



**BOURSE**  
DE LUXEMBOURG

# Rapport 2016

Application des X Principes de  
gouvernance d'entreprise

31/07/2017

# TABLE DES MATIERES

PREAMBULE.....	1
1. METHODOLOGIE.....	2
2. REVUE EN DETAIL DU RESPECT DES X PRINCIPES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE .....	3
▪ PRINCIPE 1 - REGIME DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	3
▪ PRINCIPE 2 - MISSION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	5
▪ PRINCIPE 3 - COMPOSITION DU CA ET DES COMITES SPECIALISES	8
▪ PRINCIPE 4 - NOMINATION DES ADMINISTRATEURS ET DE LA DIRECTION	16
▪ PRINCIPE 5 - CONFLITS D'INTERETS ET REGLES DE DEONTOLOGIE	18
▪ PRINCIPE 6 - EVALUATION DU FONCTIONNEMENT DU CA	24
▪ PRINCIPE 7 - STRUCTURE DE DIRECTION	26
▪ PRINCIPE 8 - POLITIQUE DE REMUNERATION	27
▪ PRINCIPE 9 - REPORTING FINANCIER, CONTR. INTERNE & GEST. DES RISQUES	29
▪ PRINCIPE 10 - ACTIONNAIRES	30
3. L'INDICE LuxX.....	33
4. NATIONALITES.....	37
5. CONCLUSION.....	38

## PREAMBULE

La gouvernance d'entreprise, ou « corporate governance », est constituée par le corps des principes, règles et usages organisant la gestion et le contrôle des entreprises. Elle couvre donc l'articulation des pouvoirs entre les actionnaires et la direction d'une société, et principalement le fonctionnement du conseil d'administration de la société.

Ces règles concernent en premier lieu le conseil d'administration, son fonctionnement et l'exercice de ses devoirs et responsabilités. Elles recouvrent l'ordonnance des relations entre le conseil et les actionnaires, d'une part, et entre le conseil et la direction générale de la société, d'autre part.

En raison de l'importance croissante que revêt la matière de gouvernement d'entreprise et suite à l'adoption par la Commission européenne d'un plan d'action sur la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise, la Bourse de Luxembourg a pris l'initiative d'élaborer des principes de gouvernance d'entreprise applicables aux sociétés luxembourgeoises dont les actions sont cotées.

Les X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg (ci-après « les Principes ») sont entrés officiellement en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007 et des versions révisées ont été introduites le 1<sup>er</sup> octobre 2009 et, plus récemment, le 1<sup>er</sup> mai 2013. Un groupe de travail, mis en place par la Bourse de Luxembourg, est en train de réviser à nouveau les X Principes et une 4<sup>ième</sup> version sera probablement publiée avant la fin de l'année 2017.

# 1. METHODOLOGIE

La Société de la Bourse de Luxembourg opère deux marchés. Le premier a commencé ses activités en mai 1929. Il est devenu le marché réglementé, au sens de la législation européenne. Le deuxième, lancé en juillet 2005, dénommé « Euro MTF », est un système de négociation multilatéral.

Le présent rapport analyse l'application des X Principes par les 15 sociétés luxembourgeoises dont les actions sont admises sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg en 2016. Les sociétés cotées sur le marché Euro MTF ne sont pas analysées. L'état de la situation du présent rapport est arrêté au 31 juillet 2017.

L'étude prend comme référence les publications des chapitres (ci-après « chapitre GE ») sur la gouvernance d'entreprise dans les rapports annuels des sociétés, la charte de gouvernance des sociétés (ci-après « charte GE ») publiée sur leur site internet, ainsi que toutes les données publiquement disponibles sur leur site internet, dans leur rapport annuel ou ailleurs.

Les X Principes comprennent trois ensembles de règles : les Principes, les Recommandations et les Lignes de Conduite.

Les Principes sont obligatoires. Ils sont d'une portée suffisamment large pour que toutes les sociétés puissent y adhérer, quelles que soient leurs spécificités. Les Recommandations décrivent la bonne application des principes. Il est demandé aux sociétés de se conformer aux Recommandations ou d'expliquer pourquoi elles y dérogent (« comply or explain»). Les Recommandations sont complétées par des Lignes de Conduite, qui constituent des conseils sur la manière appropriée pour une société d'appliquer ou d'interpréter les Recommandations. Les Lignes de Conduite sont optionnelles et ne sont donc pas soumises à l'obligation de « se conformer ou expliquer».

## 2. REVUE EN DETAIL DU RESPECT DES X PRINCIPES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Cette partie analyse les 15 sociétés luxembourgeoises cotées sur le marché réglementé.

L'étude analyse les données publiquement disponibles :

- dans le rapport annuel de l'année 2016,
- dans le chapitre GE du rapport annuel de l'année 2016,
- sur le site Internet,
- dans la charte GE sur le site Internet.

### **Principe 1 – Régime de gouvernance d'entreprise**

La société adopte un régime de gouvernance d'entreprise clair et transparent auquel elle assure une publicité adéquate.

100% des sociétés ont publié un chapitre GE dans leur rapport annuel (**Recommandation 1.7**). Toutes les sociétés se sont engagées à améliorer leur contrôle interne, à renforcer la confiance des investisseurs et à agir dans l'intérêt social de la société.

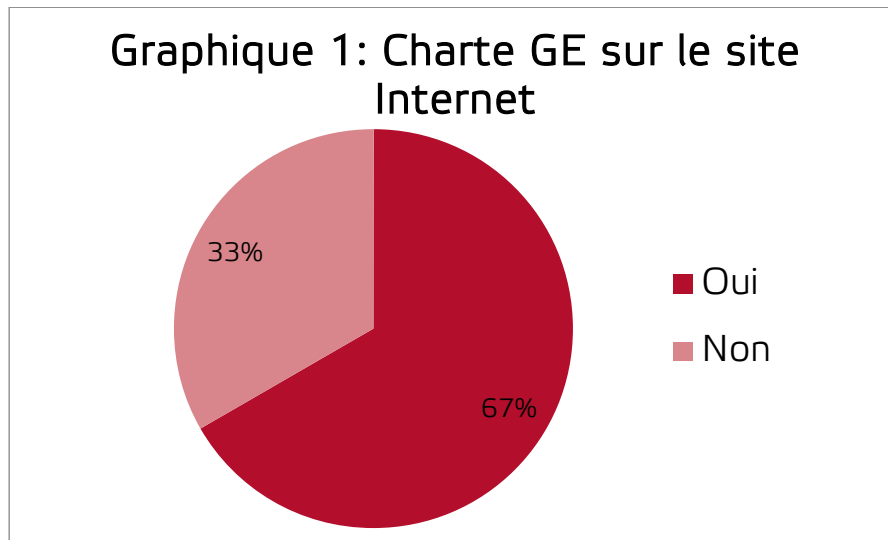
Afin d'améliorer encore davantage la transparence pour les investisseurs, il nous semble important de relever que la Recommandation 1.4. n'est pas toujours suivie :

### **Recommandation 1.4.**

La société arrête une charte de gouvernance (charte GE) décrivant les principaux aspects de sa gouvernance d'entreprise, y compris les éléments prévus par les dispositions de l'annexe B.

10 sociétés sur 15 publient une charte GE sur leur site Internet. Les sociétés n'ayant pas de charte sur Internet ont cependant des informations générales sur la gouvernance d'entreprise (p.ex. composition du conseil d'administration, composition des comités spécialisés, ...) sur Internet. (Graphique 1)

Parmi ces 10 sociétés, seulement 2 n'indiquent pas la date de la dernière mise à jour de leur charte GE.



Il est d'ailleurs intéressant à noter que 3 sociétés appliquent non seulement les X Principes de la Bourse de Luxembourg, mais également d'autres codes de GE comme le New York Stock Exchange Listed Company Manual ou les règles de gouvernance appliquées par les sociétés cotées à Paris.

A noter que lors de l'analyse de l'application des Principes suivants, seulement 14 sociétés ont été considérées. Une entreprise a une structure différente ne permettant pas de l'inclure dans l'étude :

« The Company is managed by a general partner and as such it has no board of directors, executive management or employees. As a consequence, aspects of corporate governance which relate, amongst others, to the composition, organisation and proceedings of the board or directors and executive management, the establishment of board committees, the determination of a remuneration policy and related processes of a public company established in Luxembourg are not directly applicable to the Company. »

## Principe 2 – Mission du conseil d'administration

Le conseil d'administration est en charge de la gestion de la société. Il agit comme organe collégial dans l'intérêt social et sert l'ensemble des actionnaires en veillant à assurer la réussite à long terme de la société.

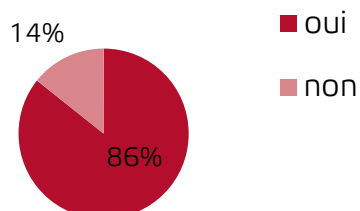
100% des sociétés publient la mission du CA (**Recommandation 2.3**) ainsi que le nom du président du CA (**Recommandation 2.4**).

