

Rapport sur l'application des 10 principes de gouvernance d'entreprise de l'exercice 2007

INTRODUCTION

Le présent rapport analyse l'application en 2007 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 2007 qui fait l'objet du dernier rapport annuel, l'étude prenant également en compte les données disponibles sur les sites Internet durant l'année 2008.

Il importe de souligner que l'entrée en vigueur des 10 principes de gouvernance d'entreprise se situe officiellement au 1^{er} janvier 2007.

METHODOLOGIE

La Société de la Bourse de Luxembourg opère deux marchés. Le premier a commencé ses activités en mai 1929. Il est devenu depuis le marché réglementé, au sens de l'Union européenne, et offre à ce titre le passeport européen. Le deuxième, lancé en juillet 2005, dénommé « Euro MTF », est un système de négociation multilatéral. Le règlement d'ordre intérieur et le manuel de négociation de la société de la Bourse de Luxembourg sont d'application pour ces deux marchés.

Vu que les textes législatifs limitent l'exigence de déclaration obligatoire sur le gouvernement d'entreprise aux seules sociétés cotées sur un marché réglementé, il y a lieu de noter que seulement les sociétés cotées sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg ont été prises en compte. Les sociétés cotées sur le marché EuroMTF n'ont pas été analysées.

L'étude se base sur un total de 25 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} septembre 2008.

A la date du 1^{er} septembre 2008, toutes les sociétés avaient publié leur rapport annuel pour l'exercice 2007.

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 de 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 la 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 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 de nouveaux éléments peuvent être publiés régulièrement, il est important de noter que les résultats dans ce rapport peuvent évoluer et sont portés 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.

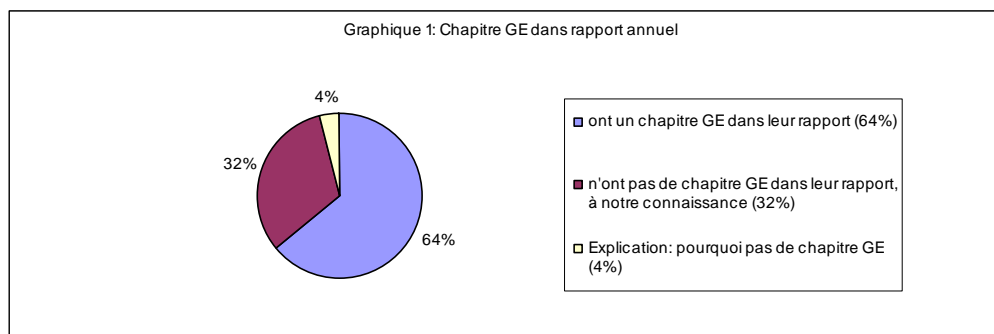
a) Publication d'un chapitre GE et/ou d'une charte GE

Sur 25 sociétés,

- 14 sociétés publient un chapitre GE dans leur rapport annuel et une charte GE sur leur site Internet,
- 2 sociétés publient un chapitre GE dans leur rapport annuel mais pas de charte GE sur leur site Internet,
- 1 société n'a publié ni chapitre GE dans le rapport annuel ni charte GE sur le site Internet, mais explique 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 de règles individuelles* ».
- 8 sociétés, à notre connaissance, n'ont publié ni chapitre GE dans leur rapport annuel ni charte GE sur leur site Internet.

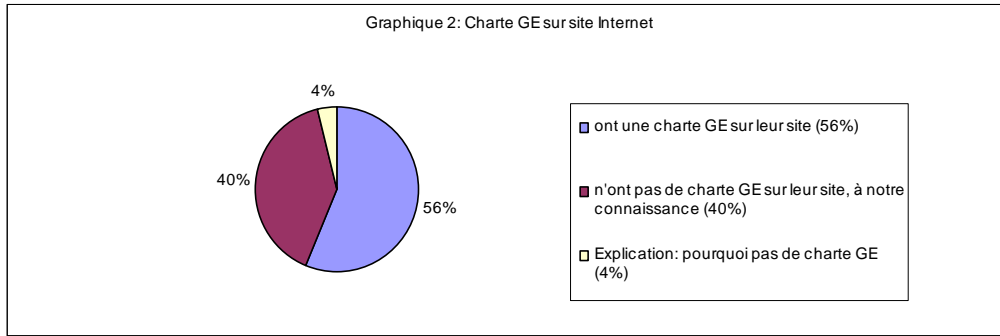
Le détail des situations est repris ci-dessous :

- *Chapitre GE dans le rapport annuel*



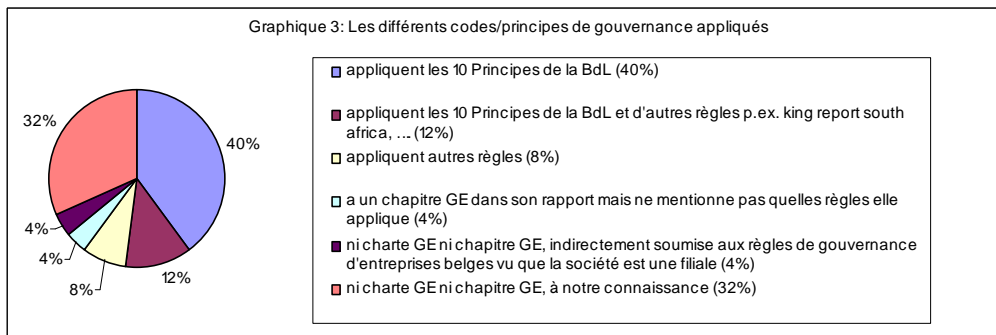
- 16 sociétés sur 25 publient un chapitre GE dans leur rapport annuel.
- Pour 8 sociétés nous n'avons pas connaissance d'une publication d'un chapitre GE dans le rapport annuel.
- 1 société indique qu'elle ne publie pas de chapitre GE dans son rapport et profite du système « se conformer ou expliquer » pour donner la raison pour laquelle elle ne peut pas satisfaire à certaines dispositions en fournissant l'explication suivante :
 - « *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 de règles individuelles* ».

- *Charte GE sur le site Internet*



- 14 sociétés sur 25 publient une charte GE sur leur site Internet.
- 1 société précise pourquoi elle ne publie pas de chapitre GE dans son rapport et profite du système « se conformer ou expliquer » pour expliquer la raison pour laquelle elle ne peut pas satisfaire à certaines dispositions en fournissant l'explication suivante :
 - o « 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 de règles individuelles ».
- Parmi les 10 autres sociétés n'ayant pas de telle charte :
 - 6 sociétés ont un site Internet contenant des informations générales sur la gouvernance d'entreprise p.ex. composition du conseil d'administration, composition des comités,...
 - 4 sociétés ont un site Internet ne contenant pas d'informations sur la gouvernance d'entreprise à notre connaissance

b) Les différents codes/principes de gouvernance appliqués



Il s'avère que sur les 25 sociétés analysées, 16 sociétés ont appliqué des principes de gouvernance d'entreprise.

