

Rapport sur l'application des 10 principes de gouvernance d'entreprise de l'exercice 2006

INTRODUCTION

Le présent rapport est consacré à une première analyse sur l'application des dix principes de la gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg (ci-après « les Principes ») par les sociétés luxembourgeoises dont les actions sont admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse. L'étude présente une analyse des publications des chapitres (ci-après « chapitre GE ») sur la gouvernance d'entreprise dans les rapports annuels des sociétés, de leur charte de gouvernance d'entreprise (ci-après « charte GE ») publiée sur leur site Internet ainsi que toutes les données publiquement disponibles sur leur site Internet et dans leur rapport annuel.

La période étudiée est essentiellement l'exercice 2006 qui fait l'objet du dernier rapport annuel, l'étude prenant également en compte les données disponibles sur les sites Internet durant l'année 2007.

METHODOLOGIE

L'étude se base sur un total de 33 sociétés luxembourgeoises dont les actions sont cotées sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg ; l'état de la situation du présent rapport est arrêté au 1^{er} janvier 2008.

A la date du 1^{er} janvier 2008, toutes les sociétés ont publié leur rapport annuel pour l'exercice 2006.

Pour la détermination des critères d'analyse des différents aspects du présent rapport, une approche similaire, à celle utilisée dans les pays limitrophes, a été choisie.

L'objet du présent rapport consistant en une analyse sur l'application des Principes. Il était important de vérifier la publication d'un chapitre GE dans le rapport annuel ainsi que la publication d'une charte GE sur le site Internet (Principe 1).

Par ailleurs, l'étude présente en détail les résultats de la composition et de la mission du conseil d'administration (Principe 2 et Principe 3), ainsi que l'évaluation du fonctionnement du conseil d'administration (Principe 6), de la présence et de la composition des comités (Principe 3, Principe 4 et Principe 9), de la présence d'une direction (Principe 7) et de la rémunération des administrateurs (Principe 8).

La publication d'un commentaire de leur politique en matière de conflits d'intérêts (Principe 5) ainsi que les résultats des informations aux actionnaires ont également été analysés (Principe 10).

L'application des Principes par les sociétés visées se base notamment sur le système « se conformer ou expliquer ». Une société respecte les Principes lorsqu'elle fait usage de ce système. Les sociétés sont supposées soit appliquer les Principes, soit expliquer les raisons en cas de divergence ou de leur non-application. La deuxième option ne signifie pas que la non-application d'un

Principe moyennant explications implique que la société est en défaut de conformité.

Cette étude s'est limitée à vérifier l'existence d'une explication sans en contrôler la validité ou le bien-fondé.

Etant donné que des nouveaux éléments peuvent être publiés régulièrement, il est important de noter que les résultats dans ce rapport peuvent évoluer et sont obtenus à la connaissance de la Bourse de Luxembourg.

Le présent rapport se divise en 4 parties :

- 1^{ère} partie : considération générale de l'étude
- 2^e partie : revue en détail du respect des Principes
- 3^e partie : composition de l'indice LuxX
- 4^e partie : conclusion

1) Considération générale de l'étude

Ce premier volet analyse si les sociétés ont procédé à la publication d'un chapitre GE et/ou d'une charte GE avant d'analyser l'application des codes/principes de gouvernance différents.

a) Publication d'un chapitre GE et/ou d'une charte GE

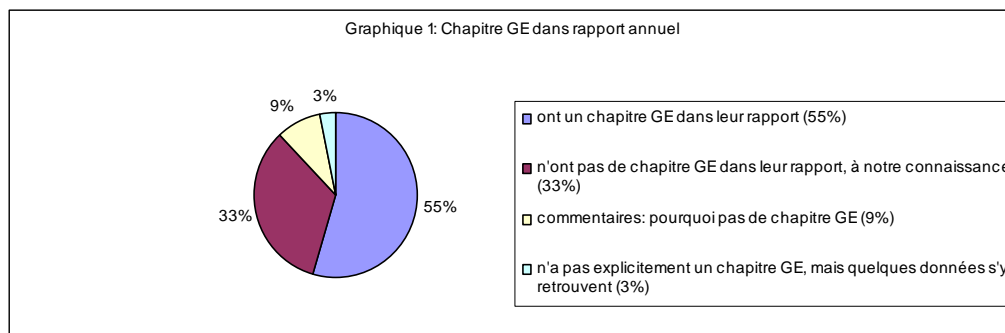
Sur 33 sociétés,

- 10 sociétés publient un chapitre GE dans leur rapport annuel et une charte GE sur leur site Internet,
- 7 sociétés publient un chapitre GE dans leur rapport annuel mais pas de charte GE sur leur site Internet,
- 1 société publie un chapitre GE dans son rapport annuel mais ne publie pas de charte GE parce qu'elle n'a pas de site Internet,
- 1 société n'a pas explicitement un chapitre GE, mais elle publie quelques données y relatives dans son rapport,
- 3 sociétés publient une charte GE sur leur site Internet mais pas de chapitre GE dans leur rapport annuel (1 société explique pourquoi elle n'a pas de chapitre GE dans son rapport annuel),
- 11 sociétés, à notre connaissance, n'ont publié ni chapitre GE dans leur rapport annuel ni charte GE sur leur site Internet :
 - 8 sociétés n'ont ni chapitre GE ni charte GE
 - 2 sociétés n'ont pas de chapitre GE mais expliquent la raison et n'ont pas de charte GE vu qu'elles n'ont pas de site Internet
 - 1 société n'a pas de chapitre GE (n'explique pas la raison) et n'a pas de charte vu qu'elle n'a pas de site Internet

Des 33 sociétés, 4 n'ont pas de site Internet, 22 sociétés ont un site Internet propre et 7 sociétés utilisent le site Internet de la société mère ou du groupe.

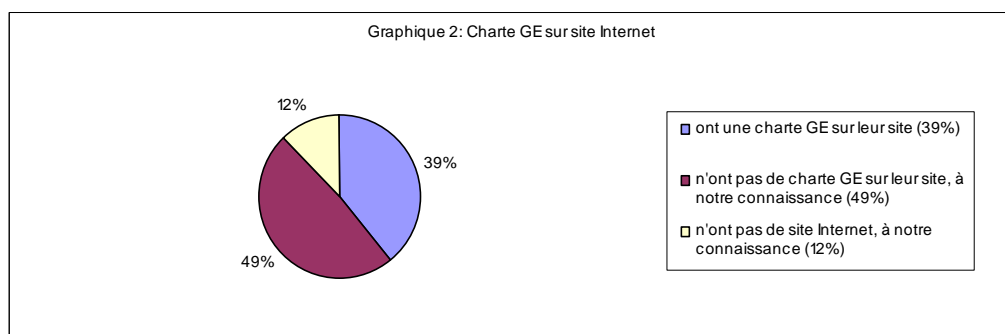
Veillez trouver ci-après le détail des situations :

- *Chapitre GE dans le rapport annuel*



- 18 sociétés sur 33 publient un chapitre GE dans leur rapport annuel.
- Pour 11 sociétés nous n'avons pas connaissance d'une publication d'un chapitre GE dans le rapport annuel.
- 1 société n'a pas explicitement un chapitre GE, mais elle publie quelques données y relatives dans son rapport.
- 3 sociétés invoquent pourquoi elles ne publient pas de chapitre GE dans leur rapport et profitent du système « se conformer ou expliquer » pour expliquer la raison pour laquelle elles ne peuvent pas (encore) satisfaire à certaines dispositions en fournissant les explications suivantes :
 - 1) la société est indirectement soumise aux règles de la société-mère vu qu'elle est une filiale, et des règles individuelles n'ont pas été émises ;
 - 2) la société ne juge pas nécessaire de consacrer un chapitre dans son rapport et
 - 3) la société va publier un chapitre dans son rapport de 2007.

