

Le Président Directeur Général

Madame Catherine Berjal  
CIAM  
72 Boulevard Haussmann  
75008 Paris

Paris, le 21 septembre 2018



**Lettre recommandée avec accusé de réception**

Madame la Présidente,

J'ai bien reçu votre lettre du 17 septembre dernier.

Vous m'informez regretter la « légèreté » avec laquelle le Conseil d'administration de SCOR SE aurait rejeté la proposition du groupe Covéa, prétendument à l'encontre des bonnes pratiques de gouvernance et au détriment de l'intérêt des actionnaires. Vos accusations sont infondées, mensongères et fallacieuses.

Les faits : le 30 août dernier, le Conseil d'administration de SCOR SE a fait preuve de la plus grande diligence et a examiné en détail l'ensemble des termes et conditions de la proposition de Covéa. Il a apprécié l'intérêt et les conséquences de cette proposition pour SCOR, ses actionnaires, ses clients et ses salariés. Le Conseil d'administration a bénéficié de l'avis du Comité Stratégique et de celui de la Session des administrateurs non-exécutifs de SCOR SE, réunis spécialement pour examiner ce dossier, des conseils de deux banques de premier plan (BNP Paribas et Citi), ainsi que de deux cabinets d'avocats internationaux réputés (Skadden et Gibson Dunn) dont l'un d'eux a aidé les administrateurs non exécutifs à remplir leurs devoirs et obligations fiduciaires. A l'issue de ces travaux approfondis, le Conseil d'administration a décidé à l'unanimité de refuser la proposition de Covéa, aux motifs notamment que celle-ci remettait en cause le modèle industriel de SCOR – et notamment son indépendance, gage de performance et de flexibilité financière – fortement créateur de valeur pour tous ses actionnaires, et qu'elle ne reflétait ni la valeur intrinsèque ni la valeur stratégique de la société. Le Conseil d'administration de SCOR SE a également réaffirmé sa totale confiance dans le management de SCOR pour poursuivre la création de valeur pour l'ensemble des actionnaires et l'ensemble des parties prenantes du groupe. Je peux donc vous assurer pleinement que le Conseil d'administration de SCOR SE a porté la plus grande attention à la proposition de Covéa. Les intérêts des actionnaires ont été au cœur de sa décision.

Je pense superflu que vous me rappeliez l'importance des « dispositions de l'article 1833 du Code civil » et le rôle des organes sociaux de SCOR.



Vous écrivez que le communiqué de SCOR SE « *prétend* » qu'un prix de 43 euros ne reflète ni la valeur intrinsèque de SCOR ni sa valeur stratégique. Nous ne le prétendons pas. Nous en avons la conviction et la démonstration. Nous l'avons étudié avec beaucoup de soin avec l'aide des deux banques qui nous ont conseillés. Visiblement CIAM ne dispose pas d'un modèle de valorisation de la société SCOR. Si tel était le cas, vous nous auriez communiqué dans votre lettre la valeur intrinsèque et la valeur stratégique du groupe SCOR obtenues avec l'aide de celui-ci.

Vous ajoutez : « *Force est pourtant de constater que le prix proposé est bien supérieur au cours de Bourse* » puis « *J'attends donc vos mesures destinées à faire en sorte que le cours de Bourse de SCOR reflète sa valeur intrinsèque* ». Tout analyste financier sait que le cours de bourse ne reflète pas, à tout moment, ni la valeur intrinsèque ni la valeur stratégique de la société. Jamais une transaction ne s'est effectuée sur le cours de bourse de la société faisant l'objet de l'offre... Toutes les actions menées par le management de SCOR, sous la responsabilité du Conseil d'administration, visent à créer de la valeur, avec deux objectifs : une rentabilité élevée et une solvabilité optimale. Ces objectifs sont atteints. SCOR est la société du secteur financier la mieux notée en France, avec un niveau AA-. Nous avons confiance que le marché reflètera, en tendance, la valeur intrinsèque et la valeur stratégique du groupe. Nous avons constaté avec satisfaction que depuis le 29 août, sept analystes ont revu à la hausse, à l'aide de leur propre modèle, le « prix cible » en vision « standalone » (*target price*) de l'action SCOR, trois d'entre eux le situant à 42 euros (Cf. tableau en annexe).