Pour les 9 restantes, nous n'avons pas trouvé de référence à une éventuelle application de principes.

Les résultats indiquent que 13 sociétés (sur 16) ont appliqué les Principes.

3 sociétés sur 13 appliquent les Principes ainsi que d'autres règles de gouvernance d'entreprise :

- 1 société applique également ceux des « NYSE listing standards applied to non-U.S. companies » ;
- 1 société applique également ceux de l'U.S. Securities and Exchange Commission (the « SEC ») applicables aux « foreign private issuers » ;
- 1 société se conforme également aux règles françaises de gouvernance d'entreprise.

Voici le détail pour les 3 sociétés restantes (sur 16) :

- 1 société se base sur les critères internationaux en incluant les règles du King report de gouvernance d'entreprise ;
- 1 société indique qu'elle applique et respecte les règles de gouvernement d'entreprise adoptées en octobre 2005 ;
- 1 société a un chapitre GE dans son rapport mais ne mentionne pas quelles règles elle applique.

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

A noter que cette partie analyse les 25 sociétés luxembourgeoises cotées sur le marché réglementé, même celles qui disent appliquer d'autres codes/principes de gouvernance d'entreprise.

L'étude analyse les données publiquement disponibles :

- dans le rapport annuel de l'année 2007,
- dans le chapitre GE du rapport annuel de l'année 2007,
- 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.

- 14 sociétés publient un chapitre GE dans leur rapport et une charte GE sur leur site Internet,
- 2 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,
- 1 société indique pourquoi elle ne publie pas de chapitre GE dans son rapport et se réfère au système « se conformer ou expliquer » pour expliquer la raison pour laquelle elle ne peut pas satisfaire à certaines dispositions en fournissant l'explication suivante :
 - o « *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 de règles individuelles* ».

Les résultats trouvés indiquent que 16 sur 25 sociétés se sont intéressées à la gouvernance d'entreprise et ont publié soit un chapitre GE dans leur rapport annuel, soit une charte GE sur leur site Internet en la matière.

Sur ces 16 sociétés :

- 2 ont consacré un chapitre dans leur rapport annuel
- et 14 sociétés ont publié un chapitre GE dans leur rapport annuel ainsi qu'une charte GE sur leur site Internet.

9 sociétés n'ont publié ni un chapitre GE dans leur rapport annuel, ni une charte GE sur leur site Internet dont 1 société donne une explication.

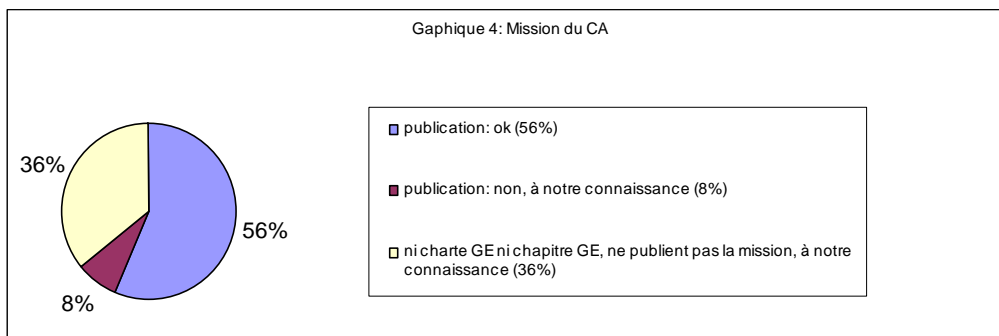
Presque 2/3 (64%) ont adopté ce principe de gouvernance d'entreprise. Elles y adhèrent afin d'améliorer la transparence, le contrôle et la gestion de la société. L'objectif poursuivi est de renforcer la confiance des investisseurs et d'agir dans l'intérêt social de la Société.

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



Sur les 25 sociétés :

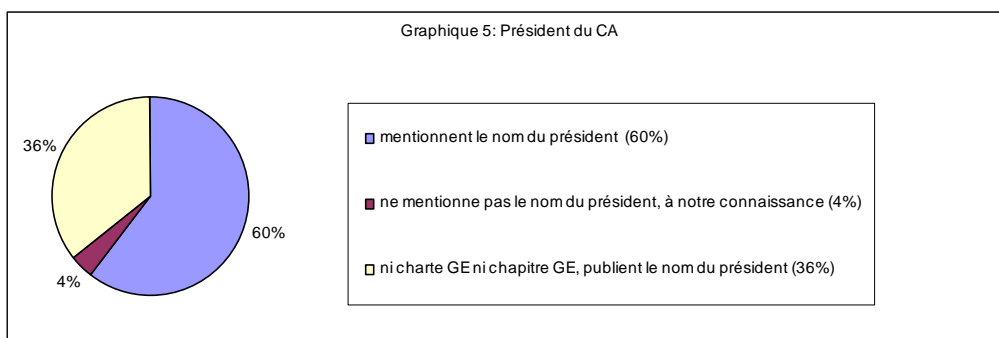
- 14 sociétés publient la mission du CA 56%
- 11 sociétés ne la publient pas, à notre connaissance 44%
 - 2 sociétés - chapitre GE et/ou charte, rapport et/ou site 8%
 - 9 sociétés - ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 36%

Ci-après vous trouvez des éléments similaires repris par 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. »

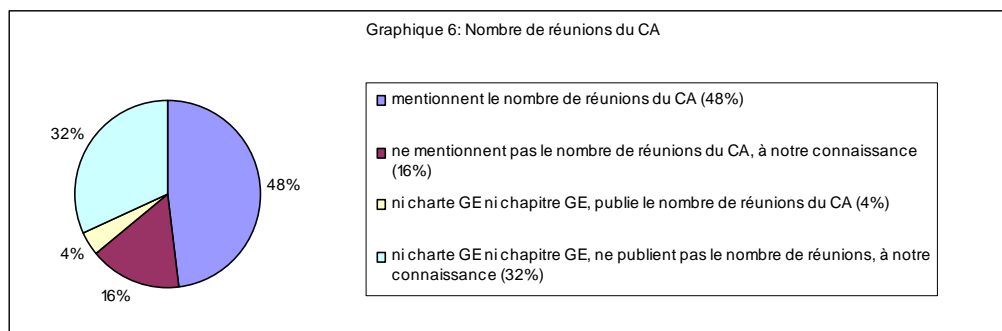
b) Objectif : déterminer le nom du président



Sur les 25 sociétés :

- 24 sociétés publient le nom du président 96%
- 1 société ne le publie pas, à notre connaissance 4%
 - 1 société – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 4%

