



ETHOS QUARTERLY 4 | 2005

NEWSLETTER POUR UN DEVELOPPEMENT DURABLE ET UN ACTIONNARIAT ACTIF

NOUVELLE DYNAMIQUE POUR ETHOS

L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE extraordinaire des 75 caisses de pension membres de la Fondation Ethos du 25 novembre 2005 a décidé de donner une nouvelle dynamique aux activités d'Ethos. A cet effet, il a été créé un **fonds de placement institutionnel Ethos** afin d'y transférer les portefeuilles gérés par la Fondation. La société Ethos Services, entièrement propriété de la Fondation Ethos est le conseiller du nouveau fonds pour le choix des gérants et la définition des critères d'investissement. La structure de fonds de placement présente notamment l'avantage de pouvoir élargir le cercle des investisseurs à des institutionnels autres que des caisses de pension.

PARALLÈLEMENT, un nouveau partenariat bancaire a été établi avec la **banque Pictet & Cie** afin de mettre en commun les compétences spécifiques en matière d'investissement socialement responsables (page 4). Ce rapprochement conduit à gérer dorénavant plus de CHF 1,5 milliards avec une approche commune fondée sur le concept de développement durable.

SIMULTANÉMENT à ces activités de gestion, Ethos reste l'un des pionniers européens dans le domaine de l'actionnariat actif. A la veille d'une nouvelle saison d'assemblées géné-

rales d'actionnaires, Ethos Services vient d'être reconnu par l'**Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP)** comme l'un des principaux consultants en matière d'assistance à l'exercice des droits de vote (page 5).

L'ENSEMBLE des restructurations s'est également accompagné d'un rajeunissement du logo d'Ethos et d'un renouvellement de sa politique de communication. Dorénavant, Ethos publie trimestriellement la présente newsletter **Ethos Quarterly** dont l'objectif est d'informer sur l'actualité dans le domaine des investissements socialement responsables et de l'actionnariat actif. Cette nouvelle publication remplace l'ancienne Sustainable Governance News. Ethos Quarterly est complété par **Ethos Investment Focus** qui fait office de rapport de gestion trimestriel des différents fonds de placement. Ces deux publications peuvent être obtenues directement par email et sont accessibles sur www.ethosfund.ch, le site internet d'Ethos.



Dominique Biedermann
Directeur

SOMMAIRE

LEGISLATION SUISSE : AMÉLIORATION DES DROITS DES ACTIONNAIRES	2
USA : LES REMUNERATIONS EN POINT DE MIRE	2
REPORTING ENVIRONNEMENTAL ET SOCIAL : REGULATIONS EUROPÉENNES	3
ACTIONNARIAT ACTIF : ETHOS S'ENGAGE POUR LA LIBERTÉ D'EXPRESSION	3
LES NOUVEAUX FONDS ETHOS	4
ETHOS - PICTET : CONCEPT INNOVATEUR	4
L'ASIP RECOMMANDE D'EXERCER LES DROITS DE VOTE	5
EXERCICE DES DROITS DE VOTE : LES PRESTATIONS D'ETHOS	5
ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DES SOCIÉTÉS SUISSES	6
ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES	7
DATES AG ET CONFÉRENCES	8

LEGISLATION SUISSE : AMÉLIORATION DES DROITS DES ACTIONNAIRES

Le Conseil Fédéral vient de mettre en consultation un avant-projet de révision partielle du Code des Obligations, la loi faisant office de droit des sociétés anonymes. Cette démarche qui vise à améliorer la position des actionnaires est à saluer. La grande majorité des propositions qui sont faites sont en ligne avec les principes qu'Ethos souhaite voir appliqués par les sociétés depuis plusieurs années. L'avant-projet poursuit les quatre objectifs suivants :

Renforcer le gouvernement d'entreprise

Plusieurs dispositions renforcent clairement les droits des actionnaires. Il est notamment prévu de réduire fortement le capital nécessaire pour déposer un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale et de réduire la durée des mandats des membres du conseil d'administration à un an renouvelable.

Adapter la structure de capital aux besoins actuels des entreprises

Il est prévu, entre autres, d'abandonner les actions au porteur au profit des seules actions nominatives et d'assouplir les procédures d'augmentation et de réduction du capital-actions.

Moderniser les règles de l'assemblée générale

L'avant-projet prévoit notamment la possibilité d'utiliser les moyens de communication électroniques pour la convocation de l'assemblée générale, l'envoi de procurations et d'instructions de vote.