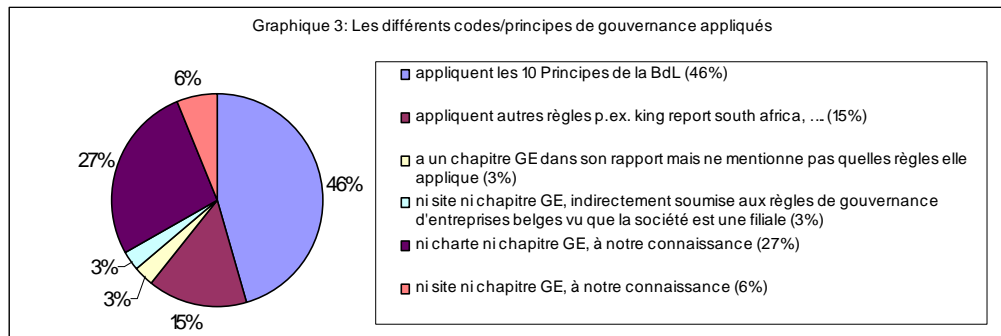
- *Charte GE sur le site Internet*



- 13 sociétés sur 33 sociétés cotées publient une charte GE sur leur site Internet.
- 4 sociétés n'ont pas de site Internet à notre connaissance
- Parmi les 16 autres sociétés n'ayant pas de telle charte :
 - 8 sociétés ont un site Internet contenant des informations générales sur la gouvernance d'entreprise p.ex. composition du conseil d'administration, composition des comités,...
 - 8 sociétés ont un site Internet ne contenant pas d'informations sur la gouvernance d'entreprise à notre connaissance

Veillez noter que, parmi les 13 sociétés cotées publiant une charte GE, une société, à notre connaissance, a publié pendant l'année 2007 une nouvelle version de charte sur son site Internet.

b) Les différents codes/principes de gouvernance appliqués



Il s'avère que sur les 33 sociétés analysées, 22 sociétés ont appliqué des principes de gouvernance d'entreprise.
 Pour les 11 restantes nous n'avons pas trouvé de référence à une éventuelle application de principes.

Les résultats indiquent que 15 sociétés (des 22) ont appliqué les Principes.

2 sociétés des 15 appliquent les Principes ainsi que d'autres règles de gouvernance d'entreprise :

- 1 société applique également ceux des U.S. Securities and Exchange Commission (the « SEC ») and the New York Stock Exchange (the « NYSE ») qui doivent être appliqués par « foreign private issuers » ;
- 1 société applique les règles françaises de la gouvernance d'entreprise, vu qu'elle est également cotée à Euronext Paris.

Voici le détail pour les 7 sociétés restantes (des 22) :

- 3 sociétés appliquent les critères du King Report de gouvernance d'entreprise vu qu'elles sont cotées à la Bourse de Johannesburg (JSE) ;
- 1 société se base sur les critères du King report de gouvernance d'entreprise et respecte les recommandations internationales ;
- 1 société indique que « les principes de gouvernance d'entreprise développés dans le présent rapport répondent aux recommandations internationales en la matière » ;
- 1 société a un chapitre GE dans son rapport mais ne mentionne pas quelles règles elle applique ;
- 1 société indique que « la société, étant une filiale à 77,4% de la société-mère, est indirectement soumise aux règles de gouvernance d'entreprises belges. Pour cette raison, nous n'avons pas émis des règles individuelles ».

2) Revue en détail du respect des dix principes de gouvernance d'entreprise

A noter que cette partie analyse toutes les sociétés luxembourgeoises cotées, même celles qui disent appliquer d'autres codes/principes de gouvernance d'entreprise.

L'étude analyse les données publiquement disponibles :

- dans le rapport annuel,
- dans le chapitre GE du rapport annuel,
- 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.

- 10 sociétés publient un chapitre GE dans leur rapport et une charte GE sur leur site Internet,
- 7 sociétés ont un chapitre GE dans leur rapport mais ne publient pas de charte GE sur leur site Internet,
- 8 sociétés n'ont ni chapitre GE ni charte GE,
- 3 n'ont pas de chapitre GE dans leur rapport annuel (dont 1 explique pourquoi) mais publient une charte GE sur leur site,
- des 4 sociétés qui ne possèdent pas de site Internet :
 - 1 société a un chapitre GE dans son rapport et
 - 3 sociétés n'ont pas de chapitre GE dans leur rapport dont deux sociétés expliquent pourquoi,
- et 1 société n'a pas de chapitre GE et pas de charte GE mais quelques données se retrouvent dans le rapport.

Les résultats trouvés indiquent que 21 sur 33 sociétés se sont intéressées à la gouvernance d'entreprise et ont publié soit un chapitre dans leur rapport annuel, soit une charte sur leur site Internet en la matière.

De ces 21 sociétés :

- 8 ont consacré un chapitre dans leur rapport annuel (dont 1 n'a pas de site),
- 3 ont publié une charte de gouvernance d'entreprise sur leur site Internet et
- 10 sociétés ont publié un chapitre relatif à la gouvernance d'entreprise ainsi qu'une charte sur leur site Internet.

12 sociétés n'ont publié ni un chapitre relatif à la gouvernance d'entreprise dans leur rapport annuel, ni une Charte de gouvernance d'entreprise sur leur site Internet :

- 9 sociétés – « ni chapitre ni charte »
- 3 sociétés – « ni site ni chapitre »

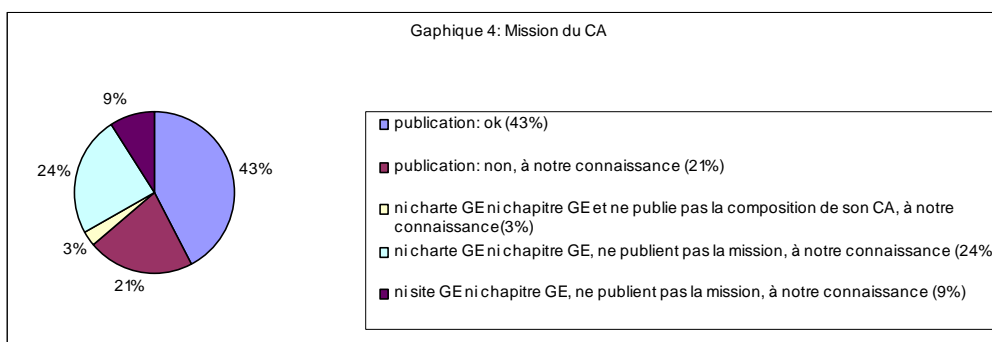
Presque 2/3 (64%) ont adopté ce principe de gouvernance d'entreprise. Elles y adhèrent afin d'améliorer la transparence, le contrôle et la gestion de la société. L'objectif poursuivi est de renforcer la confiance des investisseurs et d'agir dans l'intérêt social de la Société.