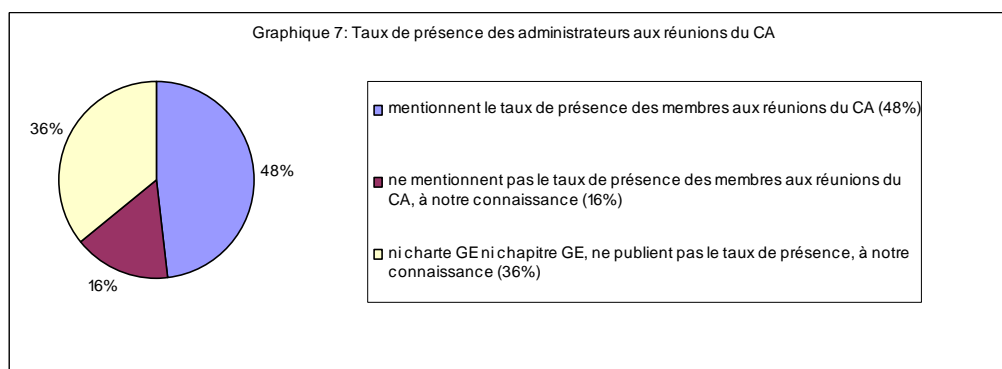
c) Objectif : vérifier la publication du nombre de réunions du CA



Sur les 25 sociétés :

- 13 sociétés publient le nombre de réunions du CA 52%
- 12 sociétés ne le publient pas, à notre connaissance 48%
 - 4 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 16%
 - 8 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 32%

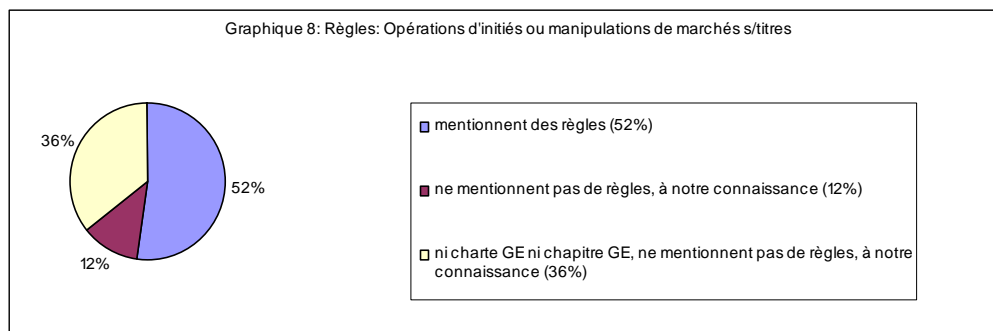
d) Objectif : vérifier si le taux de présence des administrateurs aux réunions est publié



Sur les 25 sociétés :

- 12 sociétés publient le taux de présence des administrateurs aux réunions 48%
Quelques sociétés précisent même le taux de présence pour chacun des administrateurs ou expliquent la raison de leur absence.
- 13 sociétés ne le publient pas, à notre connaissance 52%
 - 4 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 16%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 36%

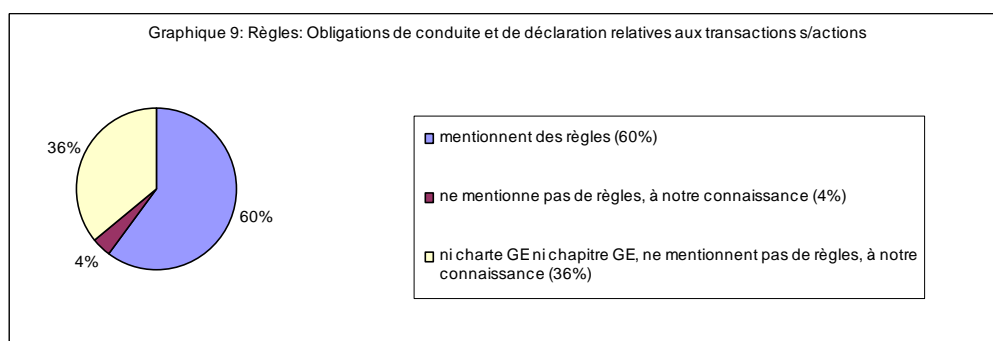
e) Objectif : vérifier si le CA adopte des règles adéquates pour éviter que ses membres et les collaborateurs de la société se rendent coupables d'opérations d'initiés ou de manipulations de marché sur titres



Sur les 25 sociétés :

- 13 sociétés publient des règles 52%
- 12 sociétés ne les publient pas, à notre connaissance 48%
 - 3 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 12%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 36%

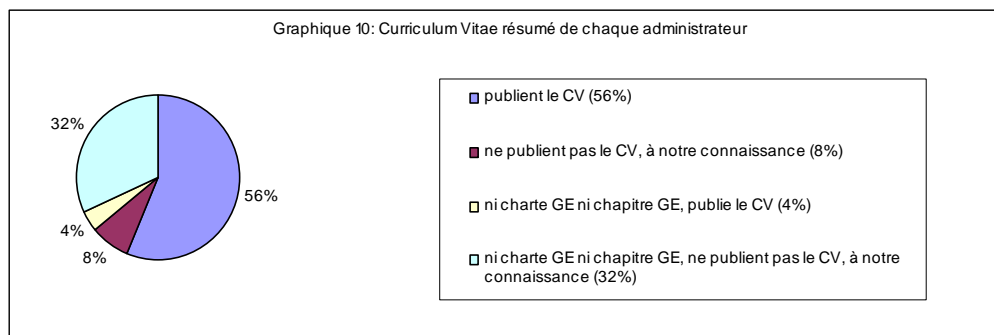
f) Objectif : vérifier si le CA élabore un ensemble de règles portant sur les obligations de conduite et de déclaration relatives aux transactions sur les actions ou autres instruments financiers de la société effectuées pour compte propre par des administrateurs et les autres personnes tenues au respect de ces obligations



Sur les 25 sociétés :

- 15 sociétés publient des règles 60%
- 13 sociétés ne les publient pas, à notre connaissance 40%
 - 1 société – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 4%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 36%

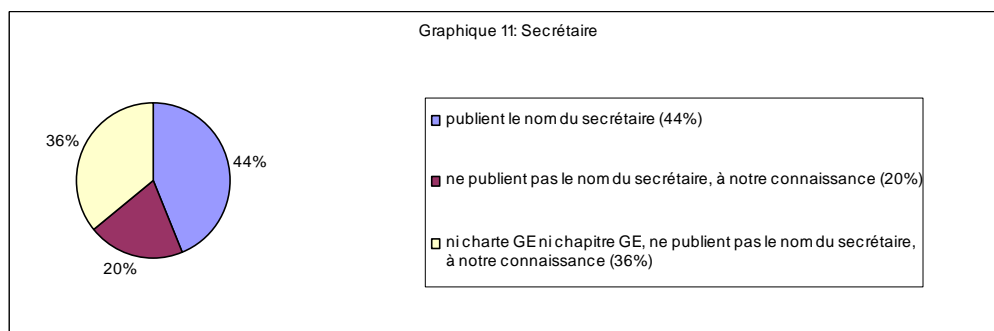
g) Objectif : vérifier la publication d'un curriculum vitae résumé de chaque administrateur afin de tenir compte des expériences requises et des mandats dans d'autres sociétés