Réformer le droit comptable

La présentation des comptes devra être conforme à un référentiel comptable reconnu, ce qui améliorera la transparence et la protection des actionnaires

CORPORATE GOVERNANCE

USA : LES RÉMUNÉRATIONS EN POINT DE MIRE

Selon une récente enquête du consultant en ressources humaines Watson Wyatt, les investisseurs institutionnels aux Etats-Unis sont globalement très mécontents de la rémunération des top managers des sociétés cotées américaines qu'ils considèrent comme "dramatiquement sur-payés".

BASÉE sur les réponses de 55 investisseurs institutionnels, gérant des avoirs dépassant US\$ 800 milliards, cette étude confirme la colère des investisseurs eu égard aux montants pharaoniques accordés au top management. Ils fustigent notamment l'attribution de stock options non liées à la performance, le manque de transparence pour certains types de rémunération qui ne sont ainsi pas divulgués (versements aux caisses de pension, avantages en nature), et des contrats de travail trop généreux prévoyant des indemnités de départ excessives. Selon les personnes interrogées, tous les excès dont se fait régulièrement écho la presse ont terni l'image de la place financière américaine et miné le moral de la population.

SI CES RÉMUNÉRATIONS sont avilisées par des comités de rémunération composés d'administrateurs non-exécutifs "trop complaisants", voire "intéressés" à alimenter la spirale inflationniste dont ils profitent également eux-mêmes, il faut trouver des moyens pour mieux contrôler tout le processus d'établissement des rémunérations et instaurer des garde-fous supplémentaires pour éviter les dérapages. Ainsi, certains investisseurs proposent de rendre aux actionnaires leur droit de surveillance en soumettant la politique de rémunération au vote lors de l'assemblée générale annuelle, comme cela est le cas notamment au Royaume-Uni, aux Pays-Bas ou en Australie.

CES PRÉOCCUPATIONS, largement partagées par les syndicats et le grand public, vont constituer la grande priorité de la saison 2006 des assemblées générales américaines qui débutera en février. Elles se concrétiseront à travers un grand nombre de résolutions d'actionnaires proposant notamment de restreindre la rémunération du top management et d'empêcher celui-ci de recevoir des augmentations de rémunération qui ne vont pas de pair avec la performance de la société. Comme l'a précisé W. McDonough, un ex-Président de la New York Federal Reserve Bank, "la population américaine n'est pas prête d'accepter la rémunération de l'échec". Toutefois, même en cas de réussite, une augmentation illimitée des rémunérations de quelques personnes n'est pas acceptable non plus. En particulier, elle nuit à la motivation de la majorité des collaborateurs, élément indispensable à la création de valeur à long terme et au succès de l'entreprise.

FACE À CETTE LEVÉE de boucliers, la Securities Exchange Commission (SEC), l'autorité de régulation financière américaine, a également pris partie en annonçant sa première révision depuis 1992 des règles de transparence concernant la publication de la rémunération des top exécutifs. Cette révision est motivée par la constatation que les investisseurs ne reçoivent pas des informations adéquates sur certaines parties importantes de la rémunération, telles les stock options ou les contributions aux fonds de pension. Selon le Président de la SEC, "les actionnaires sont en droit de mieux comprendre les véritables coûts des paquets de rémunérations compliqués accordés au top management".

REPORTING ENVIRONNEMENTAL ET SOCIAL

RÉGULATIONS EUROPÉENNES

Les entreprises font face à une demande croissante de transparence de la part de leurs actionnaires et leurs autres parties prenantes. Cette tendance s'applique en particulier aux informations sur l'impact environnemental et social de leurs activités. Au vu de cette évolution, la Ethos a effectué un état des lieux du reporting environnemental et social des 50 plus grandes sociétés suisses cotées qui sera publiée fin janvier 2006.

EN PRÉVISION de la publication de cette étude, voici un aperçu des régulations sur le reporting environnemental et social qui existent aujourd'hui en Europe. Alors qu'en Suisse aucune incitation explicite en faveur d'un reporting environnemental et social n'a été donnée, l'Europe a vu le développement de diverses législations et régulations des autorités boursières ou normes volontaires proposant un cadre à ce reporting.

EN PARTICULIER, la Directive européenne 2003/51/EC stipule que: « Dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société, l'analyse comporte des indicateurs clés de performance de nature tant financière que, le cas échéant, non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société,

notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel. » (18 juin 2003) Selon une étude de KPMG, à ce jour, 23 pays ont transposé cette Directive au niveau national (KPMG *International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005, June 2005, p. 40*).

