1 152 407	2.74
5% LVMH 03/10 EMTN	500 000	EUR	106.75	824 960	1.96
3 7/8 CITIGROUP 03/10	550 000	EUR	102.59	872 104	2.07
4 1/2 KINGFISHER 10 S38	450 000	EUR	104.22	724 836	1.72
5 3/8 GMAC 04/11 EMTN	700 000	EUR	99.44	1 075 861	2.56
5% DEUTSCHLAND 01/11	1 050 000	EUR	109.89	1 783 349	4.24
5 7/8 GIE PSA 01/11	500 000	EUR	112.44	868 910	2.06
5 1/4 GREECE 02/12	500 000	EUR	110.90	857 027	2.04
5% DEUTSCHLAND 02/12	680 000	EUR	110.27	1 158 977	2.75
4 3/4 OAT 02/12	1 000 000	EUR	108.72	1 680 381	3.99
5 1/8 DEGUSSA 03/13 EMTN	430 000	EUR	106.79	709 764	1.69
4 3/4 DEUTSCHLAND 98/28	620 000	EUR	107.47	1 029 877	2.45

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
GBP				2 031 082	4.83
8 1/2 TREASURY STOCK 94/05	50 000	GBP	103.72	113'223	0.27
5 3/4 TREASURY STOCK 98/09	250 000	GBP	105.49	575 771	1.37
0% UK STRIP 071215 CAP	400 000	GBP	61.30	535 338	1.27
8% TREASURY STOCK 95/15	120 000	GBP	129.68	339 740	0.81
6 3/8 TELECOM ITAL 04/19	200 000	GBP	106.96	467 010	1.11
JPY				12 401 398	29.45
1.90% CANADA 99/09 T63	320 000 000	JPY	106.16	3 769 902	8.95
1.80% ITALY 00/10	380 000 000	JPY	105.92	4 466 579	10.61
2.00% PROCTER & GAMBLE 10	65 000 000	JPY	106.48	768 059	1.82
1.85% DT AUSGLEICHBK 00/10	100 000 000	JPY	106.38	1 180 567	2.80
1.40% DBJ 02/12	115 000 000	JPY	102.54	1 308 535	3.11
1.60% DBJ 04/14	80 000 000	JPY	102.25	907 756	2.16
SEK				290 298	0.69
8% SWEDEN 95/07 S1037	1 500 000	SEK	113.10	290 298	0.69
USD				8 032 554	19.08
4% BP CAPITAL MKT 05	750 000	USD	100.54	857 418	2.04
4 7/8 IBM 01/06	300 000	USD	102.55	349 841	0.83
6 1/2 FORD MOTOR CRD 01/07	500 000	USD	103.94	590 972	1.40
5% UNILEVER 02/07 EMTN	600 000	USD	103.35	705 106	1.67
3 1/2 CITIGROUP 03/08	150 000	USD	99.43	169 599	0.40
6% FRANCE TELECOM 98/08	650 000	USD	106.39	786 385	1.87
7% WACHOVIA BK NA 96/08	400 000	USD	109.75	499 182	1.19
4% TELECOM ITALIA 08 A	570 000	USD	99.54	645 156	1.53
3 5/8 US TREASURY NOTE 13 B	900 000	USD	96.94	992 084	2.36
5% RBS GRP 03/13	900 000	USD	101.50	1 038 777	2.47
7 7/8 US TREASURY BOND 91/21	350 000	USD	135.11	537 734	1.28
5 3/8 US TREASURY BOND 01/31	700 000	USD	108.08	860 300	2.04
Total valeurs mobilières				41 277 877	98.05