Sur les 25 sociétés :

- 15 sociétés publient le CV 60%
- 10 sociétés ne le publient pas, à notre connaissance 40%
 - 2 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 8%
 - 8 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 32%

h) Objectif : vérifier la publication du nom du secrétaire



Sur les 25 sociétés :

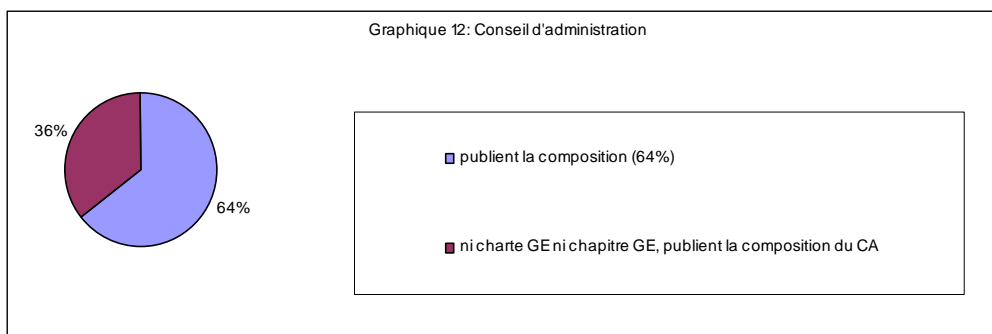
- 11 sociétés publient le nom du secrétaire 44%
- 10 sociétés ne le publient pas, à notre connaissance 56%
 - 5 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE, rapport et/ou site 20%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE, rapport et/ou site 36%

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



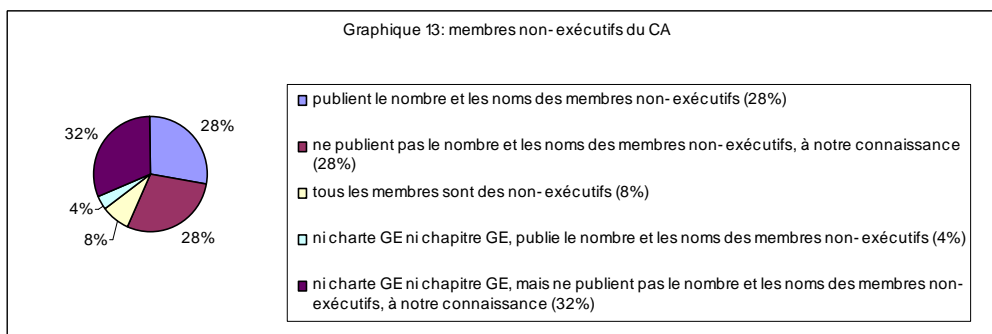
Sur les 25 sociétés :

Toutes les sociétés publient la composition du CA

100%

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

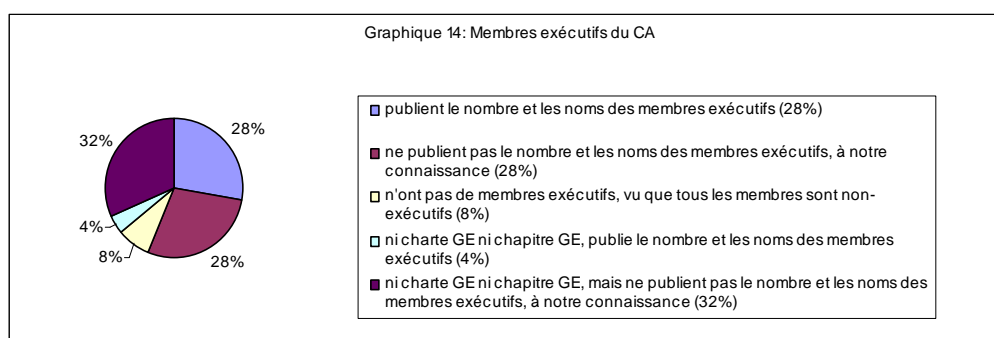
b) Objectif : vérifier la publication du nombre et des noms des membres non-exécutifs composant le CA



Sur les 25 sociétés :

- 10 sociétés publient le nombre et les noms des membres non-exécutifs 40%
- Dans 2 sociétés, tous les administrateurs du CA sont non-exécutifs
- 15 sociétés ne les publient pas, à notre connaissance 60%
- 7 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 28%
- 8 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 32%

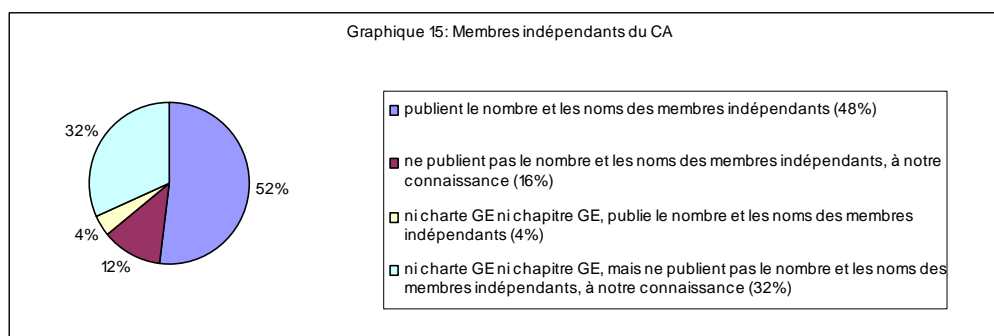
c) Objectif : vérifier la publication du nombre et des noms des membres exécutifs composant le CA



Sur les 25 sociétés :

- 10 sociétés publient le nombre et les noms des membres exécutifs 40%
Dans 2 sociétés, tous les membres sont non-exécutifs.
- 15 sociétés ne publient pas d'informations à ce sujet, à notre connaissance 60%
 - 7 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 28%
 - 8 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 32%

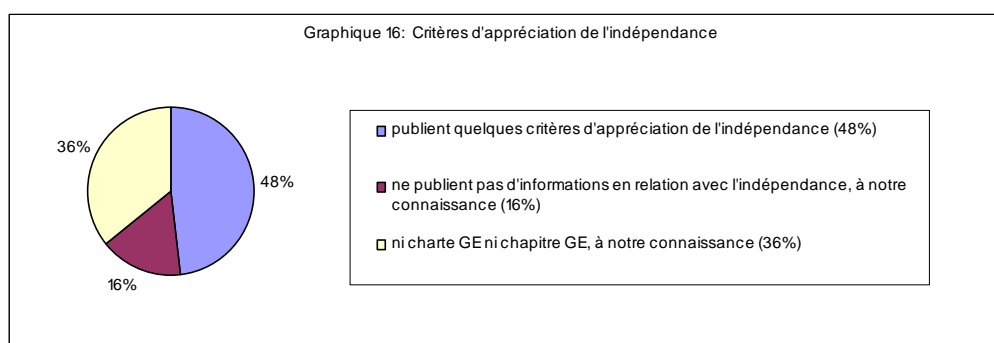
d) Objectif : vérifier la publication du nombre et des noms des membres indépendants composant le CA