Ci-après figurent des éléments similaires concernant la mission du CA repris par la plupart des sociétés:

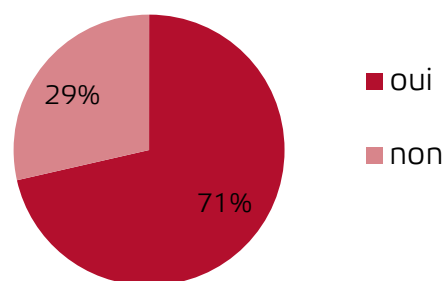
« Le CA est l'organe en charge de l'administration et de la gestion de la société et a les pouvoirs les plus étendus pour la réalisation de l'objet social. Le CA agit dans l'intérêt de la société et défend l'intérêt commun des actionnaires en veillant au développement durable de la société. »

Le nombre de réunions du CA, le taux de présence des administrateurs et le nom du secrétaire du CA ne sont pas publiés par toutes les sociétés. (Graphiques 2 & 3)

Graphique 2: Publication du nombre de réunions du CA & taux de présence des administrateurs



Graphique 3: Nom du secrétaire



Les résultats relatifs à la transparence du CA des sociétés sont en général très satisfaisants. Pourtant, une Recommandation concernant les CA mentionnés sous le 1<sup>er</sup> Principe doit être relevée, parce qu'elle est peu respectée par les sociétés :

### **Recommandation 1.3.**

Le pouvoir exécutif de la gestion de la société est confié à une direction présidée par une personne distincte du président du conseil d'administration. Le conseil d'administration établit une claire distinction entre les devoirs et responsabilités de son président et du président de la direction et l'arrête par écrit.

**Ligne de conduite:** Les administrateurs non exécutifs choisissent parmi les administrateurs indépendants un administrateur indépendant senior. Il présidera les comités de nomination et de rémunération. L'administrateur indépendant senior est chargé particulièrement de veiller au strict respect des règles de bonne gouvernance et de l'application rigoureuse des X Principes. Il sera l'interlocuteur privilégié du président du conseil d'administration pour ces domaines.

Dans 3 sociétés, **le conseil d'administration est présidé par le CEO** (Graphique 4). Les explications suivantes sont fournies par ces sociétés :

« *The company* complies with the 10 Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange in all respects. However, in respect of Recommendation 1.3, which advocates separating the roles of chairman of the board and the head of the executive management body, the Company has made a different choice. The nomination of the same person to both positions was approved by the shareholders (with the Significant Shareholder abstaining) (...). Since that date, the rationale for combining the positions of Chief Executive Officer and Chairman of the Board of Directors has become even more compelling. The Board of Directors is of the opinion that *the Significant shareholder's* strategic vision for the steel industry in general and for *the company* in particular in his role as CEO is a key asset to the Company, while the fact that he is fully

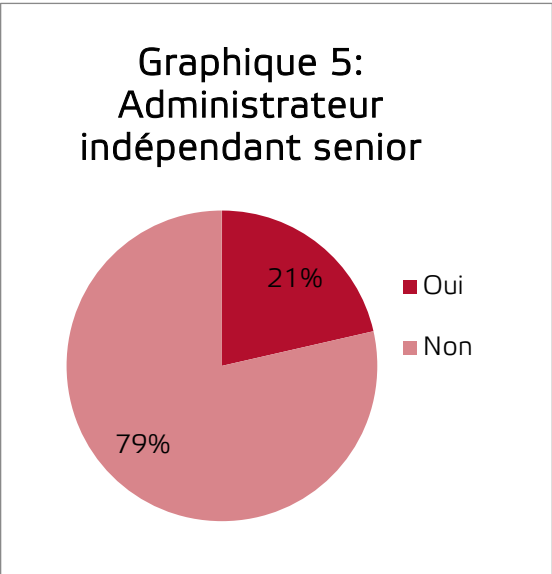
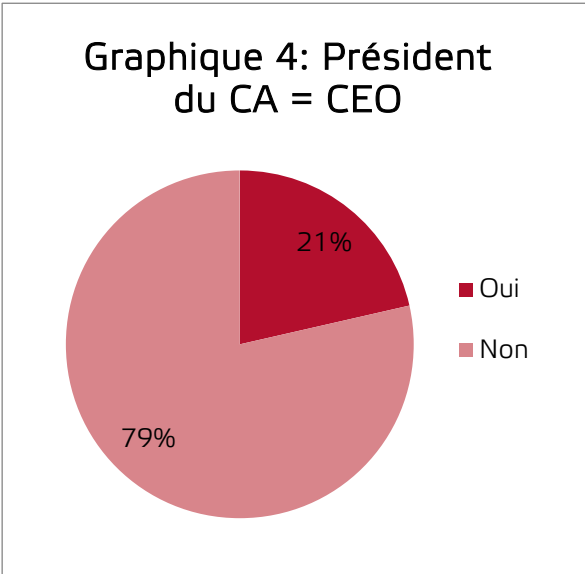


aligned with the interests of the Company's shareholders means that he is uniquely positioned to lead the Board of Directors in his role as Chairman. The combination of these roles was revisited at the Annual General Meeting of Shareholders of the Company held in May 2014, when *the President of the Board* was reelected to the Board of Directors for another three year term by a strong majority. »

« Although the office of chief executive falls on the chairman of the board of directors, the necessary safeguards have been taken to reduce the risk of concentrating power in a single person »

« Le Président du conseil d'administration est le troisième administrateur exécutif, ce que le conseil d'administration considère comme un atout pour la société, compte tenu de son histoire et de sa spécificité. »

Uniquement 3 sociétés ont décidé d'élire parmi ses administrateurs indépendants un **administrateur indépendant senior** (Graphique 5). Comme il s'agit d'une Ligne de Conduite, le choix d'un administrateur indépendant senior est optionnel. Pourtant, un tel choix renforce la confidentialité des investisseurs. C'est pourquoi, la Bourse de Luxembourg encourage davantage les autres sociétés de considérer l'introduction d'un administrateur indépendant senior.



### **Principe 3 – Composition du conseil d’administration et des comités spécialisés**

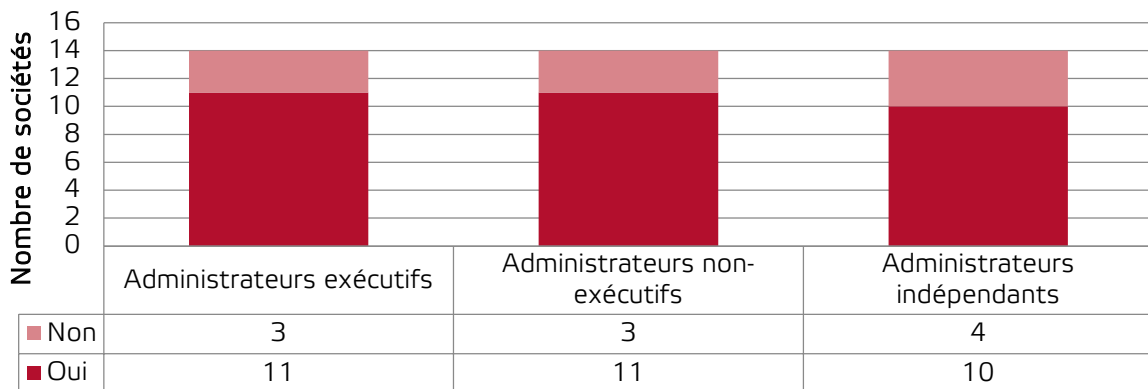
Le conseil d’administration est composé de personnes compétentes, intègres et avisées. Le choix de celles-ci est fait en tenant compte des spécificités de la société.

Le conseil d’administration veille à instaurer les comités spécialisés nécessaires au bon accomplissement de sa mission.

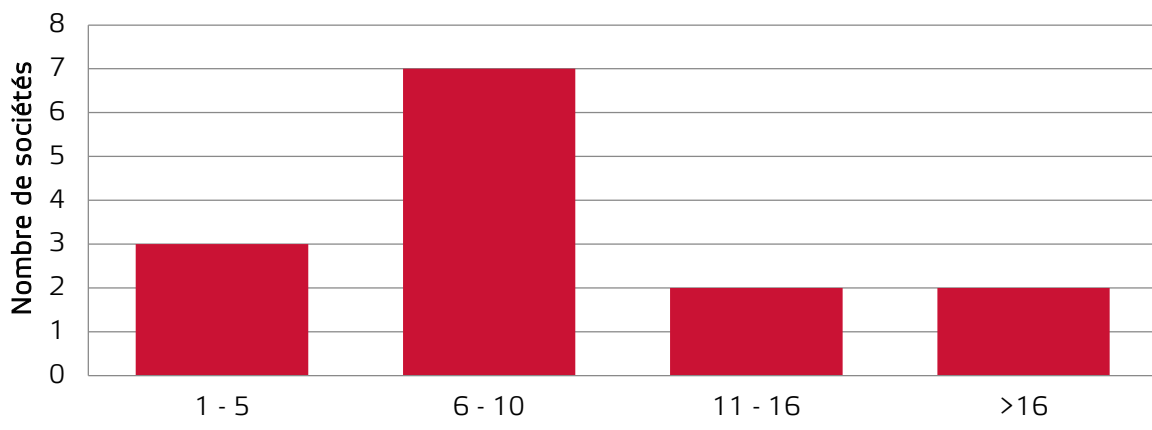
100% des sociétés publient une liste des membres du conseil d’administration dans la déclaration GE (**Recommandation 3.2.**) et toutes les entreprises sauf une publient un curriculum vitae de chaque administrateur (**Annexe C : Exigences de transparence**). Un grand nombre de sociétés indique également quels administrateurs sont exécutifs, non-exécutifs ou indépendants. (Graphique 6)

12 sur 14 sociétés respectent la **Recommandation 3.3.** concernant la taille des conseils d’administrations. Néanmoins, deux sociétés dépassent le nombre maximum d’administrateurs (16) recommandé par la Ligne de Conduite de la Recommandation 3.3. en possédant un conseil d’administration composé de 17 respectivement 20 membres. (Graphique 7)

### Graphique 6: Publication du nombre et des noms des administrateurs



### Graphique 7: Nombre d'administrateurs dans les CA



7 sur 14 sociétés énumèrent les critères d'appréciation de l'indépendance de leurs administrateurs dans leur déclaration GE (Graphique 8). Comme les 7 autres sociétés ne publient pas de critères d'indépendance, relevons la Recommandation correspondante dans ce rapport :

### **Recommandation 3.5.**

Pour être considéré comme indépendant, un administrateur doit être libre de toute relation d'affaires importante avec la société, de tout lien de proche parenté avec les membres de la direction, ou de toute autre relation avec la société, ses actionnaires de contrôle ou les membres de la direction, de nature à affecter l'indépendance de jugement de cet administrateur.