PRINCIPE 2 : Mission du conseil d'administration (ci-après « CA »)

Le CA est en charge de la gestion de la société. Il agit dans l'intérêt social et défend l'intérêt commun des actionnaires en veillant au développement durable de la société. Il agit de manière collégiale et avisée.

(Rappel : Par publication il est entendu le rapport annuel, le chapitre dans le rapport annuel, le site Internet et la charte sur le site Internet)

a) Objectif : vérifier si la mission du CA est décrite et publiée



Des 33 sociétés :

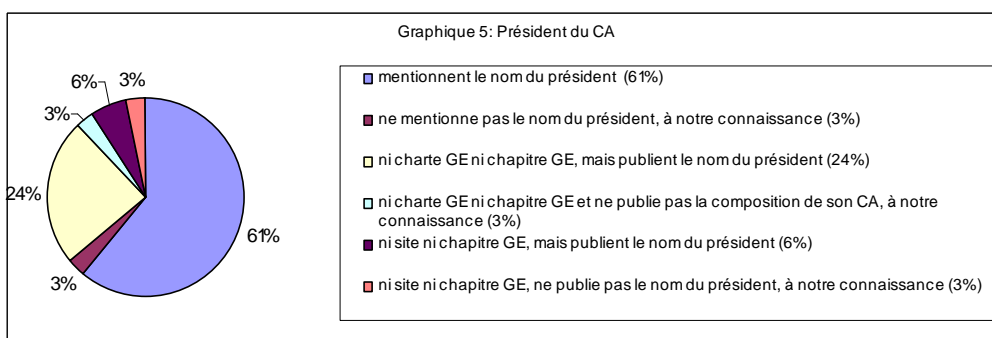
- 14 sociétés publient la mission du CA 43%
- 19 sociétés ne la publient pas, à notre connaissance 57%
 - 7 sociétés - chapitre GE et/ou charte, rapport et/ou site 21%
 - 9 sociétés - ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 27%
 - 3 sociétés – ni site ni chapitre GE, rapport 9%

Ci-après vous trouvez des éléments repris dans la plupart des sociétés qui publient la mission de leur CA :

« 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. »

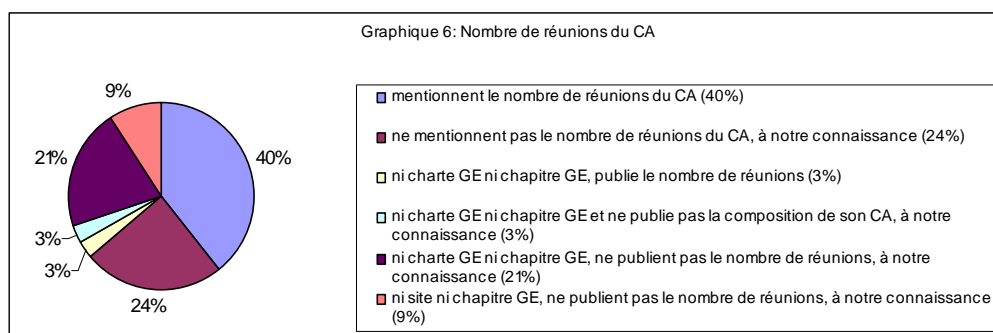
b) Objectif : déterminer le nom du président



Des 33 sociétés :

- 30 sociétés publient le nom du président 91%
- 3 sociétés ne le publient pas, à notre connaissance 9%
 - 1 société – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 3%
 - 1 société – ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 3%
 - 1 société – ni site ni chapitre GE, rapport 3%

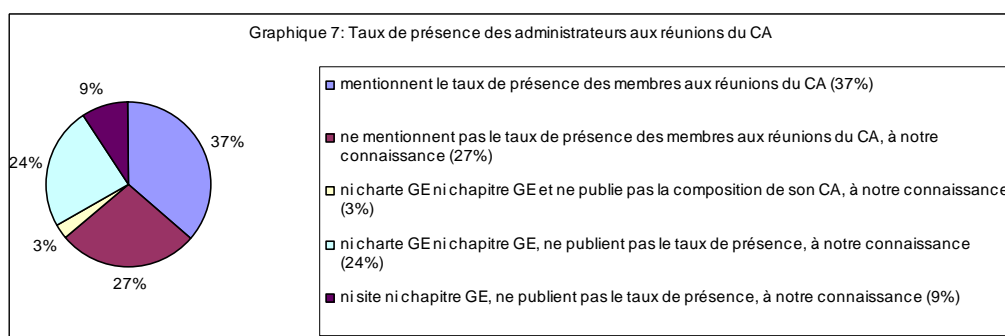
c) Objectif : vérifier la publication du nombre de réunions du CA



Des 33 sociétés :

- 14 sociétés publient le nombre de réunions du CA 43%
- 19 sociétés ne le publient pas, à notre connaissance 57%
 - 8 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 24%
 - 8 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 24%
 - 3 sociétés – ni site ni chapitre GE, rapport 9%

d) Objectif : vérifier si le taux de présence des administrateurs aux réunions est publié



Des 33 sociétés :

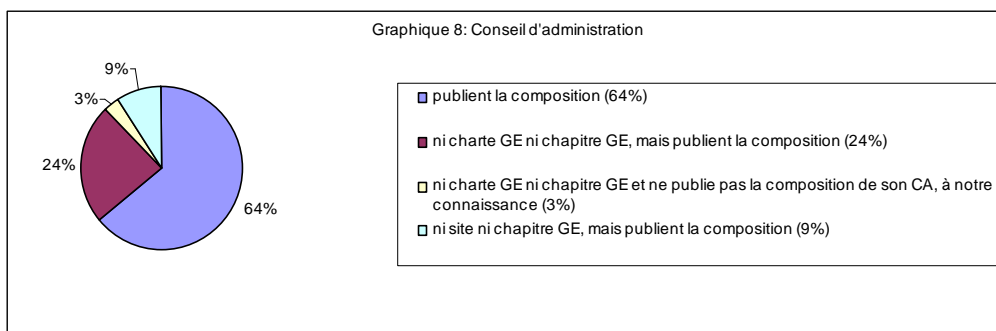
- 12 sociétés publient le taux de présence des administrateurs aux réunions 37%
Quelques sociétés précisent même le taux de présence pour chacun des administrateurs ou expliquent la raison de leur absence
- 21 sociétés ne le publient pas, à notre connaissance 63%
 - 9 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 27%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 27%
 - 3 sociétés – ni site GE ni chapitre GE, rapport 9%

PRINCIPE 3 : Composition du CA et comités spécialisés

Le CA est composé de manière équilibrée, afin qu'il puisse prendre des décisions avisées.

Il veille à instaurer les comités spécialisés nécessaires au bon accomplissement de sa mission.

a) Objectif : vérifier la publication de la composition du CA



Des 33 sociétés :

- 32 sociétés publient la composition du CA 97%
- 1 société ne publie pas la composition de son CA, à notre connaissance 3%
 - 1 société – ni charte ni chapitre, rapport et/ou site

Les résultats relatifs à la transparence eu égard à la composition du CA sont quasiment parfaits.