LE TABLEAU ci-dessous résume les principales régulations sur la communication environnementale et sociale des différents pays européens.

SI CETTE ÉVOLUTION est encourageante, notons cependant qu'à la surprise générale, Gordon Brown, Chancelier de l'Echiquier anglais, a annulé récemment la régulation intitulée « Operating and Financial Review » (OFR). Cette disposition prévoyait que, depuis avril 2005, les compagnies cotées devaient remplir un rapport détaillé sur les informations non financières susceptibles d'influencer les opérations de l'entreprise, sa position, sa stratégie et perspectives futures. Si l'annulation de cette régulation a causé l'incompréhension des investisseurs responsables, elle n'inverse cependant pas la tendance vers davantage d'exigences légales en matière de reporting environnemental et social.

PRINCIPALES RÉGULATIONS EN MATIÈRE DE REPORTING ENVIRONNEMENTAL ET SOCIAL EN EUROPE

Pays	Régulation	Implications
Allemagne	Bilanzrechtsreformgesetz	Obligation de publier des indicateurs « non-financiers », tels les indicateurs environnementaux et sociaux.
Danemark	Danish Financial Statement Act*	Reporting environnemental ainsi que sur les collaborateurs si l'information est utile à l'évaluation de l'entreprise.
Espagne	Resolución de 25 de marzo 2002	Obligation d'intégrer les actifs environnementaux, réserves, investissements et dépenses dans les comptes.
France	Nouvelles Régulations Economiques (2001)	Obligation pour toutes les sociétés cotées de rendre compte dans leur rapport annuel de leur gestion environnementale et sociale (art.116)
Finlande	Finnish Accounting Act	Publication d'informations non financières si celles-ci sont utiles à l'évaluation de l'entreprise.
Norvège	Regnskapsloven (Accounting Act)	Obligation pour toutes les entreprises d'inclure un reporting environnemental et social dans le rapport annuel.

ACTIONARIAT ACTIF : ETHOS S'ENGAGE POUR LA LIBERTÉ D'EXPRESSION

A l'initiative de **Reporters Sans Frontières** (RSF), 25 fonds d'investissement nord-américains, australiens et européens, dont Ethos, qui gèrent près de US\$ 21 milliards d'actifs, ont signé une déclaration commune dans laquelle ils affirment leur attachement à la liberté d'expression sur l'Internet. Ce texte vise en particulier les entreprises qui, comme **Yahoo!**, **Cisco Systems** et **Microsoft**, collaborent avec les autorités chinoises pour censurer ou surveiller le réseau Internet.

Par sa signature, Ethos s'engage, entre autres, à surveiller l'activité des entreprises du secteur de l'Internet dans les pays ayant un régime répressif. Il est en effet important que la dénonciation des entorses aux droits humains soit relayée par les investisseurs et pas uniquement par les ONG. Le texte de la déclaration des fonds d'investissement ainsi que la liste complète des signataires est disponible sur le site internet www.ethosfund.ch.

Parallèlement à cette action, Boston Common Asset Management et Domini Social Investment, deux fonds américains signataires ont également présenté une résolution d'actionnaires à l'assemblée générale de **Cisco Systems** le 15 novembre 2005 demandant à la société de fournir un rapport sur sa politique en matière de promotion des droits humains dans ses activités dans les pays connus pour bafouer la liberté d'expression. Cette résolution, soutenue par Ethos, a obtenu 12,6% de voix favorables, ce qui constitue un signal important pour le management de la société.

LES NOUVEAUX FONDS ETHOS

Suite aux restructurations d'Ethos intervenues en décembre 2005 (voir éditorial), Ethos propose dorénavant une nouvelle palette de fonds gérés avec des critères de développement durable, à la fois pour les investisseurs institutionnels et privés. Il est à relever que les droits de vote d'actionnaires sont exercés pour l'ensemble des fonds en actions. Par ailleurs, Ethos recherche un dialogue actif et permanent avec le management de toutes les sociétés suisses en portefeuille.