La société établit en détail les critères d'appréciation de l'indépendance sur base de ce qui précède. L'énumération de ces critères est publiée dans la déclaration GE. A cet effet, la société peut s'inspirer des critères d'indépendance figurant à l'annexe D du présent texte.

Les critères d'indépendance des sociétés luxembourgeoises sont tous similaires aux critères d'indépendance figurant dans **l'annexe D des X Principes** de la Bourse de Luxembourg. Voici quelques exemples :

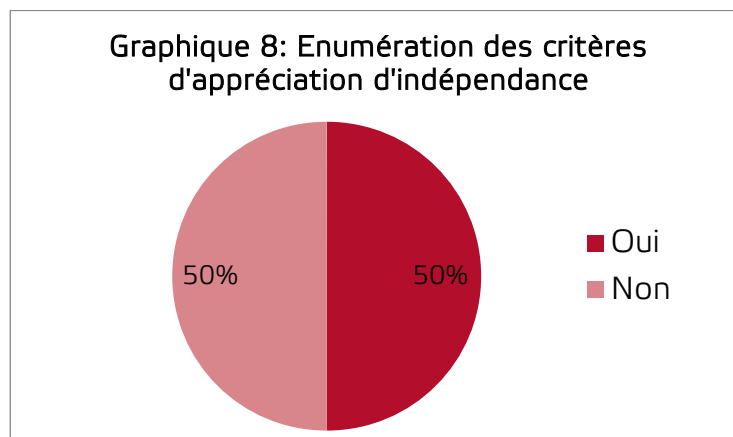
« The criteria of independence are as follows: They do not hold an executive position within the Company or any company in which the Company may have a direct or indirect interest; They do not have any family relationship with persons involved in the management of any company in which the Company has a direct or indirect interest that could influence their independent judgment; They do not represent a shareholder who owns at least 2% of the Company's share capital; and they do not provide to the Company any goods or services that are material and, in the opinion of the Board, would be likely to influence their judgment. »

« An "independent" Director is a Director who has no significant business ties with *the Company* or its subsidiaries, no close kinship with members of management, or any other relationship with *the Company*, its controlling Shareholders or members of management likely to lead to a conflict of interests such as might affect his independence.

An independent Director is obliged: to preserve his independence of analysis, decision and action in all circumstances; not to seek or accept undue advantages that might be considered to compromise his independence; to express his opposition clearly in the event that he should consider that a decision of the Board of Directors could harm *the Company* or its subsidiaries; should such a decision be passed in spite of his opposition, he should draw the appropriate consequences from this decision. »

Une seule entreprise n'a pas de membres indépendants dans son conseil d'administration et fournit l'explication suivante à ce sujet:

« Wegen der Bestimmungen im Staatsvertrag vom 10. Juli 1958 wird von einigen Empfehlungen des Corporate Governance Kodex der Luxemburger Börse abgewichen (z.B. keine unabhängigen Verwaltungsratsmitglieder, kein Auswahlausschuss zur Nominierung der Mitglieder, keine begleitende Empfehlung des Verwaltungsrats zu Vorschlägen für die Wahl von Mitgliedern).»



Deux autres Recommandations peu suivies par les sociétés luxembourgeoises concernent la formation des administrateurs (Graphique 9) et le transfert d'informations nécessaires à ceux-ci (Graphique 10).

### **Recommandation 3.6.**

La société veille à ce que les nouveaux administrateurs soient initiés au fonctionnement de la société pour leur permettre de contribuer dans les meilleures conditions aux travaux du conseil d'administration. La société consacre suffisamment de ressources à la formation initiale et continue de ses administrateurs.

**Ligne de conduite 1** La société met à disposition de ses nouveaux administrateurs une formation en gouvernance offerte soit en interne, soit par des instituts spécialisés en externe.

**Ligne de conduite 2** Pour les administrateurs appelés à faire partie d'un comité du conseil d'administration, le programme de formation initiale couvre la description des attributions de ce comité et des compétences nécessaires à l'exécution de sa mission.

**Ligne de conduite 3** Pour les nouveaux membres du comité d'audit, le programme de formation comprend une vue d'ensemble de l'organisation du contrôle interne et des systèmes de gestion des risques de la société. En particulier, ils reçoivent des informations complètes sur les caractéristiques comptables, financières et opérationnelles de la société. Le programme inclut également des contacts avec le réviseur d'entreprises agréé et l'auditeur interne. Le conseil d'administration veille particulièrement à ce que les administrateurs puissent acquérir les compétences nécessaires pour gérer les différents risques jugés comme devant faire l'objet d'un suivi particulier.

### **Recommandation 3.8.**

L'ensemble des administrateurs doit disposer à temps des informations nécessaires à la bonne exécution de leur mission.

**Ligne de conduite 1** Le président du conseil d'administration veille, avec l'aide du secrétaire et de la direction, à ce que les administrateurs reçoivent en temps utile des informations adéquates leur permettant d'accomplir leur mission en connaissance de cause.

**Ligne de conduite 2** Les administrateurs étudient et analysent les informations reçues. Par ailleurs, ils peuvent demander par l'intermédiaire du président du conseil d'administration des informations complémentaires chaque fois qu'ils le jugent approprié.

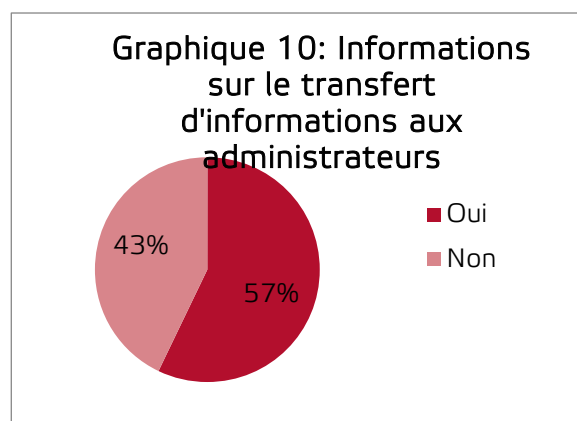
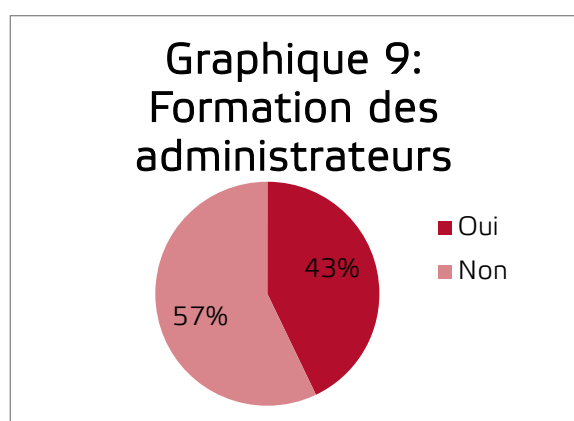
Le nombre de sociétés publiant des informations au sujet de la formation des administrateurs et le transfert d'informations nécessaires est de 6 respectivement 8. Néanmoins, quelques sociétés ont fourni des explications très précises :

« Non-executive directors may also participate in training programs designed to maximize the effectiveness of the Directors throughout their tenure and link in with their individual performance evaluations. The training and development program may cover not only matters of a business nature, but also matters falling into the environmental, social and governance area »

« The Chairman: Communicates significant business developments and time-sensitive matters to the Board of Directors »

« Rôle du Président - remettre aux nouveaux administrateurs une information précise sur : la valeur et la stratégie du groupe ; le fonctionnement des organes de la société ; les tâches et responsabilités spécifiques que l'administrateur sera appelé à remplir dans le conseil d'administration et éventuellement dans le comité d'audit, de gouvernance et des risques. »