Vous écrivez ensuite : « *en refusant toute discussion avec Covéa, vous ne vous mettez pas en mesure d'apprécier pleinement la conformité de cette offre à l'intérêt social de SCOR* ». Nous ne comprenons pas ce paragraphe. La proposition était présentée de manière détaillée dans la lettre que Covéa nous a adressée. Tous les éléments nécessaires à l'examen de la proposition avaient donc été portés à notre connaissance.

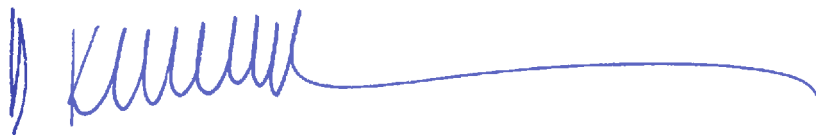
Vous poursuivez en remettant en cause l'intégrité du Conseil d'administration de SCOR SE, que vous accusez de « *volonté d'indépendance vis-à-vis de ses propres actionnaires* », en ajoutant que ce n'est « *pas acceptable* ». C'est votre affirmation qui soulève des questions. La société de gestion CIAM que vous présidez est devenue actionnaire de SCOR (très) récemment – il y a moins de trois semaines –, en étant manifestement animée par des intérêts spéculatifs de (très) court terme. Nos actionnaires de long terme savent parfaitement que le Conseil d'administration met tout en œuvre pour créer de la valeur à leur bénéfice. L'intérêt des actionnaires est au cœur du modèle de SCOR. Les actionnaires du groupe nous ont toujours soutenus et ont été fortement récompensés de ce soutien. Le dividende a toujours été en augmentation depuis 2006, passant de 0.80 euros à 1.65 euros en 2017. Sur cette période, le groupe a versé 2.6 milliards d'euros de dividendes, en dépit de la crise financière et de nombreuses catastrophes naturelles. Le rendement du titre s'élève à 266 % au cours des dix dernières années, en tenant compte du réinvestissement des dividendes. Conformément à sa gestion optimale du capital, SCOR a lancé un programme de rachat d'actions – qui a été réalisé pour moitié – et qui constitue un témoignage évident du grand intérêt que nous portons à nos actionnaires. Les actionnaires du groupe se sont enrichis, et leur grande stabilité témoigne de la confiance qu'ils placent en le management de SCOR et son Conseil d'administration pour poursuivre la création de valeur.

Votre affirmation selon laquelle « *il semblerait que les membres du Comité Exécutif aient signé un engagement de démission en cas de succès du projet d'offre de Covéa* » est fondée sur une information non authentifiée. Votre commentaire selon lequel cela « *constitue une pression inadmissible sur le Conseil d'administration* » est quant à lui inacceptable. Nous considérons que cette accusation est diffamatoire. Elle porte atteinte à l'honorabilité et à la respectabilité du management de SCOR.

Votre menace « d'engager [ma] responsabilité et celles des membres du Conseil d'administration pour ce qui constituerait une faute de gestion caractérisée » témoigne d'une vision du monde très éloignée de la mienne. Vous formulez des accusations sans fondement en proférant des menaces. Cette attitude est à l'opposé de l'esprit de responsabilité qui a toujours animé mon action.

Je vous prie d'agréer, Madame la Présidente, mes salutations distinguées.

**SCOR**



**Denis Kessler**  
Président-Directeur Général de SCOR SE

*Copie à Monsieur Augustin de Romanet, Administrateur Référent et Président du Comité des Rémunérations et des Nominations de SCOR SE*