Investisseurs institutionnels

Actions (gestion Pictet-Ethos)

- Pictet-Ethos (CH) Swiss Sustainable Equities, classe I (FP Pictet, no valeur 1'908'724)
- Ethos Equities CH indexed, Corporate Governance (FPI Ethos, no valeur 2'356'807)
- Ethos Equities Europe ex CH (FPI Ethos, no valeur 2'356'813)
- Ethos Equities North America (FPI Ethos, no valeur 2'356'828)
- Ethos Equities World ex CH (FPI Ethos, no valeur 2'356'833)

Actions petites & moyennes capitalisations (gestion Vontobel-Ethos)

- Ethos Equities CH mid & small (FPI Ethos, no valeur 2'356'802)

Obligations (gestion UBS-Ethos)

- Ethos Bonds CH (FPI Ethos, no valeur 2'356'838)
- Ethos Bonds International (FPI Ethos, no valeur 2'356'843)

Investisseurs privés

Actions suisses (gestion Pictet-Ethos)

- Pictet-Ethos (CH) Swiss Sustainable Equities, classe P (FP Pictet, no valeur 889'763)

FP = Fonds de placement
 FPI = Fonds de placement institutionnel

PARTENARIAT ETHOS – PICTET

CONCEPT INNOVATEUR

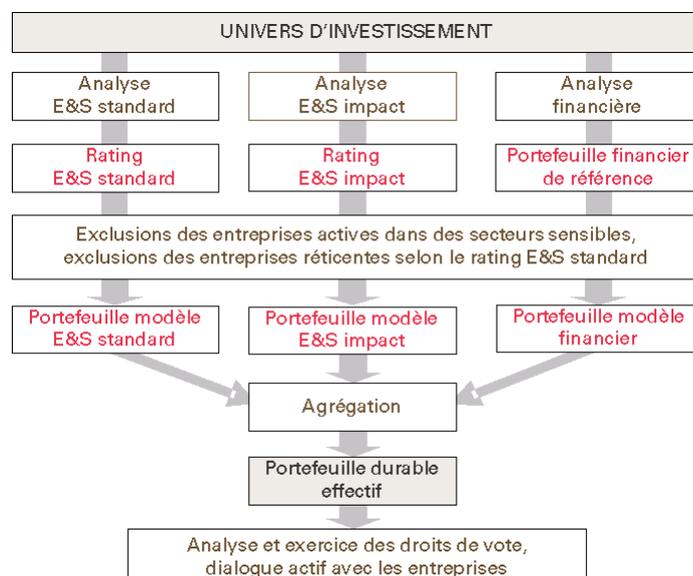
ETHOS ET PICTET ont développé conjointement un nouveau concept d'investissement développement durable pour la gestion des portefeuilles en actions de grandes capitalisations. Le nouveau processus intègre les connaissances et l'expérience des deux partenaires, afin de répondre aux exigences de durabilité et de rendements financiers des investisseurs. La nouvelle approche consiste à réunir trois portefeuilles modèles dont deux sont construits sur la base de concepts de durabilité propres, et un sur la base d'une approche relevant de l'analyse financière classique.

LE PREMIER PORTEFEUILLE modèle durable se fonde sur un style de durabilité classique qui implique une analyse standard de la durabilité environnementale et sociale de sociétés (rating E&S standard). Le deuxième portefeuille modèle durable intègre, quant à lui, un nouveau style qui se base sur l'analyse de l'impact environnemental et social des activités des entreprises (rating E&S impact). Cette approche a été développée par Pictet en collaboration avec le consultant en durabilité Centre Info à Fribourg, membre suisse de SiRi Company. Elle s'appuie sur quelques indicateurs clés,

peu nombreux mais particulièrement pertinents. Le troisième portefeuille modèle financier est construit à partir d'un portefeuille financier de référence de Pictet, dont on a ajusté les pondérations pour tenir compte des sociétés exclues selon la Charte Ethos ou réticentes au concept du développement durable.

DANS UN DEUXIÈME TEMPS, les trois portefeuilles modèles sont agrégés de manière à constituer le portefeuille durable effectif. Les pondérations d'agrégation des trois composantes sont déterminées de manière dynamique de façon à tenir compte des cycles inhérents à chaque approche. Le schéma ci-dessous présente le processus d'investissement.

AU NIVEAU OPÉRATIONNEL, Ethos produit les ratings "E&S standard" basés sur les données de SiRi Company, analyse les ordres du jour des assemblées générales d'actionnaires et émet des recommandations de vote. Pictet Asset Management est chargé de la quantification des ratings "E&S impact" fournis par Centre Info, de la recherche financière, de la construction des portefeuilles modèles et de la gestion.