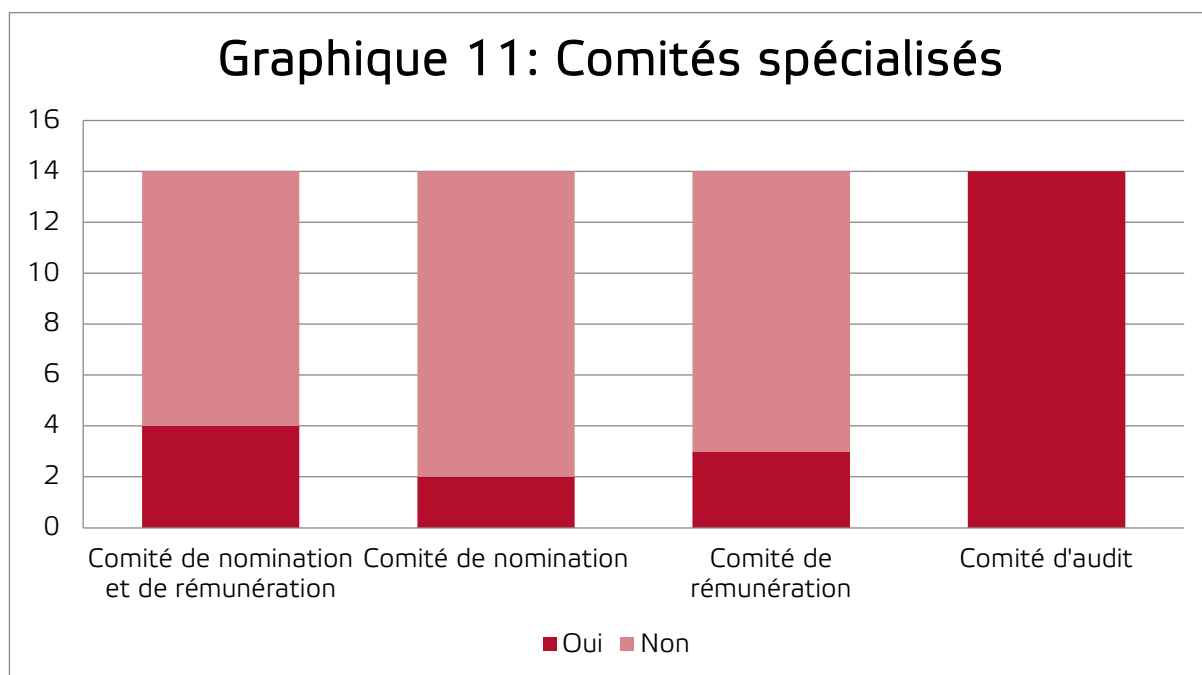
Les deux dernières citations montrent que l'exécution des Recommandations 3.6. et 3.8. fait souvent partie des rôles du président des conseils d'administrations.



**Recommandation 3.9.** : 100% des sociétés ont constitué au moins 1 comité spécialisé ayant pour mission de procéder à l'examen de questions spécifiques afin de conseiller le conseil d'administration.

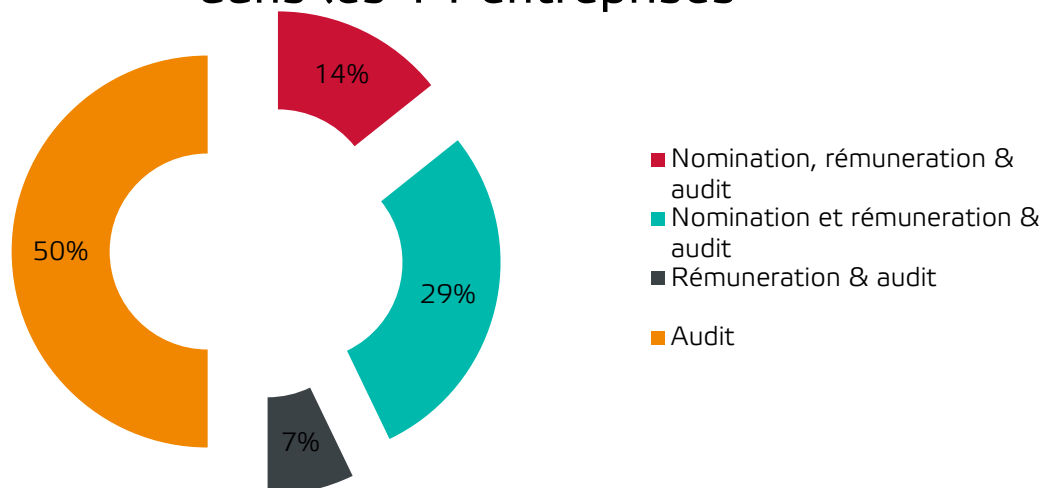
Toutes les sociétés analysées mentionnent l'existence d'un comité d'audit (Graphique 11).

Sur 14 sociétés, 7 n'ont constitué qu'un seul comité, à savoir le comité d'audit. Les entreprises de taille plus élevée mentionnent en général l'existence d'autres comités, comme le comité de nomination ou le comité de rémunération. Souvent, les missions de ces deux comités sont regroupées en un seul comité, à savoir le comité de nomination et de rémunération (Graphique 12). Parmi les sociétés qui n'ont pas mentionné l'existence d'un comité de nomination ou d'un comité de rémunération, 7 respectivement 6 d'entre elles fournissent des explications (Graphique 11).



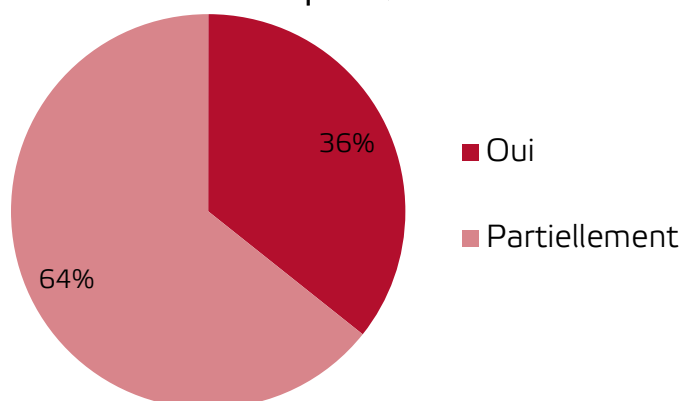


## Graphique 12: Constellation des comités dans les 14 entreprises



Les « best practices » en ce qui concerne la publication d'informations sur les comités spécialisés sont réglées par les **Exigences de transparence (Annexe B & C)** des X Principes de la Bourse de Luxembourg. 5 entreprises publient toutes les informations exigées, c.-à-d. la composition en détail (membres exécutifs, non-exécutifs et indépendants), le nom du président, le nombre de réunions, le taux de présence, la mission et l'évaluation des comités. 9 entreprises ne publient ces informations que partiellement. Des éléments souvent manquants sont le taux de présence des administrateurs et l'évaluation des comités. (Graphique 13)

## Graphique 13: Informations sur les comités spécialisés



## **Principe 4 – Nomination des administrateurs et des membres de la direction**

La société instaure une procédure formelle de nomination des administrateurs et des membres de la direction.

**Recommandation 4.1 :** Cette Recommandation établit les critères et procédures de nomination pour les administrateurs.

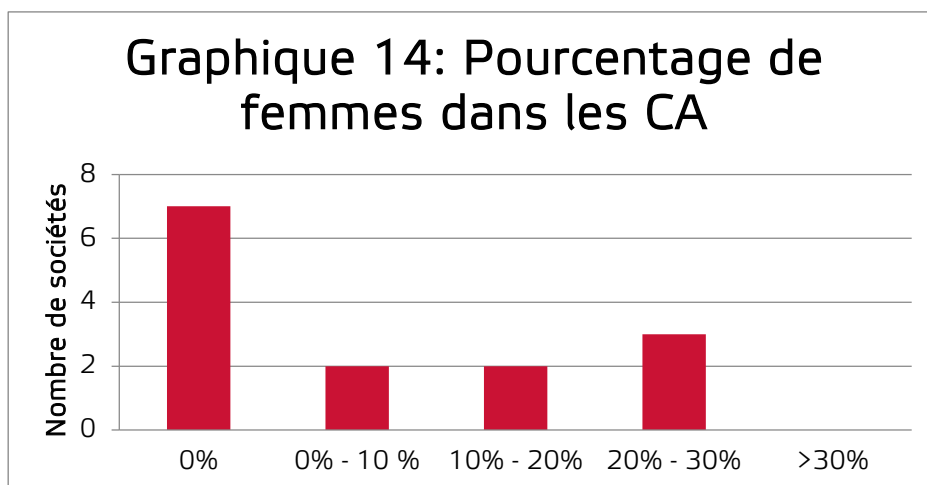
### **Recommandation 4.1.**

Parmi les critères à retenir pour la nomination et le renouvellement des administrateurs, la société tient compte, en dehors de l'ensemble des critères de compétences, de critères de diversité notamment liés à l'expérience professionnelle, l'origine géographique et la représentation appropriée des

Un nombre limité de sociétés mentionnent ce sujet dans leur rapport annuel :

« Required Skills, Experience and Other Personal Characteristics: Diverse skills, backgrounds, knowledge, experience, geographic location, nationalities and gender are required in order to effectively govern a global business the size of the Company's operations. The Board of Directors and its committees are therefore required to ensure that the Board has the right balance of skills, experience, independence and knowledge necessary to perform its role in accordance with the highest standards of governance. »

7 sur 14 sociétés possèdent un conseil d'administration qui est exclusivement composé d'hommes. De plus, il est intéressant à noter qu'aucune société cotée sur la Bourse de Luxembourg n'atteint un pourcentage de 30% de femmes dans son conseil d'administration. Après l'introduction d'un quota des femmes en 2016, toutes les entreprises allemandes cotées en bourse doivent être en ligne avec un tel pourcentage.



**Recommandation 4.2.** : 2 sociétés ont mis en place un comité de nomination et 4 autres sociétés ont associé le comité de nomination au comité de rémunération, composant ainsi le comité de nomination et de rémunération.