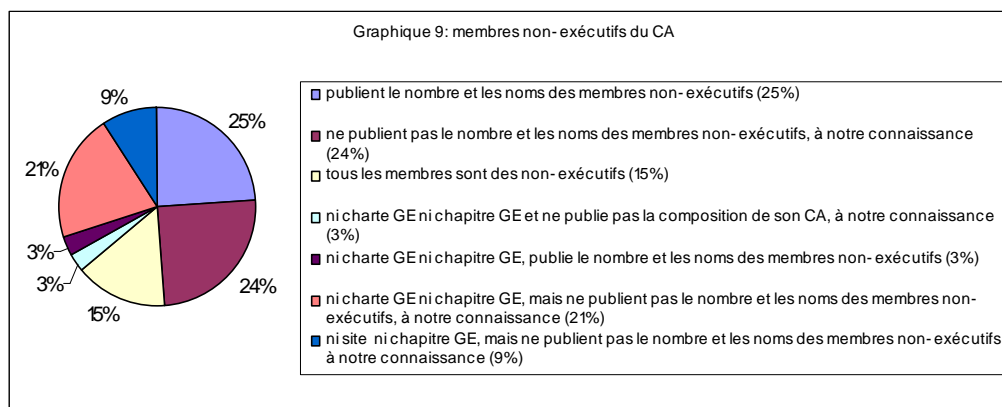
Concernant ce principe et à la lecture des recommandations et lignes de conduites y relatives, il nous semble important de relever que notamment la recommandation 3.1. n'est pas toujours suivie :

Recommandation 3.1.

La liste des membres du CA est publiée dans le chapitre de gouvernance d'entreprise du rapport annuel.

Veillez noter qu'une société n'a pas publié la liste des membres du CA dans son rapport annuel.

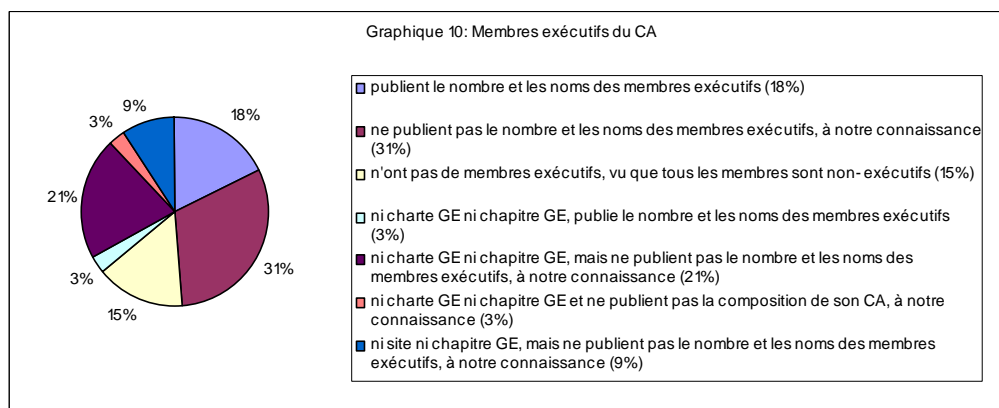
b) Objectif : vérifier la publication du nombre et des noms des membres non-exécutifs composant le CA



Des 33 sociétés :

- 14 sociétés publient le nombre et les noms des membres non-exécutifs 43%
 - Dans 5 sociétés, tous les administrateurs du CA sont non-exécutifs
- 19 sociétés ne les publient pas, à notre connaissance 57%
 - 8 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 24%
 - 1 société – ni charte GE ni chapitre GE et ne publie pas la composition du CA 3%
 - 7 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 21%
 - 3 sociétés – ni site ni chapitre GE 9%

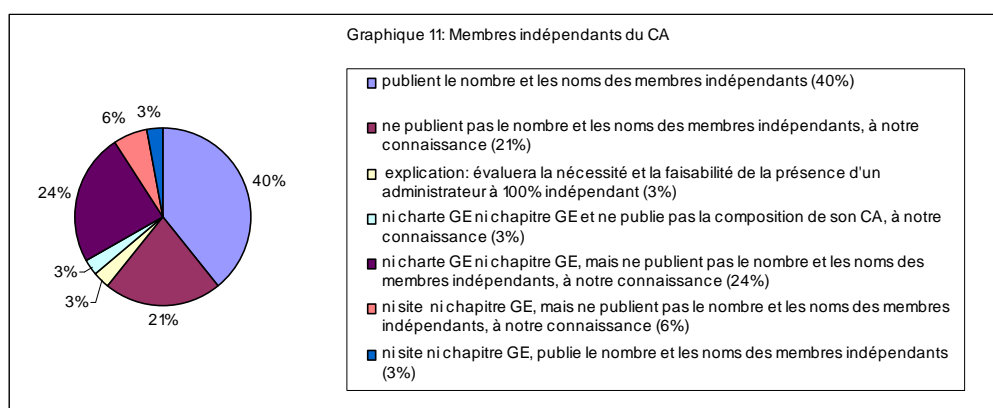
c) Objectif : vérifier la publication du nombre et des noms des membres exécutifs composant le CA



Des 33 sociétés :

- 12 sociétés publient le nombre et les noms des membres exécutifs 36%
 - Dans 5 sociétés, il n'existe pas de membres exécutifs vu que tous les membres sont des non-exécutifs.
- 21 sociétés ne les publient pas, à notre connaissance 64%
 - 10 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 31%
 - 1 société – ni charte GE ni chapitre GE et ne publie pas la composition du CA 3%
 - 7 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 21%
 - 3 sociétés – ni site ni chapitre GE 9%

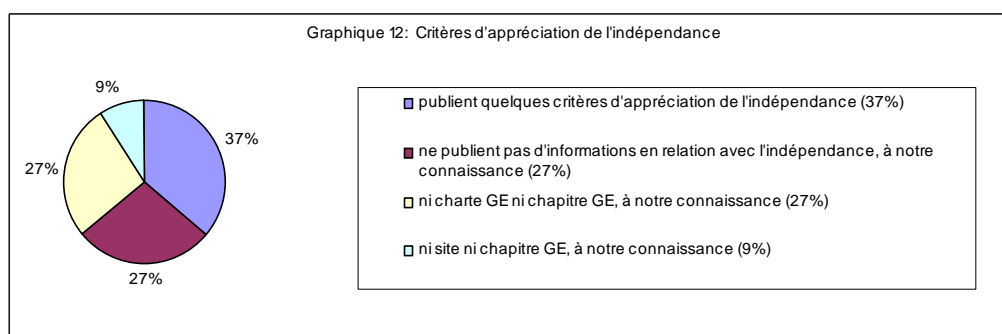
d) Objectif : vérifier la publication du nombre et des noms des membres indépendants composant le CA



Des 33 sociétés :

- 14 sociétés publient le nombre de membres indépendants 43%
- 19 sociétés ne le publient pas, à notre connaissance 57%
 - 7 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 21%
 - 1 société précise expressément ne pas avoir nommé d'administrateurs indépendants, mais que la nécessité et la faisabilité sera évaluée au courant 2007 3%
 - 1 société – ni charte GE ni chapitre GE et ne publie pas la composition du CA 3%
 - 8 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 24%
 - 2 sociétés – ni site ni chapitre GE 6%

e) Objectif : déterminer la publication des critères d'indépendance des administrateurs