CAISSES DE PENSION

L'ASIP RECOMMANDE D'EXERCER LES DROITS D'ACTIONNAIRES

La récente décision de l'Association Suisse des Institutions de Prévoyance (ASIP) de recommander aux caisses de pension d'adopter une attitude active en matière d'exercice de leurs droits de vote d'actionnaires constitue un important pas en avant dans le domaine du gouvernement d'entreprise en Suisse.

AU VU DU NOMBRE et de la complexité des analyses des assemblées générales d'actionnaires, l'ASIP a également communiqué une liste des consultants qu'elle recommande, dont Ethos Services, pour assister les caisses dans l'exercice de leurs droits de vote.

DANS SA PRISE DE POSITION, l'ASIP souligne que les caisses de pension possèdent environ 10% des actions de sociétés suisses et ont donc directement intérêt à ce que ces sociétés prospèrent sur le long terme. Or, il est reconnu qu'une des conditions requises pour la création de valeur est une bonne gouvernance d'entreprise.

ETANT DONNÉ le grand nombre de titres que possèdent les investisseurs institutionnels, un exercice systématique des droits de vote demande une organisation considérable et un savoir faire professionnel qui ne sont pas forcément à la portée de chaque institution de prévoyance. Pour ces raisons, il arrive fréquemment de faire appel à des professionnels spécialisés, tels qu'Ethos Services, qui offrent une large palette de services en matière d'exercice des droits de vote d'actionnaire.

L'ASIP rappelle qu'une attitude passive des caisses de pension en ma-

tière d'exercice des droits de vote est certes conforme à la loi, mais incorrecte au regard de la responsabilité fiduciaire des organes de direction de ces caisses. Pour encourager les caisses de pension à exercer activement leurs droits de vote, l'ASIP a analysé l'offre en matière d'exercice des droits de vote des différents professionnels présents en Suisse et mis à disposition sur son site Internet www.asip.ch un portrait de chacun d'eux avec une brève description des services proposés et des tarifs correspondants.

Les principales prestations fournies par ces consultants sont les suivantes :

- Mise à disposition de lignes directrices de vote.
- Analyse détaillée des ordres du jour des assemblées générales ordinaires et extraordinaires.
- Formulation de recommandations de vote pour chaque point de l'ordre du jour, soit conformément aux lignes directrices de vote du consultant soit selon des directives propres au client.
- Exécution des votes pour le compte du client.
- Reporting trimestriel.

EXERCICE DES DROITS DE VOTE : LES PRESTATIONS D'ETHOS

Ethos offre les services suivants pour permettre aux investisseurs d'exercer leurs droits d'actionnaire.

Investisseurs institutionnels

Analyses des assemblées générales et recommandations de vote

- Investissement dans un fonds Ethos, le service des analyses d'AG correspondantes étant inclus dans les frais de gestion (voir liste des fonds en page 4).
- Souscription d'un abonnement aux analyses effectuées par Ethos Services (voir ci-dessous).

Exercice des droits de vote

- Mandat d'assistance administrative auprès d'Ethos Services.

Investisseurs privés

Exercice des droits de vote

Le fonds de placement «Pictet-Ethos (CH) Sustainable Swiss Equities (classe P) exerce systématiquement ses droits de vote.

Les droits de vote des sociétés suisses cotées en bourse peuvent être délégués à Ethos qui les exercera dans le sens de ses propres recommandations de vote. Ces dernières sont communiquées sur le site internet www.ethosfund.ch deux jours avant les assemblées générales.

ABONNEMENT ETHOS AUX ANALYSES DES AG SUISSES

Un abonnement particulièrement apprécié par les investisseurs institutionnels est l'accès aux analyses des assemblées générales des 100 plus importantes sociétés suisses cotées. Le coût est de CHF 10'000.- par an, y compris rapports trimestriels (CHF 8'500.- pour les institutions membres de l'ASIP). Les analyses comprennent:

- Un résumé des points saillants de l'AG
- L'analyse de chaque point à l'ordre du jour avec recommandation de vote.
- Des informations générales sur le gouvernement d'entreprise de la société, en particulier le conseil d'administration et les rémunérations.

SECTEUR BANCAIRE SUISSE EN MOUVEMENT

Pour financer l'acquisition de trois banques et d'une société de gestion appartenant à UBS SA, **Julius Bär** a convoqué en novembre une assemblée générale extraordinaire demandant une augmentation de 93% du capital ordinaire de la société et la constitution d'un capital autorisé à hauteur de 46% du capital-actions.