¹ % de la fortune nette

Désignation	Total au	Monnaie	Cours	Valeur vénale	en
	31.12.2004			CHF	% ¹
OPÉRATION DE CHANGE À TERME (ouverte au 31.12.2004)					
17.03.05 EUR/PLN (90 000) -	0.23737	- 379 161	0.24143	2 813	0.01
Total des opérations de change à terme				2 813	0.01
Avoirs en banque					
- à vue				272 613	0.64
Autres actifs				562 375	1.34
Fortune totale du segment				42 115 678	100.04
Engagements				(16 505)	(0.04)
Fortune nette du segment				42 099 173	100.00

COURS DE CHANGE

AUD 1.- = CHF 0.89142; CAD 1.- = CHF 0.94904; CHF 1.- = PLN 37.96219; EUR 1.- = CHF 1.54560;
 GBP 1.- = CHF 2.18317; JPY 1.- = CHF 1.10972; SEK 100.- = CHF 17.11171; USD 1.- = CHF 1.13714

¹ % de la fortune nette

8.9. ANNEXE AU COMPTES DES SEGMENTS SOUS GESTION

1. Principes d'évaluation

La fortune de chaque segment de la Fondation est évaluée à la valeur vénale ou à la valeur boursière. Les valeurs détenues par chaque segment de la Fondation sont, sans exception, des titres pour lesquels il existe un marché liquide et dont l'évaluation ne pose donc pas de problème.

La valeur nominale théorique par part de chaque segment est obtenue en valorisant les titres obligataires à la date de clôture des comptes à la valeur nominale plutôt qu'à la juste valeur marchande.

2. Bilan

Autres actifs

Les autres actifs comprennent principalement les revenus de titres à recevoir (dividendes, intérêts) et les impôts récupérables sur revenus de titres.

Engagements

Les engagements comprennent principalement les commissions payables mensuellement aux gérants et aux consultants, ainsi que des provisions pour frais divers.

3. Compte de résultat

Revenus

Les revenus sont constitués principalement des produits des valeurs mobilières (dividendes, intérêts). Les produits des avoirs en banque comprennent les intérêts créditeurs sur comptes courants.

Charges

Les rémunérations réglementaires aux fournisseurs de prestations sont comptabilisées par le compte de résultat.

Le poste "Commission de gestion" comprend les rémunérations contractuelles suivantes:

- a) Les frais liés aux prestations de la Fondation ethos
- b) La rémunération des prestataires externes propres à chaque segment

Segments "Actions suisses", "Actions Europe, ex Suisse", "Actions Amérique du Nord", "Actions Monde, ex Suisse":

- Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, pour l'adaptation des portefeuilles effectifs conformément aux portefeuilles modèles établis par la Fondation ethos, le conseil en matière de durabilité financière des titres, ainsi que le contrôle du risque des portefeuilles.
- SiRi Company, pour l'analyse environnementale et sociale des entreprises.
- Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, pour l'activité de dépôt, d'administration et de comptabilité.

Segment "Actions suisses mid & small":

- Vontobel Asset Management, pour la gestion du portefeuille sur la base des évaluations environnementales et sociales des entreprises fournies par la Fondation ethos.
- SiRi Company, pour l'analyse environnementale et sociale des entreprises.
- Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, pour l'activité de dépôt, d'administration et de comptabilité.

Segment "Actions suisses indexées, CG":

- Pictet & Cie, pour la gestion indicelle.
- Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, pour l'activité de dépôt, d'administration et de comptabilité.

Segment "Obligations suisses":

- Siri Company, pour l'analyse environnementale et sociale des débiteurs.
- Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, pour l'activité de dépôt, d'administration et de comptabilité.

Jusqu'au 14.12.2004:

- Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, pour la gestion du portefeuille sur la base des évaluations environnementales et sociales des débiteurs fournies par la Fondation ethos.

A partir du 15.12.2004:

- UBS Asset Management, pour la gestion du portefeuille sur la base des évaluations environnementales et sociales des débiteurs fournies par la Fondation ethos.

Segment "Obligations internationales":

- UBS Asset Management, pour la gestion du portefeuille sur la base des évaluations environnementales et sociales des débiteurs fournies par la Fondation ethos.
- SiRi Company, pour l'analyse environnementale et sociale des débiteurs.
- Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, pour l'activité de dépôt, d'administration et de comptabilité.