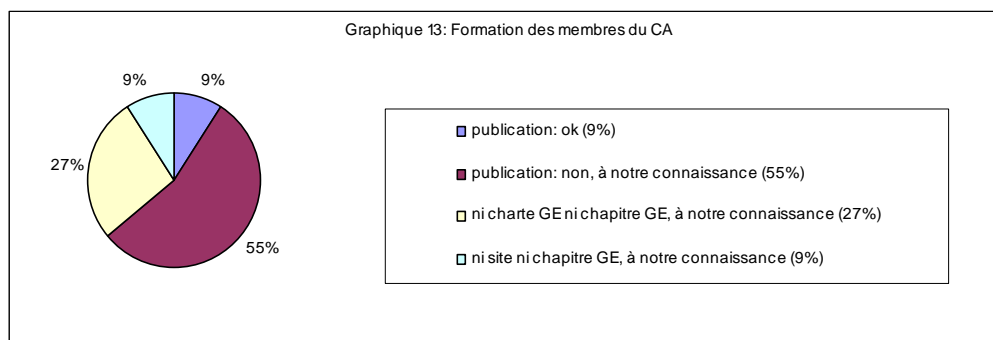


Des 33 sociétés :

- 12 sociétés publient une définition de la notion d'indépendance 37%
- 4 sociétés joignent même une annexe détaillant ces critères à la charte GE 63%
- 21 sociétés ne publient pas d'informations à ce sujet, à notre connaissance 63%
 - 9 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 27%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 27%
 - 3 sociétés – ni site ni chapitre GE 9%

Veillez noter qu'il n'est pas toujours possible de connaître le degré d'indépendance des présidents et membres des comités spécialisés vu que plus que 50% des sociétés ne précisent pas si les administrateurs sont considérés comme indépendants.

f) Objectif : informations en relation avec la formation des administrateurs



Des 33 sociétés :

- 3 sociétés renseignent sur la formation des administrateurs 9%
- 30 sociétés ne publient pas d'informations, à notre connaissance 91%
 - 18 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 55%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 27%
 - 3 sociétés – ni site ni chapitre GE 9%

Seulement 3 sociétés (9%) communiquent sur la formation des administrateurs du CA, leur expérience professionnelle n'a pas été retenue.

g) Objectif : instauration de comités spécialisés dans les sociétés

Parmi les 33 sociétés :

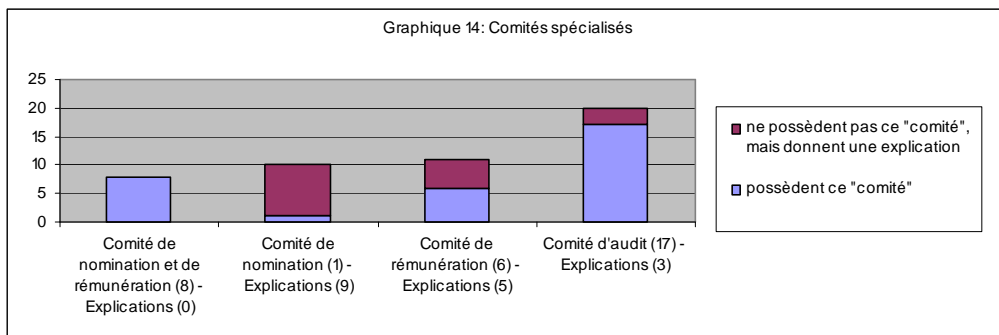
- 17 sociétés (52%) mentionnent l'existence d'un ou plusieurs comités spécialisés dont 6 sociétés créent certains comités et expliquent pourquoi ils dérogent des autres ;
- 3 sociétés (9%) ne créent pas des comités spécialisés (ni comité de nomination et de rémunération, ni comité de nomination, ni comité de rémunération et ni comité d'audit) mais expliquent que le CA reprend alors ces fonctions spéciales vu la taille réduite de la société ;
- 13 sociétés (39%) ne mentionnent pas l'existence d'un ou plusieurs comités spécialisés, à notre connaissance.

Concernant ce principe et à la lecture des recommandations et lignes de conduites y relatives, il nous semble important de relever que notamment la recommandation 3.9. n'est pas toujours suivie :

Recommandation 3.9.

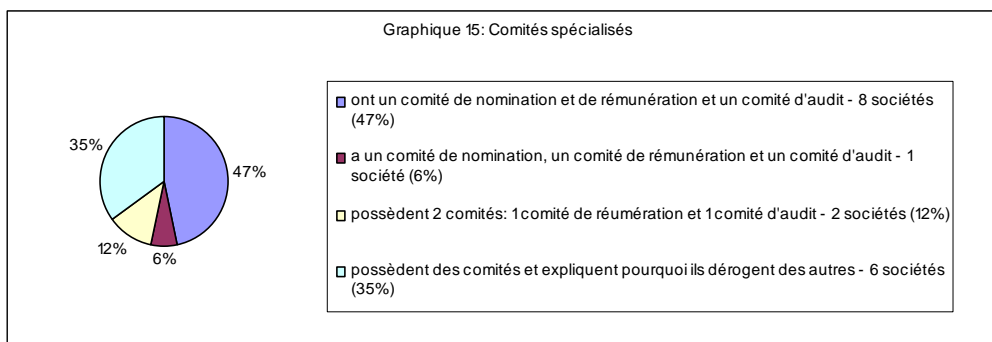
Le CA veille à constituer des comités spécialisés ayant pour mission de procéder à l'examen des questions spécifiques qu'il détermine afin de le conseiller à ce sujet. Il en choisit le président et les membres, compte tenu de la nécessité, d'une part, d'assurer un certain renouvellement de ceux-ci, d'autre part, d'éviter une dépendance à l'égard de certaines personnes. La prise de décisions reste une compétence collégiale du CA qui demeure pleinement responsable des décisions prises dans son domaine de compétence.

Veillez noter que certaines sociétés mentionnent dans leur charte, dans leur R.O.I. ou dans leurs statuts la possibilité ou le devoir de créer des comités, mais il n'y pas de trace dans leur rapport et/ ou sur leurs sites que ces comités ont été créés, à notre connaissance.



Sur les 17 sociétés mentionnant l'existence d'un ou plusieurs comités spécialisés, l'analyse a permis de constater l'existence de :

- 8 comités de nomination et de rémunération,
- 1 comité de nomination,
- 6 comités de rémunération,
- 17 comités d'audit.