Sur les 25 sociétés :

- 14 sociétés publient le nombre de membres indépendants 52%
- 11 sociétés ne le publient pas, à notre connaissance 48%
 - 3 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 16%
 - 8 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 32%

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

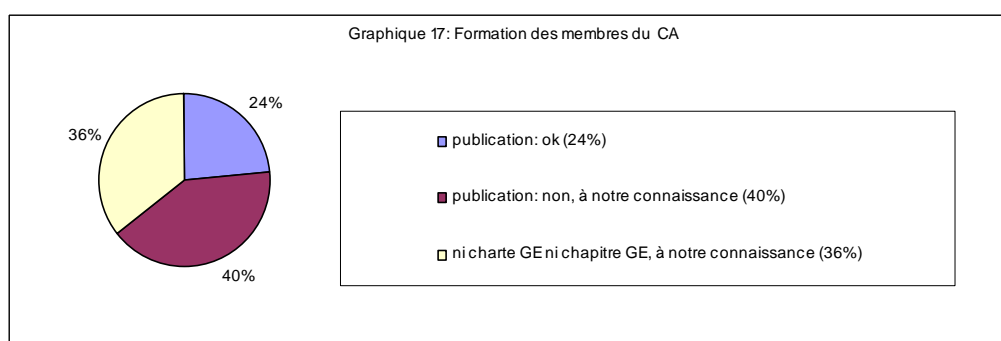


Sur les 25 sociétés :

- 12 sociétés publient une définition de la notion d'indépendance 48%
- 13 sociétés ne publient pas d'informations à ce sujet, à notre connaissance 52%
 - 4 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 16%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 36%

Il n'est pas toujours possible de connaître le degré d'indépendance des présidents et membres des comités spécialisés vu que 11 sociétés ne précisent pas si les administrateurs sont considérés comme indépendants.

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



Sur les 25 sociétés :

- 6 sociétés fournissent des informations sur la formation des administrateurs 24%
- 19 sociétés ne publient pas d'informations, à notre connaissance 76%
 - 10 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 40%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 36%

Seules 6 sociétés (24%) 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

Sur les 25 sociétés :

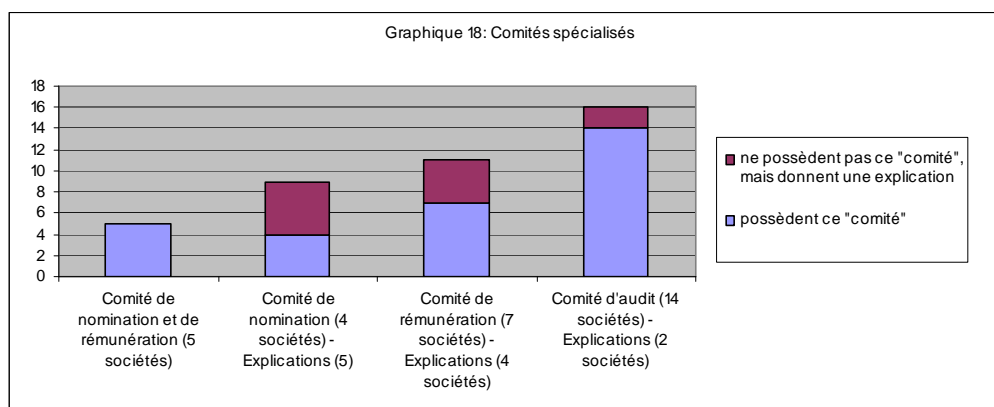
- 14 sociétés (56%) mentionnent l'existence d'un ou plusieurs comités spécialisés. 3 sociétés créent certains comités et expliquent pourquoi elles ne procèdent pas à la création des autres ;
- 2 sociétés (8%) ne créent pas de comités spécialisés et donnent les explications suivantes :
 - 1) « There are no permanent committees of the board. In particular, the functions of the audit committee are assumed by the Board as a whole. »
 - 2) « The Board has assessed the need to establish a separate audit committee, nomination committee and remuneration committee and decided that the appointment of such committees is not necessary as the relevant tasks and responsibilities are already dealt with at different levels within the Group. »
- 9 sociétés (36%) 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.

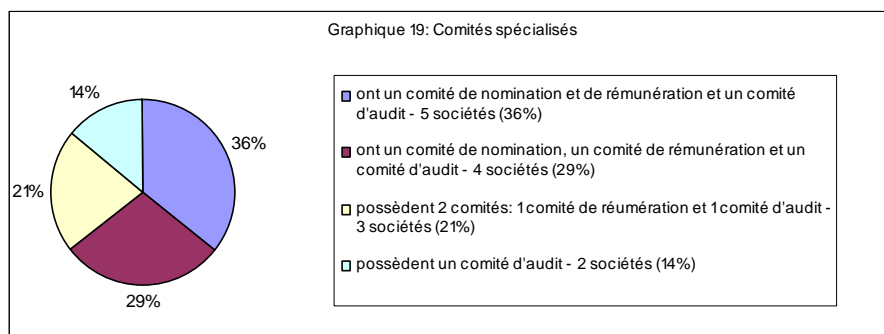
Le CA veille à constituer des comités spécialisés ayant pour mission de procéder à l'examen des questions spécifiques qu'il détermine afin de le conseiller à ce sujet. Il en choisit le président et les membres, compte tenu de la nécessité, d'une part, d'assurer un certain renouvellement de ceux-ci, d'autre 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.

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 à notre connaissance, il n'y pas de trace dans leur rapport et/ ou sur leurs sites que ces comités ont été créés.



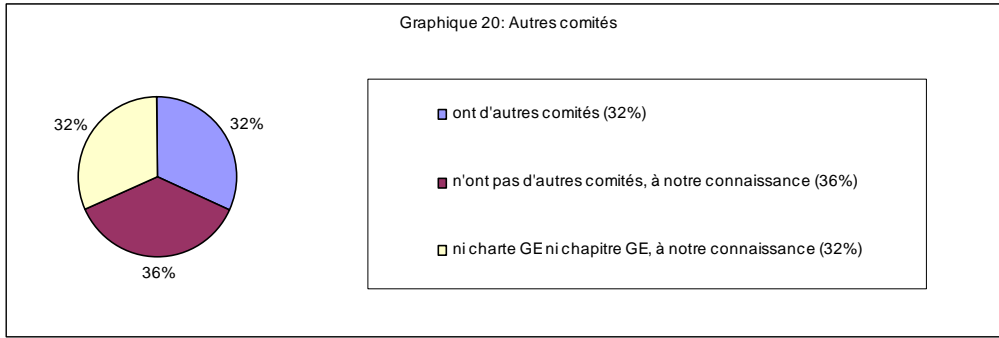
Sur les 14 sociétés mentionnant l'existence d'un ou plusieurs comités spécialisés, l'analyse a permis de constater l'existence de :

- 5 comités de nomination et de rémunération,
- 4 comités de nomination,
- 7 comités de rémunération,
- 14 comités d'audit.