Si le droit préférentiel de souscription est garanti pour la hausse du capital ordinaire, il est supprimé pour le capital autorisé qui est destiné à UBS en paiement d'une partie de la transaction. Ethos a approuvé les deux propositions.

Durant le trimestre, **OZ Holding** a fusionné avec MCG Holding SA, une société de gestion de fortune basée à Genève. Afin de financer cette transaction, la société a convoqué une assemblée extraordinaire en décembre pour demander une augmentation de 43% du capital ordinaire.

Le droit préférentiel de souscription pour les actionnaires existants est supprimé, les nouvelles actions étant uniquement destinées à être souscrites par MCG Holding SA, qui devient ainsi le plus important actionnaire d'OZ Holding. En contrepartie, OZ intègre les unités opérationnelles de MCG Holding SA. En outre, quatre nouveaux membres du conseil d'administration ont été proposés comme représentants des partenaires de fusion. Si cette mesure n'a pas contribué à améliorer l'indépendance générale du nouveau Conseil, elle a permis d'en augmenter la taille de trois à sept membres. La répartition des tâches au sein du Conseil s'en trouvera améliorée, ainsi que la diversité de ses membres. Ethos a approuvé toutes les propositions.

ANALYSES DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES SOCIÉTÉS SUISSES

Au quatrième trimestre, Ethos a analysé les points de l'ordre du jour puis voté dans le cadre de trois assemblées générales ordinaires et de trois assemblées générales extraordinaires de sociétés suisses.

BARRY CALLEBAUT et **Kaba** ont proposé aux actionnaires de remplacer le versement d'un dividende par un remboursement de valeur nominale de leurs actions, respectivement de 8,7% (CHF 8.- par action) et 48% (CHF 4,80.- par action). La diminution de la valeur nominale des actions a un impact négatif sur le droit des actionnaires d'inscrire un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale. Etant donné que le seuil de capital requis chez Barry Callebaut est bas et la péjoration des droits des actionnaires est minimale et que Kaba propose de réduire en parallèle le seuil de capital nécessaire pour que les actionnaires puissent requérir l'inscription d'un objet à l'ordre du jour de manière substantielle (de 2,8% à 0,5%), Ethos a approuvé les deux propositions.

LORS DE SON ASSEMBLÉE générale, Unilabs a proposé de remplacer le versement d'un dividende par la distribution d'une option d'achat ("call option") cotée en bourse pour chaque action au porteur et par une option d'achat non cotée pour chaque action nominative. Dix options permettent d'acheter une action Unilabs. Pour assurer l'exercice de ces options, la constitution d'un capital conditionnel a été demandée lors de la même assemblée générale. Ethos a refusé les deux propositions, afin d'éviter aux actionnaires la prise de risques supplémentaires, notamment parce qu'ils prennent déjà le risque du cours des actions. En effet, le versement d'un dividende en espèces constitue une rémunération immédiate et sans risque du capital investi.

SI ON PEUT SE RÉJOUIR de la pratique de l'élection annuelle et individuelle des administrateurs d'**Unilabs**, Ethos a cependant émis des réserves quant à la réélection du Président du conseil d'administration qui est également CEO et actionnaire principal de la société : cette concentration de pouvoirs n'est pas acceptable pour les actionnaires minoritaires, d'autant plus que le Président/CEO préside l'ensemble des comités du conseil d'administration (notamment le comité d'audit ce qui est contraire au Code Suisse de bonne pratique). Ethos a donc refusé la réélection du Président/CEO.

KABA A DEMANDÉ aux actionnaires la constitution d'un capital conditionnel supplémentaire sans droits préférentiels de souscription pour financer les plans de participation des administrateurs et des employés. Sachant que le capital total réservé pour les plans de participation est dans les limites acceptables, Ethos a approuvé cette proposition. Le Conseil a également demandé de renouveler le capital autorisé pour permettre à la société d'effectuer d'éventuelles acquisitions sans devoir convoquer une assemblée extraordinaire. Etant donné que le montant requis est dans les limites acceptables, Ethos a approuvé cette proposition.

DANS LE CADRE de la reprise de **Saia-Burgess** par Johnson Electric, une assemblée générale extraordinaire a été convoquée et l'élection de deux représentants de la société reprenante proposée. La concrétisation du rachat étant sujette à l'approbation de cette élection et étant donné que le Conseil de Saia-Burgess était favorable à la reprise, Ethos a approuvé la proposition.

ANALYSES DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES

Au quatrième trimestre, Ethos a analysé les points de l'ordre du jour, puis voté dans le cadre de 22 assemblées générales de sociétés étrangères.