En analysant le graphique ci-dessus, on constate que parmi les 17 sociétés mentionnant l'existence de comités :

- 8 sociétés (47%) possèdent un comité de nomination et de rémunération et un comité d'audit,
- 1 société (6%) possède un comité de nomination, un comité de rémunération et un comité d'audit,
- 2 sociétés (12%) possèdent uniquement 2 comités :
 - un comité de rémunération et
 - un comité d'audit
- 6 sociétés (35%) possèdent des comités et expliquent pourquoi elles dérogent des autres :
 - 3 sociétés possèdent un comité de rémunération et un comité d'audit (pas de comité de nomination)
 - 3 sociétés possèdent uniquement un comité d'audit (pas de comité de rémunération et pas de comité de nomination)

Concernant ce principe et à la lecture de la recommandation 3.9. et à la lecture des autres principes, notamment le principe 4, le principe 8 et le principe 9, il nous semble important de relever que les lignes de conduite suivantes se référant aux recommandations ci-dessous ne sont pas toujours suivies :

- **Recommandation 4.3.**
Le président du CA ou un autre administrateur non-exécutif préside le comité de nomination
- **Recommandation 8.2.**
Le président du CA ou un autre administrateur non-exécutif préside le comité de rémunération
- **Recommandation 9.3.**
Le président du CA ne préside pas le comité d'audit.

Veillez noter que certaines sociétés ne précisent pas le nom du président du CA et/ou certaines sociétés ne mentionnent pas le statut de leurs membres du CA - membres indépendants, non-exécutifs ou exécutifs.

Il est difficile de déterminer le respect des recommandations mentionnées ci-dessus.

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.

Parmi les 33 sociétés :

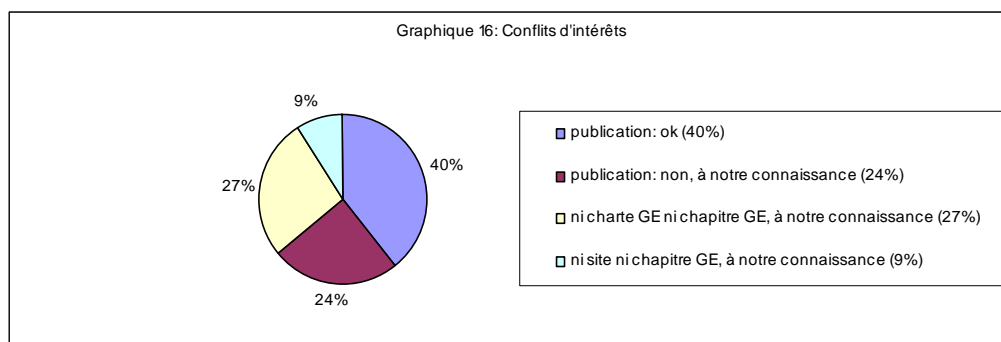
- 1 société a mis en place un comité de nomination. Les noms des administrateurs le composant sont donnés. Tous les membres sont des administrateurs non-exécutifs. Le nombre de membres indépendants, le nom du président, le nombre de réunions et le taux de présence des membres aux réunions est donné.
- Pour 8 sociétés le comité de nomination est associé au comité de rémunération, composant ainsi le *comité de nomination et de rémunération*. Sur les 8 sociétés où le comité de nomination est associé au comité de rémunération, 7 publient la composition de ce comité. Le nom du président et le nombre de membres indépendants n'est pas toujours donné. Le nombre de membres non-exécutifs et exécutifs ainsi que le nombre de réunions et le taux de présence des membres aux réunions du *comité de nomination et de rémunération* est moins bien publié.
- 9 autres sociétés appliquent le principe « se conformer ou expliquer » :
 - 7 sociétés n'ont pas créé de comité de nomination parce que le CA s'occupe de ces tâches,
 - 1 société mentionne que ce comité est nouveau et que les membres n'ont pas encore été désignés,
 - 1 société mentionne qu'il n'y pas de comités permanents vu la petite taille du CA.
- 15 sociétés ne publient pas d'informations en relation avec un comité de nomination, à notre connaissance.

Des informations comme p.ex. la durée des mandats et l'échéance de réélection sont décrites dans le chapitre GE, dans la charte GE ou dans les statuts ou le R.O.I. de la société.

PRINCIPE 5 : Conflits d'intérêts

Les administrateurs prennent leurs décisions dans l'intérêt de la société et s'abstiennent de participer à toute délibération ou décision soulevant un conflit entre leurs intérêts personnels et ceux de la société ou une société contrôlée par celle-ci.

Objectif : vérifier la publication d'une disposition quant à la politique en matière de conflits d'intérêts



Des 33 sociétés :

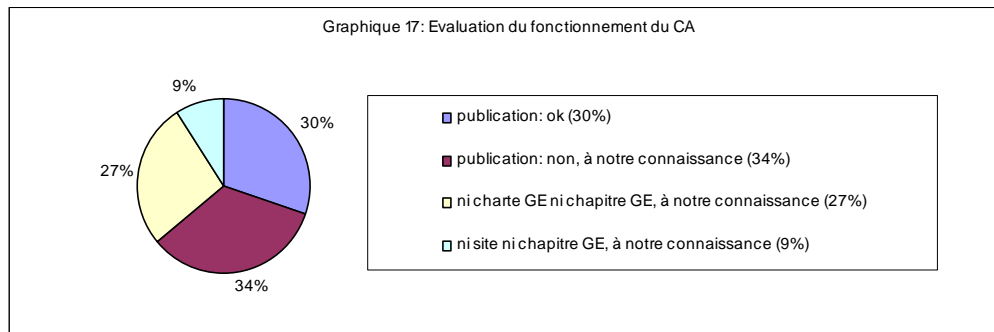
- 13 sociétés (40%) publient une disposition quant à la politique en matière de conflits d'intérêts
- 20 sociétés (60%) ne publient pas de disposition, à notre connaissance
 - 8 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 24%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 27%
 - 3 sociétés – ni site ni chapitre GE 9%

Les sociétés semblent éprouver des difficultés par rapport à la publication d'une disposition de la politique en matière de conflits d'intérêts.

PRINCIPE 6 : Evaluation du fonctionnement du CA

Le CA évalue régulièrement son mode de fonctionnement et ses relations avec la direction.

Objectif : vérifier la publication en matière d'évaluation du fonctionnement du CA



Des 33 sociétés :

- 10 sociétés (30%) publient des informations en matière d'évaluation du fonctionnement du CA
- 23 sociétés (70%) ne publient pas d'informations, à notre connaissance
 - 11 sociétés – chapitre GE et/ ou charte GE 34%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 27%
 - 3 sociétés – ni site ni chapitre GE 9%

Il y a lieu de noter que le détail de ces informations publiées est fort variable.

PRINCIPE 7 : Structure de direction

Le CA met en place une structure de direction efficace. Il définit de façon claire les attributions de la direction et lui délègue les pouvoirs nécessaires au bon accomplissement de celles-ci.

Des 33 sociétés :

- 18 sociétés (55%) indiquent leur structure de direction (comité exécutif ou comité de direction),
- 3 sociétés (9%) mentionnent posséder une direction financière,
- 12 sociétés (36%) ne publient pas d'informations en relation avec leur direction, à notre connaissance.

Parmi les 18 sociétés qui publient leur structure de direction, certaines omettent de mentionner le président de la direction.

Concernant ce principe et à la lecture des recommandations et lignes de conduites y relatives, il nous semble important de relever que notamment la recommandation 1.3. n'est pas toujours suivie :

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 CA. Le CA établit une claire distinction entre les devoirs et responsabilités de son président et du président de la direction et l'arrête par écrit.

Veillez noter que dans 2 sociétés, le président du CA et aussi président de la direction.

PRINCIPE 8 – Politique de rémunération

La société s'assure de concourir à l'attribution de la direction de qualité à travers une politique de rémunération adaptée et conforme aux intérêts à long terme de la société.