En analysant le graphique ci-dessus, on constate que parmi les 14 sociétés mentionnant l'existence de comités :

- 5 sociétés (36%) possèdent un comité de nomination et de rémunération et un comité d'audit. L'une de ces sociétés explique que :
« Le principe 4 des dix principes de gouvernance d'entreprise recommande la constitution d'un Comité de Nomination et le principe 8 recommande la constitution d'un Comité de Rémunération. Pour des raisons pragmatiques et en raison de la taille de la Société, le CA a choisi de regrouper les deux comités en un seul, nommé : Comité de rémunération et de nomination. »
- 4 sociétés (29%) possèdent un comité de nomination, un comité de rémunération et un comité d'audit.
- 3 sociétés (21%) possèdent uniquement 2 comités, un comité de rémunération et un comité d'audit. 1 société explique que:
« No Nomination Committee has been created as relevant decisions are prepared directly by the Board. »
- 2 sociétés (14%) possèdent uniquement 1 comité, le comité d'audit. 1 société explique que :
 - 1) « Recommendations 4.2 to 4.1.2, concerning the establishment of a nomination committee to assist in the selection of directors: the Board does not feel that such establishment is necessary, given the specific logic prevailing in the board composition, where representatives from major shareholders and major subsidiaries are necessarily represented together with a sufficient number of independents. »
 - 2) « Recommendations 8.1 to 8.14, concerning the establishment of a remuneration committee: the Board considers that, since the vast majority of its members are not remunerated by the Company, the establishment of a remuneration committee is not necessary. »



Sur les 25 sociétés :

- 8 sociétés ont d'autres comités 32%
- 17 sociétés n'ont pas d'autres comités, à notre connaissance 68%
 - 9 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 36%
 - 8 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 32%

Par exemple :

- “Technical Advisory Committee”
- “Comité d'évaluation “Life Science & Services”
- “Capital Allocation Committee”
- “Operational Risk Committee”
-

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.

Sur les 25 sociétés :

- 4 sociétés ont mis en place un comité de nomination. Les noms des administrateurs le composant et le nombre de membres indépendants sont donnés. Le nom du président, le nombre de membres non-exécutifs, le nombre de réunions et le taux de présence des membres aux réunions n'est pas toujours donné. Une société ne décrit pas la mission du comité de nomination. Les sociétés éprouvent des difficultés à publier les modalités de leur évaluation du fonctionnement de ce comité.
- Pour 5 sociétés, le comité de nomination est associé au comité de rémunération, composant ainsi le *comité de nomination et de rémunération*. Toutes les sociétés publient la composition de ce comité ainsi que le nombre de membres indépendants. Le nom du président, 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. Toutes les sociétés publient la mission de ce comité et seule une société n'informe pas sur les modalités de l'évaluation du fonctionnement.

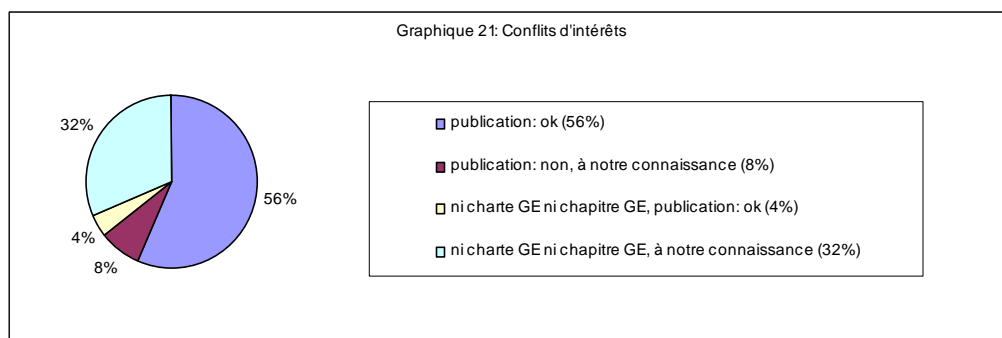
Sur les 5 sociétés, une explique pourquoi elle a regroupé les deux comités en un seul :

- « Le principe 4 des dix principes de gouvernance d'entreprise recommande la constitution d'un Comité de Nomination et le principe 8 recommande la constitution d'un Comité de Rémunération. Pour des raisons pragmatiques et en raison de la taille de la Société, le CA a choisi de regrouper les deux comités en un seul, nommé : Comité de rémunération et de nomination. »
- 4 autres sociétés appliquent le principe « se conformer ou expliquer » :
 - « Recommendations 4.2 to 4.1.2, concerning the establishment of a nomination committee to assist in the selection of directors: the Board does not feel that such establishment is necessary, given the specific logic prevailing in the board composition, where representatives from major shareholders and major subsidiaries are necessarily represented together with a sufficient number of independents. »
 - « There are no permanent committees of the board. In particular, the functions of the audit committee are assumed by the Board as a whole. »
 - « The Board has assessed the need to establish a separate audit committee, nomination committee and remuneration committee and decided that the appointment of such committees is not necessary as the relevant tasks and responsibilities are already dealt with at different levels within the Group. »
 - « No Nomination Committee has been created as relevant decisions are prepared directly by the Board. »
- 12 sociétés ne publient pas d'informations en relation avec un comité de nomination, à notre connaissance.

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



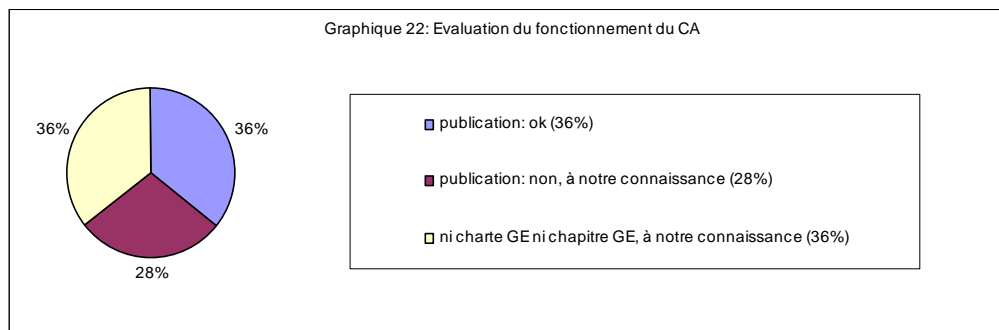
Sur les 25 sociétés :

- 15 sociétés (60%) publient une disposition quant à la politique en matière de conflits d'intérêts
- 10 sociétés (40%) ne publient pas de disposition, à notre connaissance
 - 2 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 8%
 - 8 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 32%

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



Sur les 25 sociétés :

- 9 sociétés (36%) publient des informations en matière d'évaluation du fonctionnement du CA
- 16 sociétés (64%) ne publient pas d'informations, à notre connaissance
 - 7 sociétés – chapitre GE et/ ou charte GE 28%
 - 9 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 36%

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

Sur les 9 sociétés qui publient des informations en matière d'évaluation du fonctionnement du CA :

- 2 sociétés mentionnent qu'une évaluation du fonctionnement de leur CA a été réalisée durant cet exercice ;
- 3 sociétés mentionnent qu'une évaluation du fonctionnement de leur CA devra être faite annuellement (mais ne précisent pas qu'elle a été faite) ;
- 2 sociétés mentionnent qu'une évaluation du fonctionnement de leur CA est faite régulièrement (au moins tous les 3 ans) ;
- 2 sociétés mentionnent qu'une évaluation du fonctionnement de leur CA est faite régulièrement (ne précisent ni le délai ni si cela a été fait pour cet exercice).