4. Opérations de change à terme

Les opérations de change à terme sont autorisées seulement pour le segment "Obligations internationales" et uniquement pour réduire le risque monétaire par rapport à l'indice de référence. Les opérations de change à terme contractées par le segment "Obligations internationales" à la clôture de l'exercice sont détaillées à la page 101.



9. Comptes du groupe ethos

9.1. COMPTES DE LA FONDATION ETHOS

BILAN AU 31 DÉCEMBRE	2004	2003
	CHF	CHF
Actif		
Liquidités	1 497 108.90	748 837.95
Débiteurs	309 313.23	255 715.38
Dépôt de garantie	1 074.90	1 056.40
Actifs transitoires	18 351.23	11 653.90
Participations et titres à long terme (<i>voir annexe</i>)	350 151.00	350 000.00
Mobilier et installations	11 149.56	36 963.35
	<hr/>	<hr/>
Total de l'actif	2 187 148.82	1 404 226.98
	<hr/>	<hr/>
- dont créances envers ethos services SA	22 174.74	20 846.85
 Passif		
Créanciers	109 789.70	157 799.80
Rabais à reverser	633 089.75	302 360.60
Provision pour dév. informatiques	70 000.00	70 000.00
Provision pour information et communication	70 000.00	0.00
Capital de dotation	20 000.00	20 000.00
Réserve générale	700 000.00	300 000.00
Bénéfice au bilan	584 269.37	554 066.58
- Report de l'exercice précédent	154 066.58	143 494.06
- Résultat net de l'exercice	430 202.79	410 572.52
	<hr/>	<hr/>
Total du passif	2 187 148.82	1 404 226.98
	<hr/>	<hr/>
- dont dettes en faveur d'inst. de prévoyance	11 946.40	11 468.50

COMPTE DE PROFITS ET PERTES (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Produits		
Commissions de direction brutes	3 384 737.15	2 870 431.25
Rabais selon barèmes (<i>voir annexe</i>)	(703 078.70)	(311 524.60)
	<hr/>	<hr/>
Commissions de direction nettes	2 681 658.45	2 558 906.65
Autres revenus	29 645.09	28 228.07
	<hr/>	<hr/>
Total des produits	2 711 303.54	2 587 134.72
	<hr/>	<hr/>
- dont produit de refacturation de charges à <i>ethos services SA</i>	20 096.39	11 811.85
Charges		
Salaires et charges sociales	1 295 471.80	1 270 956.30
Organes	148 640.70	139 604.35
Consultants	190 265.66	207 876.58
Frais administratifs	227 035.63	169 887.06
Frais informatiques	81 459.74	81 618.51
Représentation et publicité	104 614.44	106 934.20
Loyer et assurances	85 086.65	83 830.85
Amortissements	78 526.13	45 854.35
Dotation provisions	70 000.00	70 000.00
	<hr/>	<hr/>
Total des charges	2 281 100.75	2 176 562.20
	<hr/>	<hr/>
Résultat net	430 202.79	410 572.52
	<hr/>	<hr/>



ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS

- 1) A l'actif du bilan 2004, la rubrique "Participations et titres à long terme" comprend:
 - CHF 100'000.-: Participation dans la société ethos services SA (totalité du capital), dont le but est d'effectuer des mandats de gestion avec des critères de développement durable, ainsi que des services en matière de gouvernement d'entreprise.
 - CHF 250'000.-: Titres à long terme sous forme de parts d'un fonds de placement investissant dans des institutions de microfinance.
 - CHF 150.-: Une action Roche au porteur.
 - CHF 1.-: Participation dans la société Altra Assurances.

- 2) Dans le compte de profits et pertes, les rabais versés sur les commissions de direction brutes sont définis pour chaque segment dans un règlement de frais. Ces rabais sont versés aux membres ayant souscrit un nombre élevé de parts d'un segment donné.