Parmi les 33 sociétés :

- 6 sociétés ont mis en place un comité de rémunération. Les noms des administrateurs le composant sont donnés. Le nombre de membres non-exécutifs est toujours mentionné et dans 4 sociétés, tous les membres de ce comité sont des non-exécutifs.
Le nom du président, le nombre de membres indépendants, le nombre de réunions et le taux de présence ne sont pas toujours donnés.
- Pour 8 sociétés le comité de nomination est associé au comité de rémunération, composant ainsi le *comité de nomination et de rémunération*. Sur les 8 sociétés où le comité de nomination est associé au comité de rémunération, 7 publient la composition de ce comité. Le nom du président et le nombre de membres indépendants n'est pas toujours donné. Le nombre de membres non-exécutifs et exécutifs ainsi que le nombre de réunions et le taux de présence des membres aux réunions de ce comité est moins bien publié.
- 5 autres sociétés appliquent le principe « se conformer ou expliquer » :
 - 3 sociétés n'ont pas créé de comité de rémunération parce que le CA s'occupe de ces tâches,
 - 1 société mentionne que ce comité est nouveau et que les membres n'ont pas encore été désignés,
 - 1 société explique que la création d'un comité de rémunération n'est pas nécessaire parce que la plupart des administrateurs ne sont pas rémunérés.
- 14 sociétés ne publient pas d'informations en relation avec un comité de rémunération, à notre connaissance.

Sur les 33 sociétés, 25 sociétés publient des informations concernant la rémunération des membres du CA et/ou de la direction p.ex. tantièmes, jetons de présence, montant global alloué aux membres du CA,... Remarquons toutefois que le degré de détail concernant le détail des rémunérations varie fortement.

Parmi ces 25 sociétés :

- Seulement 8 sociétés publient leur politique de rémunération.
3 sociétés publient une annexe spécifique dans leur charte.
- 15 sociétés des sociétés publient un montant global des rémunérations allouées aux administrateurs dans leur rapport financier.
- Seulement 5 sociétés publient la rémunération de leurs administrateurs sur une base individuelle.

PRINCIPE 9 : Reporting financier, contrôle interne et gestion des risques

Le CA 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.

Des 33 sociétés :

- 17 sociétés ont créé un comité d'audit
- 3 sociétés appliquent le principe « se conformer ou expliquer » :
Le CA s'occupe de ces fonctions.
- 13 sociétés ne disposent pas d'un comité d'audit, à notre connaissance

Une société ne mentionne pas la composition du comité d'audit.

La publication des autres données, le nom du président, les membres indépendants, exécutifs ou non-exécutifs, le nombre de réunions ainsi que le taux de présence, n'est pas toujours respectée.

A noter que dans 11 sociétés, tous les membres du comité sont des administrateurs non-exécutifs.

Concernant ce principe et à la lecture des recommandations et lignes de conduites y relatives, il nous semble important de relever que notamment la recommandation 9.3. n'est pas toujours suivie :

Recommandation 9.3.

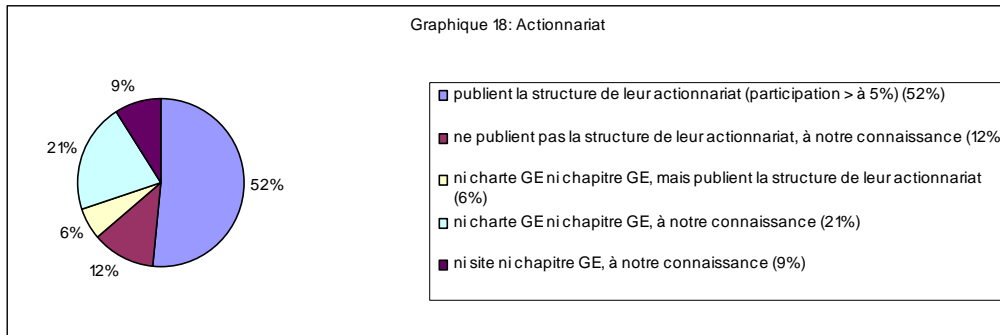
***Le comité d'audit se compose exclusivement d'administrateurs non-exécutifs. Il contient un nombre suffisant d'administrateurs indépendants.
Le président du CA ne préside pas le comité d'audit.***

Veillez noter que certaines sociétés ne précisent pas le nom du président du CA et/ou certaines sociétés ne mentionnent pas le statut de leurs membres du CA – membres indépendants, non-exécutifs ou exécutifs.

Il est difficile de vérifier l'application des recommandations mentionnées ci-dessus.

PRINCIPE 10 : Actionnaires

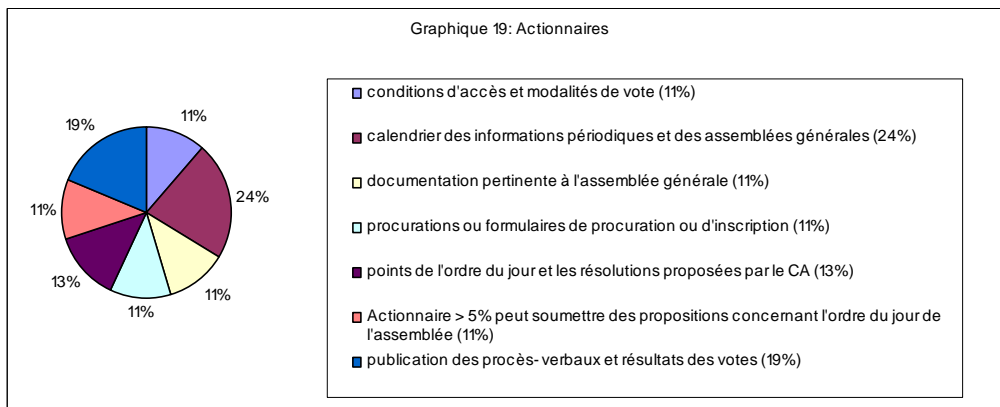
La société respecte les droits de ses actionnaires et leur assure un traitement égal.
La société définit une politique de communication active à l'égard des actionnaires.



Des 33 sociétés :

- 19 sociétés publient la structure de leur actionnariat 58%
- 14 sociétés ne la publient pas, à notre connaissance 42%
 - 4 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 12%
 - 7 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 21%
 - 3 sociétés – ni site ni chapitre GE 9%

a) *Objectif : déterminer la publication d'informations aux actionnaires*



La majorité des sociétés éprouvent des difficultés à publier des informations à l'attention des actionnaires.

Les indications suivantes ont été rassemblées en utilisant tout le matériel qui a été mis à notre disposition et aucune garantie ne sera donnée quant à son exhaustivité.