ETHOS A SOUTENU l'ensemble des propositions concernant l'approbation des comptes annuels et du dividende à l'exception de **Diageo**. Cette société a en effet effectué des donations politiques au Canada et aux Etats-Unis sans communiquer les montants et les destinataires de ces paiements, comme l'exige le "Combined Code" au Royaume-Uni.

DANS LA PLUPART DES CAS, Ethos a approuvé l'élection ou la réélection des administrateurs proposés. Ethos a notamment approuvé l'élection d'une nouvelle administratrice au Conseil de **Tomra Systems**. Avec cette élection, le pourcentage de femmes dépasse les 40% et est ainsi conforme à la législation norvégienne qui exige une représentation d'au moins 40% de femmes.

ETHOS A REFUSÉ la réélection de certains administrateurs lorsque, par exemple, les candidats n'étaient pas indépendants ou suffisamment disponibles (**Automatic Data Processing, Oracle, Sare Lee**). Chez **UniCredito Italiano**, Ethos s'est également prononcée contre l'élection de l'ensemble des administrateurs proposés du fait du manque d'informations sur leur parcours professionnel. Chez **Banca Monte dei Paschi di Siena**, Ethos a décidé de s'abstenir lors de la réélection d'un administrateur car ce dernier est impliqué dans une enquête judiciaire qui est toujours en cours.

PARMI LES RAPPORTS de rémunération soumis au vote, seul le rapport de **Brambles Industries** qui répondait aux critères de bonne pratique a été approuvé par Ethos. Dans les autres cas (**BHP Billiton, Diageo, Westpac Banking**), Ethos s'est abstenue de voter ou voté

contre, lorsque l'intelligibilité du rapport n'était pas bonne ou des informations importantes sur certaines parties de la rémunération faisaient défaut. Ethos a également refusé les plans de rémunération de **Cisco Systems** et **Oracle**, car les rémunérations potentielles individuelles peuvent être excessives. Ethos a finalement rejeté les hausses de rémunération proposées pour les membres du conseil d'administration et le management d'**UniCredito Italiano**, car les informations fournies par la société étaient insuffisantes.

ETHOS S'EST ABSTENUE d'approuver la fusion entre **AXA** et **Finaxa**, car les synergies potentielles avancées sont douteuses et le prix d'achat (sous forme d'un échange d'actions) surévalué. En revanche, Ethos a approuvé la scission de **Burberry** du groupe **GUS**. Selon le conseil d'administration, Burberry est maintenant une entreprise mature qui n'a plus besoin du soutien de GUS et doit en conséquence fonctionner de manière entièrement indépendante. Les actionnaires recevront le produit de la vente sous forme de dividendes et d'actions Burberry.

WESTPAC BANKING a demandé aux actionnaires d'approuver la réduction de sept à cinq du nombre minimal de membres du conseil d'administration. Ethos considère que cinq personnes ne suffisent pas pour remplir avec la diligence requise les tâches qui incombent au conseil d'administration d'une société de cette taille et a refusé la proposition.

RÉSOLUTIONS D'ACTIONNAIRES AUX ETATS-UNIS

Au quatrième trimestre, Ethos a pris position sur neuf résolutions d'actionnaires soumises à l'ordre du jour de trois sociétés américaines et a approuvé la plupart de ces propositions. Les actionnaires de **Sara Lee** ont obtenu un succès retentissant en demandant au Conseil de soumettre dorénavant au vote en assemblée générale les indemnités de départ des managers en cas de rachat de la société (60.6% de votes favorables). Dans la même société, une autre résolution, demandant de supprimer le « Poison Pill » à moins d'avoir obtenu l'aval des actionnaires en assemblée générale a reçu le soutien de 66.8% des voix. Ethos a approuvé les deux résolutions.

Ethos a également approuvé une résolution chez **Cisco Systems** demandant à la société d'adopter dorénavant une politique de rémunération variable qui attribue des actions basées sur des critères de performance. Cette résolution a reçu un soutien important avec 38% des votes.