Quelques sociétés fournissent des explications pourquoi elles n'ont pas encore procédé à la création d'un comité de nomination. Voici quelques exemples :

« Compte tenu de la taille de la société et de la spécificité de ses activités, le conseil d'administration ne juge pas opportun de créer des comités de nomination et/ou de rémunération. Les responsabilités que les X Principes confient à ces derniers sont assumées directement par le conseil d'administration dans son ensemble. »

« Pour des raisons pragmatiques et en raison de la taille de la Société, le Conseil d'Administration a choisi de ne pas constituer de Comité de Nomination. »

« All relevant decisions are prepared directly by the Board of Directors and therefore no Nomination Committee has been created. Once a year, the Board of Directors will assess the need to create a Nomination Committee. The decision taken by the Board of Directors at such occasion will be documented in the minutes of the meeting. »

## **Principe 5 – Conflits d'intérêts et règles de déontologie**

Les administrateurs doivent faire preuve d'intégrité et d'engagement. Représentant chacun l'ensemble des actionnaires, ils prennent leurs décisions dans le seul intérêt de la société et libres de tout conflit d'intérêts.

En ce qui concerne l'application des Recommandations du Principe 5, un nombre limité de sociétés agit de façon transparente pour le public. Afin d'améliorer le contrôle et la gestion des sociétés et de renforcer la confiance des investisseurs, la Bourse de Luxembourg recommande à ces entreprises de publier davantage sur ce sujet.

Pourtant, la majorité des sociétés commente l'application de ce Principe. Quelques-unes rédigent même des commentaires très détaillés.

L'application des Recommandations 5.1, 5.4, 5.5 et 5.6 sera étudiée à la suite:

### **Recommandation 5.1.**

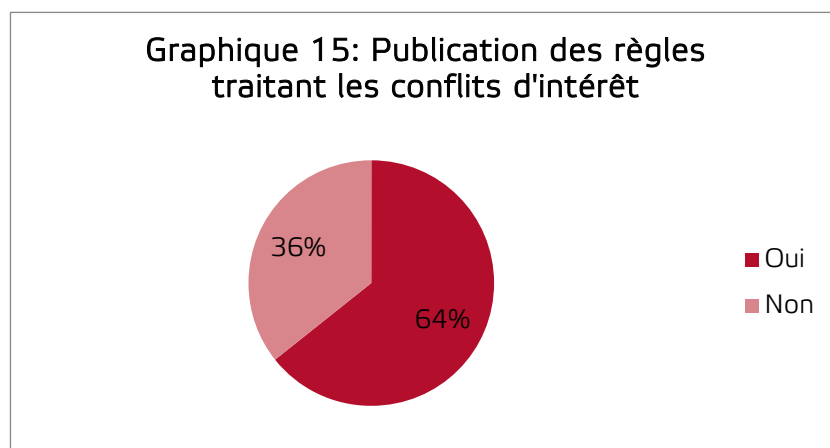
Chaque administrateur veille à éviter tout conflit d'intérêts, direct ou indirect, avec la société ou une entité contrôlée par celle-ci. Il informe le conseil d'administration des conflits d'intérêts quand ils surviennent et s'abstient, [...]

Toute abstention motivée par un conflit d'intérêts est mentionnée au procès-verbal de la réunion et communiquée à la première assemblée générale subséquente, conformément aux dispositions légales en vigueur en ce domaine. [...]

La problématique des conflits d'intérêts est traitée par 9 sociétés, dont quelques-unes fournissent des explications semblables à la Recommandation 5.1. (Graphique 15):

« Members of the Board shall take care to avoid any action, position or interest that is or is likely to be in conflict with the interests of *the company* or a company controlled thereby. In the event that a conflict of interest should arise, the Director(s) concerned shall immediately inform the Board of Directors. [...] Any abstention due to a conflict of interest shall be mentioned in the minutes of the Board meeting. In accordance with the law, this shall also be specially reported to the next General Meeting of Shareholders, before any vote on other resolutions. The foregoing provisions shall not apply if the decisions of the Board of Directors concern current transactions carried out on normal terms. »

« Ethics and conflicts of interest are governed by *the company's* Code of Business Conduct, which establishes the standards for ethical behavior that are to be followed by all employees and directors of *the company* in the exercise of their duties. »



#### Recommandation 5.4.

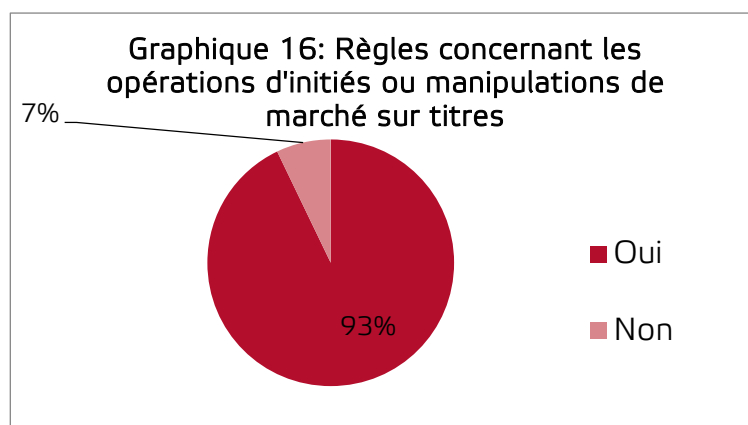
Le conseil d'administration adopte les règles adéquates pour éviter que ses membres et les collaborateurs de la société se rendent coupables d'opérations d'initiés ou de manipulations de marché sur ses titres.

13 sociétés analysées consacrent une partie de leur charte GE et du chapitre GE dans leur rapport annuel aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché sur ses titres (Graphique 16). A notre connaissance, un nombre limité de sociétés ont élaboré des « *Insider Dealing Regulations* » :

« In addition, directors and executives are bound by the provisions of law regarding insider dealing and market abuse. In particular Directors and certain executives have to report transactions to the CSSF. The *company* has the obligation, as a stock listed company, to establish an insider list. This list has to be held at *the company* and made available to the CSSF upon request. »

« The Company's shares are listed on Euronext Brussels, and on the Frankfurt and Luxembourg Stock Exchanges. Applicable Belgian, German and Luxembourg insider dealing and market manipulation laws prevent anyone with material non-public information about a company from dealing in its shares and from committing market manipulations. »

« The Board of Directors of *the company* has adopted Insider Dealing Regulations ("IDR"), which are updated when necessary and in relation to which training is conducted throughout the Group. The IDR's most recent version is available on *the companies's* website. »



### Recommandation 5.5.

Le conseil d'administration élabore un ensemble de règles concernant les transactions sur les titres de la société, portant sur la conduite et la déclaration relatives aux transactions sur les actions ou autres instruments financiers de la société effectuées pour compte propre par les administrateurs [...]

**Ligne de conduite 1** Les règles relatives aux transactions sur les titres de la société fixent les limites pour l'exécution de transactions sur les titres de la société pendant une période déterminée précédant la publication de ses résultats financiers («périodes fermées») ou toutes autres périodes considérées comme sensibles («périodes d'interdiction»).

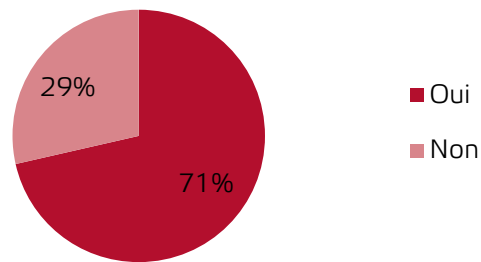
**Ligne de conduite 2** Le conseil d'administration veille à ce que soit désigné un « compliance officer» dont les obligations et responsabilités sont définies par les règles relatives aux transactions sur les titres de la société. Le « compliance officer» a notamment pour mission de veiller au respect des règles relatives aux transactions sur les titres de la société [...]

10 sociétés publient des règles concernant les transactions sur leurs propres titres (Graphique 17). L'application des lignes de conduite 1 et 2 est mentionnée très rarement. C'est pourquoi la Bourse de Luxembourg souligne encore une fois l'importance de périodes fermées et d'interdiction ainsi que du rôle d'un « compliance officer ».

« The Company Secretary of *the company* is the IDR compliance officer and answers questions that members of senior management, the Board of Directors, or employees may have about the interpretation of the Insider Dealing Regulations (IDR). The IDR compliance officer maintains a list of insiders as required by the Luxembourg market manipulation (abus de marché) law of May 9, 2006, as amended »

« As an exception to the rule the first four months of the first semester and the first two months of the second semester of each year are defined as closed periods where no director or employee is allowed to carry out transactions in the company's securities. »

Graphique 17: Règles concernant les obligations de conduite et de déclaration relatives aux transactions sur actions



### Recommandation 5.6.

Chaque administrateur s'engage à consacrer à ses fonctions le temps et l'attention requis et à limiter le nombre de ses autres engagements professionnels (en particulier les mandats détenus dans d'autres sociétés) dans la mesure nécessaire pour pouvoir s'acquitter correctement de ses tâches. Le nombre de mandats occupés est fonction de la nature, de la taille et de la complexité de l'activité de la société.

**Ligne de conduite 1** Un administrateur ne devrait accepter qu'un nombre limité de mandats d'administrateur dans d'autres sociétés. Un administrateur exécutif à temps plein ne devrait pas accepter plus de deux autres mandats en tant qu'administrateur non exécutif dans une société cotée. Nul ne devrait exercer la présidence du conseil d'administration de plus d'une société cotée.