- 1) conditions d'accès et modalités de vote
6 sociétés le publient 11%
- 2) calendrier des informations périodiques et des assemblées générales
12 sociétés le publient 24%
 - *calendrier / agenda de l'actionnaire est publié sur le site Internet ou dans le rapport annuel*
- 3) documentation pertinente à l'assemblée générale
6 sociétés la publient 11%
 - *présentation faite lors de l'assemblée générale publiée sur le site Internet*
- 4) procurations ou formulaires de procuration ou d'inscription
6 sociétés les publient 11%
 - *procurations / formulaires de procuration sont publiés dans le rapport annuel*
- 5) points de l'ordre du jour et les résolutions proposées par le CA
7 sociétés les publient 13%
 - *points de l'ordre du jour sont publiés sur le site Internet ou dans les journaux - avis de sociétés relatif à la tenue de l'assemblée générale annuelle (ce rapport ne tient pas compte des avis publiés dans les journaux durant l'année 2006-2007)*
- 6) actionnaire >5% peut soumettre des propositions concernant l'ordre du jour de l'assemblée
6 sociétés le publient 11%
- 7) publication des procès verbaux et résultats des votes
10 sociétés les publient 19%
 - *procès verbal et résultats des votes sont publiés sur le site Internet*

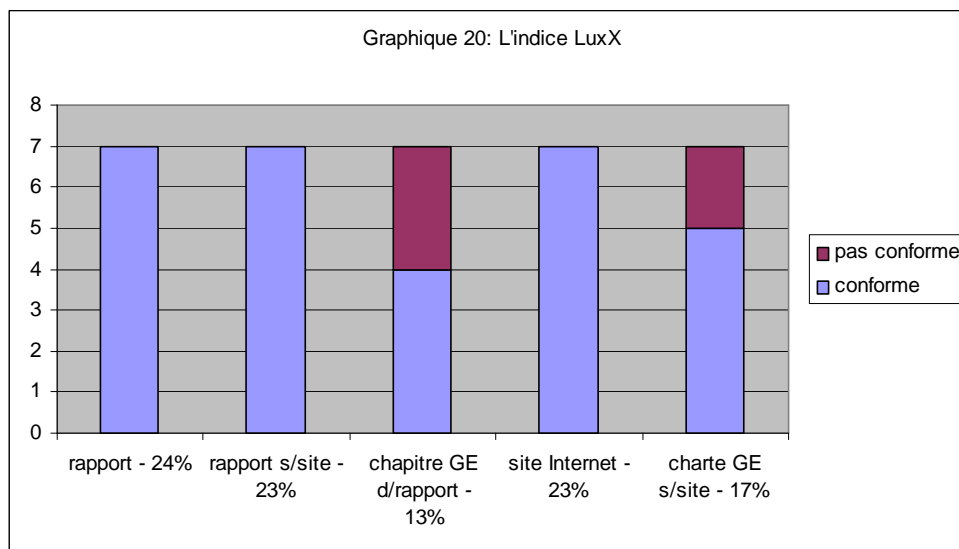
COMPLY OR EXPLAIN

Un nombre de sociétés donnent des explications quant à la non-conformité des Principes en application du principe de « se conformer ou expliquer ».
Le système rencontre un grand succès parce qu'il permet à un nombre de sociétés d'expliquer les raisons de leur non-conformité qui sont très diverses et variées.

3) L'indice LuxX

L'indice LuxX est composé de 10 sociétés, dont 7 sont des sociétés luxembourgeoises (à la date du 1^{er} janvier 2008).

Les Principes s'adressant uniquement aux sociétés luxembourgeoises dont les actions sont cotées sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg, la présente analyse se limite aux 7 sociétés faisant partie du LuxX.



L'analyse des 7 sociétés permet les constats suivants :

- La Bourse de Luxembourg a reçu tous les rapports annuels des 7 sociétés examinées.
- Tous les rapports sont disponibles sur les sites Internet respectifs.
- 4 sociétés publient un chapitre GE dans le rapport annuel
- 5 sociétés publient une charte GE sur le site Internet.
- Il y a lieu de constater qu'1 société ne publie ni chapitre GE dans son rapport annuel, ni charte GE sur son site Internet.
- 5 sociétés analysées appliquent les Principes dont 1 société applique les Principes ainsi que les règles françaises de la gouvernance d'entreprise vu qu'elle est également cotée à Euronext Paris.
- Toutes les sociétés publient la structure de leur actionariat.
- 5 sociétés publient des informations en relation avec les critères d'indépendance et les conflits d'intérêts.
- Toutes les sociétés publient des informations concernant la rémunération et le montant global de la rémunération.
- 1 société publie un montant détaillé mais que d'un seul membre du CA.
- La publication de la composition du CA ainsi que le détail des membres indépendants, non-exécutifs et/ou exécutifs est bien respecté ; de même que la publication du nombre de réunions et du taux de présence des membres aux réunions.

- 1 société n'a pas de comités.
- 5 sociétés regroupent le comité de nomination et le comité de rémunération en un seul comité et possèdent un comité d'audit.
- 1 société crée un comité de nomination et un comité de rémunération, ainsi qu'un comité d'audit.

- Les dispositions en matière de publication de la composition des comités, du nom du président, des membres indépendants, non-exécutifs et/ou exécutifs ainsi que le nombre de réunions et le taux de présence des administrateurs aux réunions sont bien respectés.

- Toutes les sociétés publient la composition de leur direction.

- Les informations aux actionnaires comme p.ex. le calendrier des informations périodiques et des assemblées générales ont été publiées par presque toutes les sociétés.

- 2 sociétés utilisent le principe « se conformer ou expliquer » pour expliquer pourquoi ils dérogent à certaines recommandations.

Force est de constater que les sociétés éprouvent des difficultés par rapport à la publication de l'évaluation du fonctionnement du CA, de la formation des administrateurs et de la mission du CA.

4) Conclusion

Sur base de l'analyse des rapports annuels, des chapitres GE, des chartes GE et des sites Internet des sociétés, il apparaît clairement que les sociétés cotées luxembourgeoises ont consenti d'importants efforts en vue de respecter les 10 Principes.

Il y a lieu de constater une forte évolution de mise en conformité avec les Principes à la suite de leur publication.

Les sections essentielles sont respectées par la plupart des sociétés. Il s'agit notamment de celles relatives aux obligations en matière de publication, telles que le chapitre GE dans le rapport annuel, les informations générales dans le rapport annuel et/ou sur le site Internet, la Charte GE sur le site Internet ainsi que la publication de la structure de l'actionnariat.

Les sociétés affichent également des résultats encourageants en ce qui concerne la publication de la composition du CA et de la composition de la structure de direction.

Un suivi des dispositions relatives à la création d'un comité d'audit, d'un comité de rémunération et d'un comité de nomination est réalisé. Certaines sociétés choisissent de créer un seul comité responsable de la nomination ainsi que de la rémunération des administrateurs, notamment en regroupant les principes 4 et 8.

Le rapport de l'année 2007 comprendra des nouveaux critères :

- publication des règles adéquates pour éviter que les membres ou les collaborateurs des sociétés se rendent coupables d'opérations d'initiés ou de manipulations de marché sur leurs titres (Recommandation 2.7.)
- publication d'un ensemble de règles portant sur les obligations de conduite et de déclaration relatives aux transactions effectuées pour compte propre par des administrateurs et les autres personnes tenues au respect de ces obligations (Recommandation 2.8.)
- Conseil d'administration :
 - Composition en détail avec mention des membres indépendants, non-exécutifs ou exécutifs
 - CV des différents membres
 - Durée des mandats
 - Age des administrateurs
- possession d'autres comités
- comité de nomination, comité de rémunération et comité d'audit :
 - mission de ces comités