- 3) La Fondation ethos a accordé un cautionnement solidaire de CHF 120'000.- envers ethos services SA pour une ligne de crédit obtenue par cette dernière auprès d'un établissement bancaire. Cette ligne de crédit n'était pas utilisée au 31 décembre 2004.

PROPOSITION DU CONSEIL DE FONDATION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE RELATIVE À L'UTILISATION DU BÉNÉFICE

2004
CHF

Montant à disposition

Report de l'exercice précédent	154 066.58
Résultat de la période	430 202.79

Solde à disposition

584 269.37

Proposition d'emploi du bénéfice

Attribution à la réserve légale générale	400 000.00
Report compte à nouveau	184 269.37

Total comme ci-dessus

584 269.37

9.2. COMPTES D'ETHOS SERVICES SA

BILAN AU 31 DÉCEMBRE	2004	2003
	CHF	CHF
Actif		
Liquidités	270 644.75	195 122.90
Débiteurs	242 018.93	288 247.77
Dépôt de garantie	21 937.60	21 911.35
Actifs transitoires	13 042.00	10 094.25
Frais d'établissement	0.00	783.65
	<hr/>	<hr/>
Total de l'actif	547 643.28	516 159.92
	<hr/>	<hr/>
Passif		
Créanciers	190 614.69	235 838.93
Provision pour dév. informatiques	30 000.00	30 000.00
Provision pour information et communication	30 000.00	0.00
Capital	100 000.00	100 000.00
Réserve générale	100 000.00	0.00
Bénéfice au bilan	97 028.59	150 320.99
- Report de l'exercice précédent	50 320.99	(9 841.08)
- Résultat net de l'exercice	46 707.60	160 162.07
	<hr/>	<hr/>
Total du passif	547 643.28	516 159.92
	<hr/>	<hr/>
- dont dettes envers la Fondation ethos	22 174.74	20 846.85
- dont dettes en faveur d'inst. de prévoyance	6 032.00	4 353.70



COMPTE DE PROFITS ET PERTES (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Produits		
Commissions et honoraires bruts	1 182 130.81	1 143 891.23
Prestations de mandats de gestion	(204 065.00)	(207 733.00)
	<hr/>	<hr/>
Commissions et honoraires nets	978 065.81	936 158.23
Autres revenus	18 986.72	17 573.54
	<hr/>	<hr/>
Total des produits	997 052.53	953 731.77
	<hr/>	<hr/>
<i>- dont produit de refacturation de charge à la Fondation d'ethos</i>	<i>18 402.50</i>	<i>0.00</i>
 Charges		
Salaires et charges sociales	549 538.10	460 128.95
Organes	24 405.55	26 465.85
Consultants	91 843.15	69 281.70
Frais administratifs	127 249.33	80 814.45
Frais informatiques	33 156.95	27 206.15
Représentation et publicité	7 926.70	6 069.90
Loyer et assurances	44 251.50	37 002.55
Amortissements	783.65	783.70
Dotation provisions	30 000.00	30 000.00
	<hr/>	<hr/>
Total des charges avant impôts	909 154.93	737 753.25
	<hr/>	<hr/>
Résultat brut	87 897.60	215 978.52
	<hr/>	<hr/>
Impôts	(41 190.00)	(55 816.45)
	<hr/>	<hr/>
Résultat net	46 707.60	160 162.07
	<hr/>	<hr/>

ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS

- 1) ethos services SA a accordé une garantie bancaire pour loyer de CHF 21'000.-
- 2) ethos services SA a accordé un cautionnement solidaire de CHF 240'000.- envers la Fondation ethos pour une ligne de crédit obtenue par cette dernière auprès d'un établissement bancaire. Cette ligne de crédit n'était pas utilisée au 31 décembre 2004.