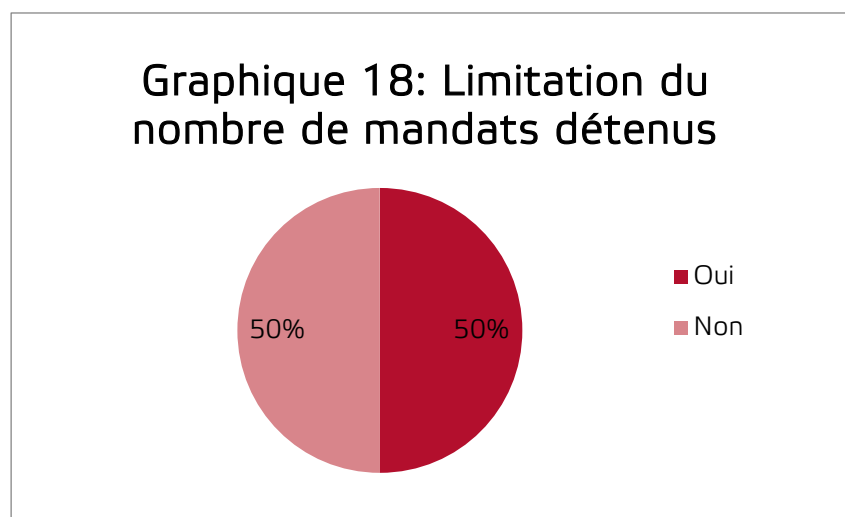
**Ligne de conduite 2** Chaque année la société publie les informations sur les mandats des administrateurs dans d'autres sociétés cotées dans son rapport annuel et sur son site Internet. L'administrateur tient le secrétaire du conseil d'administration informé de tous les changements ultérieurs de ses engagements.



La Recommandation 5.6. est partiellement suivie par une majorité des entreprises analysées. Des informations sur les mandats des administrateurs dans d'autres sociétés cotées sont publiées dans de multiples rapports annuels. Cependant, un nombre limité de mandats, recommandé par la Ligne de Conduite 1, n'est fixé que par la moitié des sociétés luxembourgeoises (Graphique 18).

L'extrait suivant montre une excellente application de la Recommandation 5.6 :

« As membership of the Board of Directors represents a significant time commitment, the policy requires both executive and non-executive directors to devote sufficient time to the discharge of their duties as a director of *the company*. Directors are therefore required to consult with the Chairman and the Lead Independent Director before accepting any additional commitment that could conflict with or impact the time they can devote to their role as a Director of *the company*. Furthermore, a non-executive director may not serve on the boards of directors of more than four publicly listed companies in addition to *the company's* Board of Directors. However, a non-executive Director's service on the board of directors of any subsidiary or affiliate of *the company* or of any non-publically listed company is not taken into account for purposes of complying with the foregoing limitation. »



## Principe 6 – Evaluation du fonctionnement du conseil d'administration

Le conseil d'administration évalue régulièrement son mode de fonctionnement et ses relations avec la direction.

Sur les 14 sociétés analysées, 9 publient des informations en matière d'évaluation du fonctionnement du conseil d'administration (Graphique 19). En ce qui concerne les comités spécialisés, le fonctionnement de 9 sur 14 comités d'audit, de 4 sur 4 comités de nomination et de rémunération, de 3 sur 3 comités de rémunération ainsi que de 2 sur 2 comités de nomination sont évalués (Graphique 20).

Il y a lieu de noter que le détail des informations publiées est fort hétérogène :

« *The company* has in place a system for the evaluation of the performance of the board of directors. »

« The **annual** self-evaluation process includes structured interviews between the Lead Independent Director and the members of the Board of Directors and covers the overall performance of the Board of Directors, its relations with senior management, the performance of individual Directors, and the performance of the committees. The process is supported by the Company Secretary under the supervision of the Chairman and the Lead Independent Director. The findings of the self-evaluation process are examined by the Nomination and Corporate Governance Committee and presented with recommendations from the Committee to the Board of Directors for adoption and implementation. Suggestions for improvement of the Board of Directors' process based on the prior year's performance and functioning are implemented during the following year. »

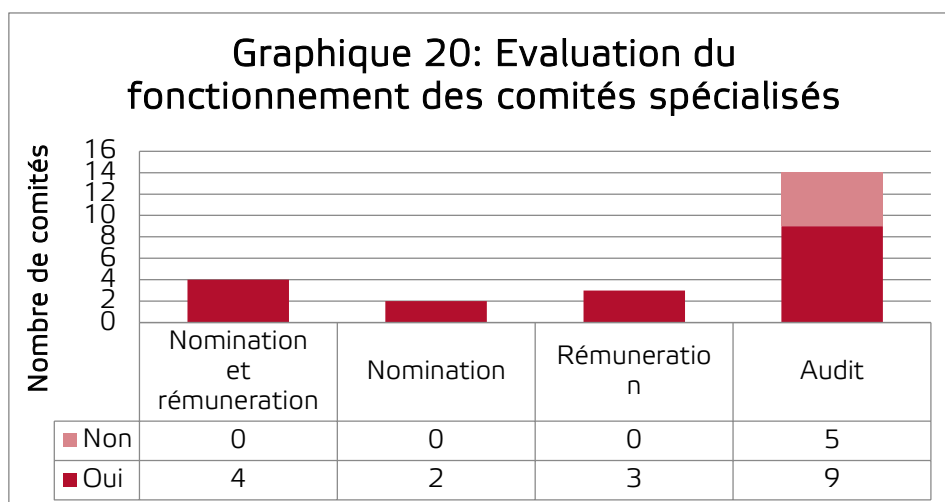
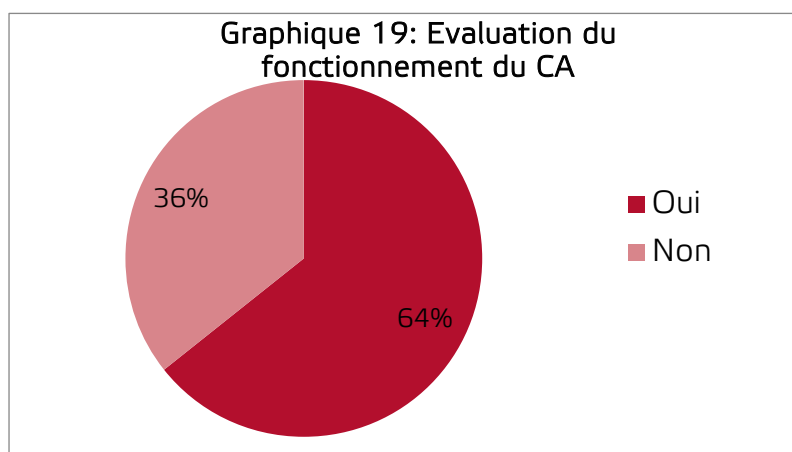
« The Board shall regularly (at least every **three** years) examine and evaluate, on the advice of the Nomination and Remuneration Committee, its own effectiveness as a collegial body, and the effectiveness of the governance structure of *the company*, notably the size, composition, organisation and functioning of the Board and the role, composition and responsibilities of the various specialist

Committees and their relations with the Group Executive Committee. »

L'intervalle de temps entre les évaluations recommandé par les X Principes n'est pas toujours suivi par les sociétés analysées. Voilà pourquoi, soulignons la Recommandation 6.1 :

### Recommandation 6.1.

Au moins tous les deux ans, le conseil d'administration consacre un point de l'ordre du jour d'une de ses réunions à un débat sur son fonctionnement, l'accomplissement effectif de son rôle et le respect des règles de bonne



## Principe 7 – Structure de direction

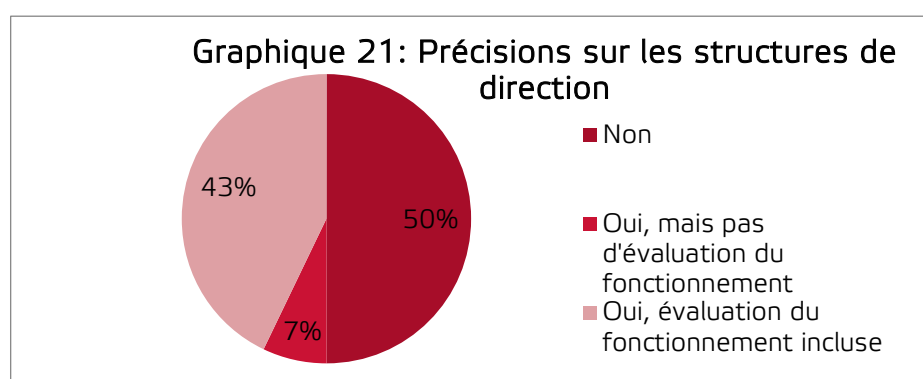
Le conseil d'administration met en place une structure de direction efficace. Il définit de façon claire les attributions et les devoirs de la direction et lui délègue les pouvoirs nécessaires au bon accomplissement de ceux-ci.

7 sociétés publient des précisions sur leur structure de direction (Graphique 21). Dans la majorité des cas, le pouvoir exécutif est confié à un « Executive Committee » ou « Group Management Board » présidé par un Chairman/CEO.