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.

Sur les 25 sociétés :

- 17 sociétés (68%) indiquent leur structure de direction (comité exécutif ou comité de direction),
- 3 sociétés (12%) mentionnent posséder une direction comptable,
- 5 sociétés (20%) ne publient pas d'informations en relation avec leur direction, d'après notre connaissance.

Sur les 20 sociétés qui publient leur structure de direction, une société ne mentionne pas les noms des membres la composant et certaines omettent de mentionner le président de la direction ainsi que la mission de leur direction.

PRINCIPE 8 – Politique de rémunération

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

Parmi les 25 sociétés :

- 7 sociétés ont mis en place un comité de rémunération. Les noms des administrateurs le composant sont donnés. Le nombre de membres non-exécutifs et des membres indépendants, ainsi que la mission de ce comité sont toujours mentionnés.
Le nom du président, le nombre de membres indépendants, le nombre de réunions et le taux de présence, ainsi que les modalités de l'évaluation du fonctionnement ne sont pas toujours donnés.
- Dans 5 sociétés, le comité de nomination est associé au comité de rémunération, composant ainsi le *comité de nomination et de rémunération*. Toutes les sociétés publient la composition de ce comité ainsi que le nombre de membres indépendants. Le nom du président, 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. Toutes les sociétés publient la mission de ce comité et seulement une société n'informe pas sur les modalités de l'évaluation du fonctionnement.
Des 5 sociétés, une société donne une explication pourquoi elle a regroupé les deux comités en un seul :
 - « Le principe 4 des dix principes de gouvernance d'entreprise recommande la constitution d'un Comité de Nomination et le principe 8 recommande la constitution d'un Comité de Rémunération. Pour des raisons pragmatiques et en raison de la taille de la Société, le CA a choisi de regrouper les deux comités en un seul, nommé : Comité de rémunération et de nomination. »
- 3 autres sociétés appliquent le principe « se conformer ou expliquer » :
 - « Recommendations 8.1 to 8.14, concerning the establishment of a remuneration committee: the Board considers that, since the vast majority of its members are not remunerated by the Company, the establishment of a remuneration committee is not necessary. »
 - « There are no permanent committees of the board. In particular, the functions of the audit committee are assumed by the Board as a whole. »
 - « The Board has assessed the need to establish a separate audit committee, nomination committee and remuneration committee and decided that the appointment of such committees is not necessary as the relevant tasks and responsibilities are already dealt with at different levels within the Group. »
- 10 sociétés ne publient pas d'informations en relation avec un comité de rémunération, à notre connaissance.

Sur les 25 sociétés, 20 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 les rémunérations varie fortement.

Sur les 20 sociétés :

- Seules 8 sociétés publient leur politique de rémunération.
- 15 sociétés publient un montant global des rémunérations allouées aux administrateurs dans leur rapport financier.
- 13 sociétés publient le nombre d'options et les conditions de leur exercice accordées aux administrateurs et aux membres de la direction.

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.

Sur les 25 sociétés :

- 14 sociétés ont créé un comité d'audit
- 2 sociétés appliquent le principe « se conformer ou expliquer » :
 - « There are no permanent committees of the board. In particular, the functions of the audit committee are assumed by the Board as a whole. »
 - « The Board has assessed the need to establish a separate audit committee, nomination committee and remuneration committee and decided that the appointment of such committees is not necessary as the relevant tasks and responsibilities are already dealt with at different levels within the Group. »
- 9 sociétés ne disposent pas d'un comité d'audit, à notre connaissance

Les noms des administrateurs le composant ainsi que le nombre de membres indépendants sont toujours donnés. La publication du nom du président, des membres non-exécutifs, du nombre de réunions ainsi que du taux de présence, n'est pas toujours respectée. Seules deux sociétés ne publient pas la mission de ce comité. Les sociétés éprouvent aussi des difficultés à publier les modalités de l'évaluation du fonctionnement.

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 :

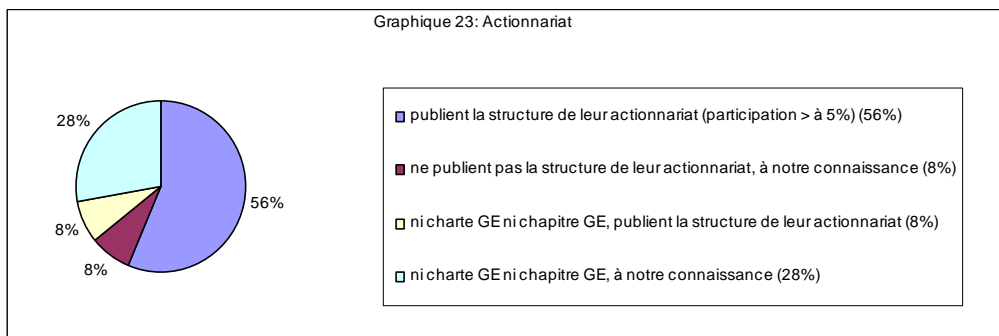
Recommandation 9.3.

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.

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

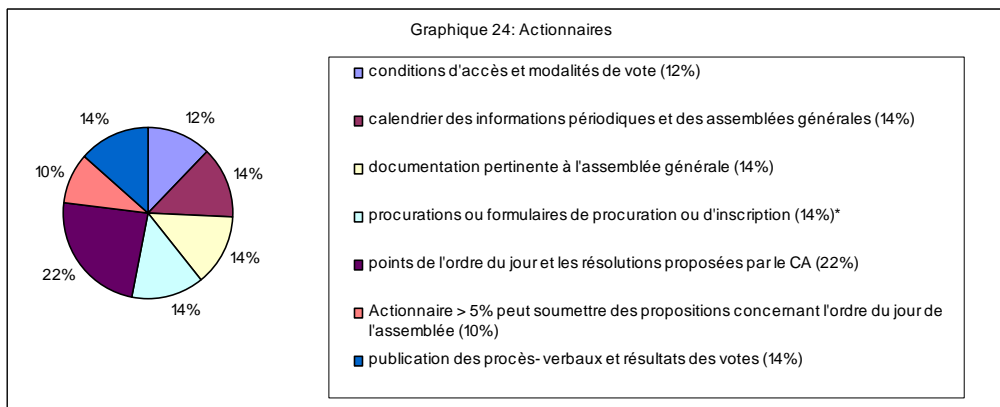
La société respecte les droits de ses actionnaires et leur assure un traitement égal.
La société définit une politique de communication active à l'égard des actionnaires.