QUELQUES RÉSULTATS

Sara Lee		Pour
Introduire un code de conduite basé sur les normes de l'Organisation Internationale du Travail	14.5%	
Soumettre les indemnités de départ des managers au vote des actionnaires	60.6%	
Abolir le « Poison Pill » à moins d'être approuvé par les actionnaires	66.8%	
Cisco Systems		Pour
Adopter une politique d'attribution d'actions basées sur des critères de performance	38.4%	
Etablir un rapport sur les différences de rémunération au sein de l'entreprise	11.3%	
Etablir un rapport sur le développement et la mise en œuvre d'une politique de respect des droits humains	12.6%	

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES SUISSES (SMI) EN 2006

Roche	27.02
Novartis	28.02
Ciba Specialty Chemicals	02.03
SGS	20.03
Lonza	22.03
Synthes	01.04
Nestlé	06.04
Clariant	07.04
Givaudan	07.04
Julius Bär	12.04
Syngenta	19.04
UBS	19.04
Zurich Financial Services	20.04
Swiss Re	21.04
Serono	25.04
Swisscom	25.04
Bâloise	28.04
Credit Suisse Group	28.04
Kudelski	02.05
Nobel Biocare	03.05
ABB	04.05
Swiss Life	09.05
Holcim	12.05
Swatch Group	19.05
Adecco	23.05
Richemont	15.09

CONFÉRENCES

2! - LA FOIRE DU 2^{ÈME} PILIER

3-4 mai 2006, Kongresshaus Zürich
A l'occasion de la foire du 2^{ème} pilier
Ethos co-organise le 4 mai à 13 h un
débat sur l'investissement sociale-
ment responsable.



Place Cornavin 2
Case postale
CH-1211 Genève 1
T +41 (0)22 716 15 55
F +41 (0)22 716 15 56
info@ethosfund.ch
www.ethosfund.ch

INVESTMENT FOCUS

PALETTE DE FONDS ETHOS

ETHOS PROPOSE une palette de fonds gérés avec des critères de développement durable, à la fois pour les investisseurs institutionnels et privés. Davantage d'informations sur la gestion et les performances des différents fonds sont fournies dans la publication **Ethos Investment Focus**, le rapport trimestriel

des différents segments du fonds de placement institutionnel Ethos ainsi que du fonds de placement Pictet (CH) - Swiss Sustainable Equities. Ce rapport est disponible sur le site www.ethosfund.ch ou sur demande auprès du secrétariat d'Ethos.

COURS ET NUMÉROS DE VALEUR DES SEGMENTS (AU 31.12.2005)

FONDS DE PLACEMENT INSTITUTIONNEL ETHOS

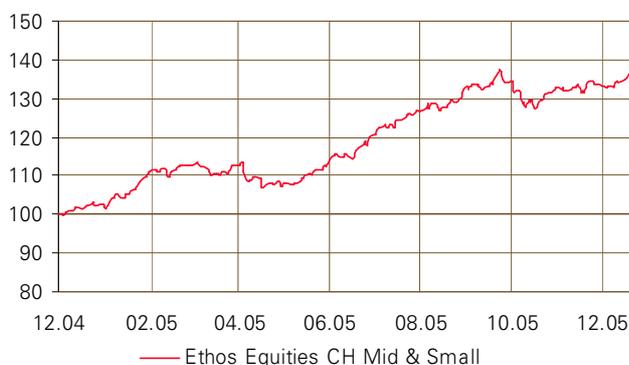
No de valeur	Segment	Cours
2'356'802	Ethos Equities CH Mid & Small	136.71
2'356'807	Ethos Equities CH indexed Corp. Gov.	166.55
2'356'813	Ethos Equities Europe ex CH	128.14
2'356'828	Ethos Equities North America	65.58
2'356'833	Ethos Equities World ex CH	108.59
2'356'838	Ethos Bonds CH	127.69
2'356'843	Ethos Bonds International	118.37

FONDS DE PLACEMENT PICTET (CONSEILLÉ PAR ETHOS)

No de valeur	Segment	Cours
1'908'724	Pictet (CH) Swiss Sustainable Equities (I)	110.45
889'763	Pictet (CH) Swiss Sustainable Equities (P)	110.43

ETHOS EQUITIES CH MID & SMALL (NO DE VALEUR 2'356'802)

Le segment Ethos Equities CH Mid & Small, lancé en décembre 2004, intègre des analyses environnementales et sociales fournies par Ethos ainsi que l'expertise de Vontobel Asset Management à Zürich dans la gestion des petites et moyennes capitalisations suisses. En 2005, la performance du segment a été de 34.02%, soit 1.69% au-dessus de l'indice SPI Extra.



IMPRESSUM

Photos : GettyImages : Dougal Waters, Teo Lannie; Keystone: Urs Flüeler, Regina Kuehne; et Heiner H. Schmitt