Une société n'a pas élu de président à la tête de sa direction et fournit l'explication suivante à ce sujet : « Les administrateurs exécutifs travaillent dans un esprit de partenariat ; ils se consultent continuellement pour partager informations et opinions, analyser les documents internes ou externes et prendre les décisions pour lesquelles ils ont autorité. En raison de cet esprit de partenariat, il ne se justifie pas de désigner un président des administrateurs exécutifs. »

D'autres informations publiées sur la structure de direction sont en général le nombre total d'administrateurs exécutifs, un curriculum vitae de ceux-ci et une définition de la mission de la direction. L'évaluation du fonctionnement est également mentionnée par 6 sociétés.

Parmi les sociétés qui ne fournissent pas d'informations supplémentaires sur leur structure de direction, une seule écrit : « Day-to-day management is performed by several independent service providers »



## Principe 8 – Politique de Rémunération

La société s'assure le concours d'administrateurs et de membres de la direction qualifiés à travers une politique de rémunération équitable et conforme aux intérêts à long terme de la société.

**Recommandation 8.7. :** Cette Recommandation mentionne la constitution d'un comité de rémunération parmi les membres du conseil d'administration qui assiste ce dernier dans la détermination de la politique de rémunération des administrateurs et des membres de la direction.

Parmi les 14 sociétés analysées, 3 ont mis en place un comité de rémunération. Dans 4 autres cas, le comité de rémunération est associé au comité de nomination, composant ainsi le comité de nomination et de rémunération. Une seule société ne précise pas la composition de son comité de rémunération, le nombre de réunions, le taux de présence des membres ou sa mission.

**Recommandation 8.8. :** Cette Recommandation règle la présidence et la composition du comité de rémunération. Deux tiers des présidents sont des administrateurs indépendants (Graphique 22). Aucun président n'est un administrateur exécutif ; toutes les sociétés sont en ligne avec la Recommandation 8.8.

### Recommandation 8.8.

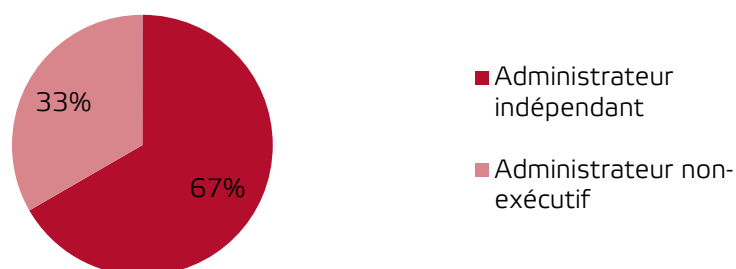
Le comité de rémunération est composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs. Il contient un nombre approprié d'administrateurs indépendants. [...]

**Ligne de conduite 1** Le comité de rémunération est présidé par le président du conseil d'administration ou par un administrateur indépendant.

**Ligne de conduite 2** Le comité de rémunération peut se faire assister dans sa mission par des experts externes.

**Ligne de conduite 3** Le comité de rémunération entend le président de la direction.

Graphique 22: Président du comité de rémunération / comité de nomination et de rémunération



Une société possédant un comité de rémunération fournit l'explication supplémentaire suivante : « *The company* meets all the recommendations made by the 'Ten Principles' except with regard to *Principle 8*, which states that the committees created by the Board should only have advisory powers. The *company's* Board has delegated some decision-making powers to the Remuneration Committee. »

Quelques sociétés expliquent pourquoi elles n'ont pas encore procédé à la création d'un comité de rémunération. Voici quelques exemples:

« Compte tenu de la taille de la société et de la spécificité de ses activités, le conseil d'administration ne juge pas opportun de créer des comités de nomination et/ou de rémunération. Les responsabilités que les X Principes confient à ces derniers sont assumées directement par le conseil d'administration dans son ensemble. »

« Les rémunérations de la direction opérationnelle de *la société* sont fixées par les actionnaires de référence. Le Conseil d'Administration ne juge pas nécessaire la constitution d'un Comité de Rémunération. »

« Die Administrateurs-Délégués erhalten keine Bonuszahlungen, Aktienoptionen oder sonstigen erfolgsorientierten Leistungsanreize. Anders als im Corporate Governance Kodex der Luxemburger Börse empfohlen gibt es deshalb keinen Vergütungsausschuss für die Festlegung ihrer Vergütung. »

**Recommandation 8.14 :** Cette Recommandation détermine les différentes parties de la rémunération des administrateurs à publier dans le rapport de rémunération.

Les publications sur la rémunération des administrateurs sont suffisamment complètes pour la majorité des sociétés. 11 sociétés publient les montants globaux de leurs administrateurs non-exécutifs et font une distinction entre partie variable et partie fixe. 4 sociétés de moins fournissent les mêmes informations également pour leurs administrateurs exécutifs. 10 sociétés publient le nombre d'actions et d'options accordées aux administrateurs. Cependant, une description de la politique de rémunération des membres du conseil d'administration et de la direction dans la Charte GE n'est publiée que par 6 sociétés. Remarquons toutefois que le degré de détail des publications sur les rémunérations varie fortement.

**Principe 9 –Reporting financier, contrôle interne, et gestion des risques**

Le conseil d'administration arrête des règles rigoureuses en matière de reporting financier, de contrôle interne et de gestion des risques visant à protéger les intérêts de la société.

Parmi les 14 sociétés analysées, toutes ont mis en place un comité d'audit. Toutes mentionnent au moins le nombre de membres non-exécutifs et la mission du comité. Certaines sociétés éprouvent des difficultés à publier les noms des administrateurs composant le comité d'audit, le nombre de réunions et le taux de présence des administrateurs.

### **Recommandation 9.3.**

Le comité d'audit se compose exclusivement d'administrateurs non exécutifs dont au moins la moitié sont des administrateurs indépendants. Le président du conseil d'administration ne préside pas le comité d'audit.

**Ligne de conduite** Le comité d'audit est présidé par un administrateur indépendant.

Certaines sociétés ne publient ni le nom du président du comité audit ni la composition exacte de celui-ci. Il est difficile de vérifier l'application de la Recommandation mentionnée ci-dessus.

### **Principe 10 – Actionnaires**

La société respecte les droits de ses actionnaires et leur assure un traitement égal.

La société définit une politique de communication active à l'égard de ses actionnaires.

**Recommandation 10.1.:** Cette Recommandation règle la publication de la structure de l'actionariat des sociétés. Les éléments à publier sont énumérés dans le tableau ci-dessous :

<b>Tableau 1 : Publication de la structure de l'actionariat</b>
Nombre d'actions émises
Nombre d'actions avec droit de vote
Nombre d'actions que la société détient en propre
Identité des actionnaires détenant une participation de 5% ou plus des droits de vote



L'application de la Recommandation 10.1. est presque exemplaire. Toutes les sociétés à part une publient la structure de leur actionnariat, le nombre d'actions émises, le nombre d'actions avec droit de vote et l'identité des actionnaires détenant une participation de plus de 5%. Le seul point d'amélioration est la publication du nombre d'actions détenus en propre.

**Recommandation 10.3. :** Cette Recommandation détermine le contenu de la partie du site Internet dédiée aux actionnaires. Les éléments à publier sont énumérés dans le tableau ci-dessous :

<b>Tableau 2 : Publication d'informations aux actionnaires</b>
Calendrier prévisionnel des AG et des informations périodiques
Documentation pertinente pour les assemblées générales des actionnaires
Conditions d'accès et modalités de vote
Formulaires d'inscription et de procuration téléchargeables

De nouveau, cette Recommandation est suivie de façon très satisfaisante. Les éléments du Tableau 2 sont entièrement publiés par presque toutes les sociétés. Le seul point de critique est le calendrier prévisionnel, qui n'a pas été publié par 3 sociétés et qu'un nombre limité de sociétés a présenté de façon peu visible sur leur site Internet.

### **Recommandation 10.5.**

Lors de la convocation aux assemblées générales, la société communique à tous les actionnaires en temps utile, et en tenant compte de la dispersion géographique de son actionnariat, les points à l'ordre du jour et les résolutions proposées au vote.

Une seule société n'est pas en ligne avec la Recommandation 10.5.

#### **Recommandation 8.15.**

La société met annuellement à l'ordre du jour de l'assemblée générale un point sur la rémunération des administrateurs.

**Ligne de conduite** Les actionnaires se prononcent sur chacun des montants, décrits à la recommandation 8.14, par un vote consultatif.

Cette Recommandation, faisant partie du Principe 8, mais concernant principalement la politique de communication des sociétés à l'égard de leurs actionnaires et les droits de ceux derniers, est suivie par toutes les sociétés analysées, sauf 3.

#### **Recommandation 10.6.**

La société reconnaît le droit à tout actionnaire ou groupe d'actionnaires détenant au moins 5% du capital le droit de demander l'inscription de points à l'ordre du jour de l'assemblée générale et déposer des projets de résolutions concernant des points inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée générale.

4 sociétés ne mentionnent pas explicitement les droits des actionnaires ou groupes d'actionnaires détenant au moins 5% du capital. Ceux qui publient ces informations, le font d'une manière similaire à la suivante :

« One or more Shareholders together holding at least 5% of the subscribed capital may request that one or more new points be added to the agenda of any General Meeting of Shareholders. In order to be considered, this request must be sent to the company by post or electronically at least twenty-two days before the General Meeting is held. Such request must be accompanied by a justification or by a draft resolution for adoption by the General Meeting of Shareholders. »

### Recommandation 10.9.

La société publie le détail des résultats des votes et le procès-verbal de l'assemblée générale sur son site Internet sans délai après l'assemblée générale.

100% des sociétés sont en ligne avec la Recommandation 10.9.