Sur les 25 sociétés :

- 16 sociétés publient la structure de leur actionnariat 64%
- 9 sociétés ne la publient pas, à notre connaissance 36%
 - 2 sociétés – chapitre GE et/ou charte GE 8%
 - 7 sociétés – ni charte GE ni chapitre GE 28%

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



La moitié 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
10 sociétés le publient 12%
 - *consacrer une partie distincte sur le site Internet à la publication de la description des conditions d'accès et des modalités de vote aux actionnaires aux assemblées générales*
- 2) calendrier des informations périodiques et des assemblées générales
11 sociétés le publient 14%
 - *consacrer une partie distincte sur le site Internet à la publication d'un calendrier des informations périodiques et des assemblées générales*
- 3) documentation pertinente à l'assemblée générale
11 sociétés la publient 14%
 - *consacrer une partie distincte sur le site Internet à la publication de toute documentation pertinente à l'assemblée générale des actionnaires*
- 4) procurations ou formulaires de procuration ou d'inscription
11 sociétés les publient 14%
 - *offrir la possibilité de donner des procurations ou de télécharger électroniquement des formulaires de procuration*
- 5) points à l'ordre du jour et résolutions proposées par le CA
19 sociétés les publient 22%
 - *Lors de la convocation aux assemblées générales, la société communique à tous les actionnaires et en temps utile – en tenant compte de la dispersion géographique de son actionnariat – les points à l'ordre du jour et les résolutions proposées par le CA*
- 6) actionnaire >5% peut soumettre des propositions concernant l'ordre du jour de l'assemblée
8 sociétés le publient 10%
 - *Tout actionnaire détenant au moins 5% du capital de la société peut soumettre au CA des propositions concernant l'ordre du jour de l'assemblée générale*
- 7) publication des procès-verbaux et résultats des votes
11 sociétés les publient 14%
 - *La société publie les résultats des votes et le procès verbal de l'assemblée générale sur le site Internet aussi tôt que possible après l'assemblée générale.*

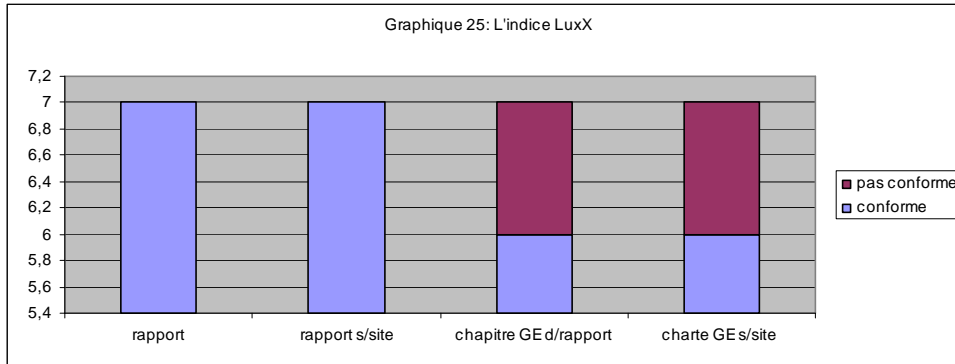
SE CONFORMER OU EXPLIQUER

Un nombre de sociétés donnent des explications quant à la non-conformité des Principes en application du principe « 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.

- 6 sociétés publient un chapitre GE dans le rapport annuel
- 6 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.

- Sur les 6 sociétés analysées appliquent les Principes,
 - 1 société applique également ceux des « NYSE listing standards applied to non-U.S. companies » ;
 - 1 société se conforme également aux règles françaises de gouvernance d'entreprise.

- Toutes les sociétés publient la structure de leur actionnariat.

- 5 sociétés publient des informations en relation avec les critères d'indépendance.

- 6 sociétés publient une disposition quant à la politique en matière de conflits d'intérêts.

- 5 sociétés publient des informations en relation avec les opérations d'initiés et 6 sociétés publient des informations en relation avec les règles des obligations de conduite.

- La publication de la composition du CA ainsi que le détail des membres indépendants, non-exécutifs et/ou exécutifs est bien respectée ; de même que la publication du nombre de réunions et du taux de présence des membres aux réunions. Les sociétés éprouvent des difficultés à renseigner sur la formation des administrateurs
- Toutes les sociétés ont instauré des comités spécialisés.
 - 3 sociétés regroupent le comité de nomination et le comité de rémunération en un seul comité et possèdent un comité d'audit.
 - 2 sociétés ont un comité de nomination et un comité de rémunération, ainsi qu'un comité d'audit.
 - 1 société possède un comité de rémunération et un comité d'audit.
 - 1 société possède uniquement 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.
- Toutes les sociétés publient des informations concernant la rémunération et le montant global de la rémunération.
- Les informations aux actionnaires comme p.ex. le calendrier des informations périodiques et des assemblées générales, les points à l'ordre du jour et les résolutions proposées par le CA ont été publiées par presque toutes les sociétés.

4) Conclusion

Sur base de l'analyse des documents publics, c.-à-d. 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 des efforts en vue de d'améliorer le respect des 10 Principes par rapport à l'année 2006.

L'analyse de 2006 et 2007 ayant été réalisée en 2008, les sociétés n'avaient pas la possibilité de modifier les chapitres GE respectivement les chartes GE de 2007 par rapport aux résultats de 2006.

Il y a lieu de constater une forte évolution de mise en conformité avec les Principes depuis 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'actionariat.

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.

Globalement, il y a lieu de constater que l'application des Principes analysée dans la présente étude, montre une progression par rapport à 2006.

Malgré tout, il échet de l'étude que des efforts sérieux devront être consentis sur les principes suivants :

- le niveau de l'évaluation du fonctionnement du CA reste stable, mais très insatisfaisant avec 36 % seulement de sociétés qui renseignent sur ce sujet ;
- les renseignements sur la formation sont certes en progression p.r. à 2006, mais sont toujours largement insuffisants au vu des exigences du principe 3 sur la composition du CA ;
- les sociétés peinent à fournir les informations nécessaires et /ou utiles à leurs actionnaires au vu des exigences du principe 10.

Une prise de conscience plus généralisée, le développement d'initiatives législatives à différents niveaux (européen, national) ainsi que les efforts de communication et d'interaction avec les sociétés cotées en 2008 permettent de s'attendre à une progression significative des résultats pour l'exercice 2008.