EMPLOI DU BÉNÉFICE AU BILAN

2004
CHF

Montant à disposition

Report de l'exercice précédent

50 320.99

Résultat net de la période

46 707.60

Solde à disposition

97 028.59

Emploi du bénéfice

Report compte à nouveau

97 028.59

Total comme ci-dessus

97 028.59



9.3. COMPTES CONSOLIDÉS

BILAN AU 31 DÉCEMBRE	2004	2003
	CHF	CHF
Actif		
Liquidités	1 767 753.65	943 960.85
Débiteurs	529 157.42	523 116.30
Dépôt de garantie	23 012.50	22 967.75
Actifs transitoires	31 393.23	21 748.15
Participations et titres à long terme	250 151.00	250 000.00
Mobilier et installations	11 149.56	36 963.35
Frais d'établissement	0.00	783.65
	<hr/>	<hr/>
Total de l'actif	2 612 617.36	1 799 540.05
	<hr/>	<hr/>
Passif		
Créanciers	278 229.65	372 791.88
Rabais à reverser	633 089.75	302 360.60
Provision pour dév. informatiques	100 000.00	100 000.00
Provision pour information et communication	100 000.00	0.00
Capital de dotation	20 000.00	20 000.00
Réserve générale	800 000.00	300 000.00
Bénéfice / (perte) au bilan	681 297.96	704 387.57
- Report de l'exercice précédent	204 387.57	133 652.98
- Résultat net de l'exercice	476 910.39	570 734.59
	<hr/>	<hr/>
Total du passif	2 612 617.36	1 799 540.05
	<hr/>	<hr/>
- dont dettes en faveur d'inst. de prévoyance	17 978.40	15 822.20

COMPTE DE PROFITS ET PERTES (Exercice terminé le 31 décembre)	2004 CHF	2003 CHF
Produits		
Commissions de direction brutes	4 566 867.96	4 014 322.48
Rabais à reverser	(703 078.70)	(311 524.60)
Prestations de mandats de gestion	(204 065.00)	(207 733.00)
	<hr/>	<hr/>
Commissions de direction nettes	3 659 724.26	3 495 064.88
	<hr/>	<hr/>
Autres revenus	10 132.92	16 676.56
	<hr/>	<hr/>
Total des produits	3 669 857.18	3 511 741.44
	<hr/>	<hr/>
Charges		
Salaires et charges sociales	1 845 009.90	1 731 085.25
Organes	173 046.25	166 070.20
Consultants	275 546.31	277 158.28
Frais administratifs	333 470.27	231 499.16
Frais informatiques	114 590.34	108 824.66
Représentation et publicité	112 541.14	113 004.10
Loyer et assurances	118 242.80	110 910.70
Amortissements	79 309.78	46 638.05
Dotation provisions	100 000.00	100 000.00
Impôts	41 190.00	55 816.45
	<hr/>	<hr/>
Total des charges	3 192 946.79	2 941 006.85
	<hr/>	<hr/>
Résultat net	476 910.39	570 734.59
	<hr/>	<hr/>

ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS

1) Principe et périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation comprend la participation essentielle ethos services SA, Genève, au capital actions de CHF 100'000.-, créée le 16 juin 2000, détenue à 100% par la direction de ethos Fondation suisse d'investissement pour un développement durable et dont le but est d'effectuer des analyses, études et recherches, et d'exercer des mandats de conseil et de gestion.

La direction de ethos Fondation suisse d'investissement pour un développement durable ne détient pas d'autres participations qui pourraient être consolidées.

La méthode de consolidation retenue pour la présentation des comptes consolidés de la direction de ethos Fondation suisse d'investissement pour un développement durable est la méthode d'intégration globale.

2) Cautionnements, obligations de garantie et constitutions de gages en faveur de tiers

Garantie bancaire pour loyer: CHF 21'000.-

3) Amortissements

L'amortissement des installations informatiques et du matériel de bureau est effectué sur deux ans.

ethmos.

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