## 3. L'INDICE LuxX

L'indice LuxX est composé de 9 sociétés, qui sont toutes des sociétés luxembourgeoises (à la date du 31 juillet 2017). Les X Principes s'adressent aux sociétés luxembourgeoises dont les actions sont cotées sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg : Toutes les sociétés faisant partie du LuxX ont donc été considérées dans la présente étude. Notons cependant qu'une des sociétés n'a pas été incluse dans l'analyse de l'application des Principes 2-9 à cause de sa structure différente.

Les tableaux ci-dessous résument les pourcentages de sociétés du LuxX qui ont publié des informations sur l'application des Recommandations analysées :

PRINCIPE 1		
Chapitre GE dans rapport	1.7.	100%
Charte GE sur site	1.6.	78%
Date de la dernière mise à jour	1.6.	78%

PRINCIPES 2 & 3		
Mission et composition du CA		
Mission	2.3.	100%
Président	2.4.	100%
Composition	3.2.	100%
CV	3.2.	100%
Formation	3.7.	50%
Transfert d'informations	3.8.	75%

<b>PRINCIPE 3</b>		
<b>Comités spécialisés</b>		
Comité de nomination et de rémunération	3.9.	50%
Comité de nomination	3.9.	13%
Comité de rémunération	3.9.	13%
Comité d'audit	3.9.	100%

<b>PRINCIPE 5</b>		
Conflits d'intérêts	5.1.	75%
Opération d'initiés ou manipulations de marché sur titres	5.4.	100%
Obligations de conduite et de déclaration relatives aux transactions sur les actions ou autres instruments financiers de la société	5.5.	88%

<b>PRINCIPE 6</b>		
Evaluation du CA	6.1.	75%

<b>PRINCIPE 7</b>		
<b>Structure de direction</b>		
Composition	7.1.	75%
Evaluation	7.4.	63%

<b>PRINCIPE 8</b>			
Politique de rémunération		8.2.	75%
Administrateurs non-exécutifs	Montant global	8.14.	100%
	Distinction entre partie fixe et variable	8.14.	100%
Administrateurs exécutifs	Montant global	8.14.	75%
	Distinction entre partie fixe et variable	8.14.	75%
Nombre d'actions et d'options		8.14.	100%
Ordre du jour: un point sur la rémunération des administrateurs		8.15.	88%

<b>PRINCIPE 10</b>		
<b>Structure de l'actionariat</b>		
Nombre d'actions émises	10.1.	100%
Nombre d'actions avec droit de vote	10.1.	100%
Nombre d'actions que la société détient en propre	10.1.	100%
Identité des actionnaires détenant une participation de 5% ou plus des droits de vote	10.1.	100%

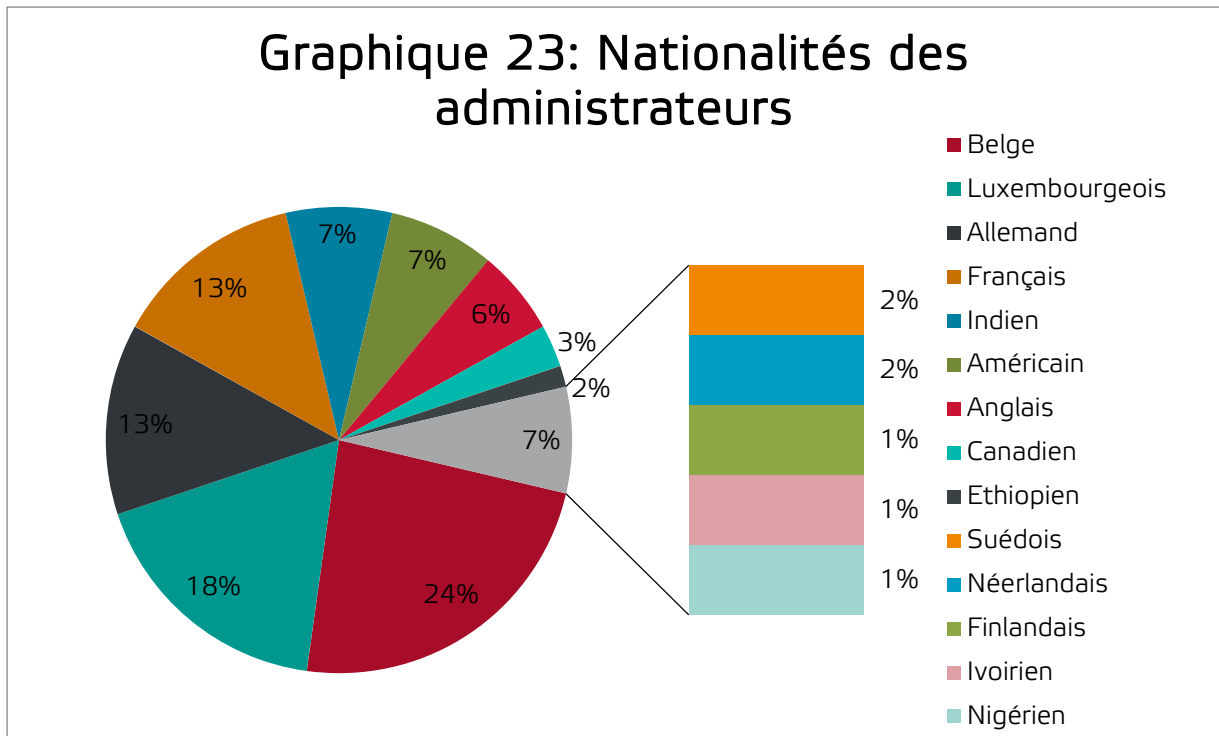
<b>Informations aux actionnaires</b>		
Calendrier prévisionnel des AG et des informations périodiques	10.3.	100%
Documentation pertinente pour les assemblées générales des actionnaires	10.3.	100%
Conditions d'accès et modalités de vote	10.3.	100%
Formulaires d'inscription et de procuration téléchargeables	10.3.	88%
Convocation aux assemblées générales: points à l'ordre du jour et résolutions proposées au vote	10.5.	100%
actionnaire > 5% du capital: droit de demander l'inscription de points à l'ordre du jour et déposer des projets de résolutions	10.6.	88%
publication sur site: détail des résultats de votes et procès-verbal de l'AG	10.9.	100%

Tandis que les tableaux précédents n'indiquent que si les sociétés publient des informations sur l'application des Recommandations, le tableau suivant analyse la bonne mise en œuvre de trois Recommandations concernant la composition du conseil d'administration :

<b>Composition du CA</b>		
Président du CA ≠ CEO	1.3.	75%
Administrateur indépendant senior	1.3.	25%
Nombre max. d'administrateurs respecté	3.3.	88%
2 sexes représentés au CA	4.1.	63%

A l'exception de 2 sociétés, les constituants du LuxX suivent une vaste majorité des Recommandations de la Bourse de Luxembourg. Il y a trois sociétés qui sont en lignes avec toutes les Recommandations, sauf avec certains détails comme la publication de la date de mise à jour de la charte GE ou l'âge des administrateurs. Des Recommandations dont l'application reste problématique concernent la formation des administrateurs et la nomination d'un administrateur indépendant senior. 2 sociétés publient des informations peu satisfaisantes, notamment en matière de la composition du conseil d'administration et de leur comité d'audit ainsi que de la rémunération des administrateurs.

## 4. NATIONALITES



6 sociétés publient les nationalités de leurs administrateurs. Environ un cinquième d'eux est de nationalité luxembourgeoise. Les pays limitrophes du Luxembourg, ainsi que les Etats-Unis et l'Inde sont d'importants pays d'origine des administrateurs de sociétés luxembourgeoises (Graphique 23). Le fait que les administrateurs luxembourgeois ne sont pas majoritaires et même dépassés en nombre par les Belges affirme la forte internationalisation de l'économie luxembourgeoise. Pourtant, cette statistique ne tient pas compte du pourcentage d'administrateurs résidant au Luxembourg. Cette caractéristique sera évaluée dans le rapport sur l'application des X Principes de l'année prochaine.

## 5. CONCLUSION

Sur base de l'analyse des documents publics, c.-à-d. des chapitres GE dans les rapports annuels, des chartes GE et des informations publiées sur les sites Internet des sociétés, il y a lieu de constater que les aspects essentiels des X Principes de la Bourse de Luxembourg sont respectés par une majorité des sociétés.

Une comparaison des résultats avec les années précédentes n'est pas toujours possible due à un changement des sociétés cotées sur la Bourse de Luxembourg. Pourtant, une amélioration de l'application de certaines Recommandations des X Principes peut être constatée, notamment concernant l'élaboration de règles sur les opérations d'initiés ou manipulations de marché sur titres. Les Recommandations du Principe 10 concernant les droits des actionnaires et la politique de communication à l'égard de ceux-ci sont toutes suivies par presque l'intégralité des sociétés analysées.

Il résulte de l'étude que des efforts devront être consentis sur l'application et la publication des Recommandations suivantes:

Charte GE	1.4.
Enumération des critères d'indépendance	3.5.
Formation des administrateurs	3.7.
Transfert d'informations aux administrateurs	3.8.
Informations sur les comités spécialisés	3.9.
Représentation des 2 sexes dans le CA	4.1.
Limitation des mandats détenus dans d'autres sociétés	5.6.
Evaluation du fonctionnement du CA et des comités spécialisés	6.1.
Précisions sur les structures de direction	7.1.