

SCOR SE

POUR UNE GOUVERNANCE RÉÉQUILBRÉE
... VISANT À RÉDUIRE VOTRE RISQUE EN TANT QU'ACTIONNAIRE
MINORITAIRE

Assemblée Générale du 26 Avril 2019



SYNTHÈSE DES PROBLÈMES DE GOUVERNANCE IDENTIFIÉS (POINTS CLÉS)

La gouvernance dysfonctionnelle du groupe SCOR est manifeste et augmente les risques en tant qu'actionnaire

1. Denis Kessler est un dirigeant omniprésent et sans contradicteur:

- Il cumule le rôle de Président et de Directeur Général
- Sa position prééminente au Conseil d'administration limite sérieusement le rayon d'action et la légitimité des autres administrateurs, d'autant que 2/3 d'entre eux ont été nommés depuis moins de 4 ans
- l'Administrateur Référent, Augustin de Romanet, ne peut être considéré comme un contre-pouvoir crédible

2. Le traitement de la récente offre d'achat de Covéa n'a pas été réalisé conformément aux règles :

- Il n'y a pas eu constitution d'un comité ad hoc des administrateurs indépendants, comme le stipulent les articles 1. et 1.2 du [Règlement Intérieur du Conseil](#). Le comité exécutif a purement et simplement refusé d'engager des discussions avec les représentants de Covéa
- La réaction judiciaire agressive de SCOR à l'encontre de son principal actionnaire nous paraît inappropriée. La publication de citations directes (depuis retirées) sur le site de l'entreprise laissent à penser que SCOR est « intouchable »

3. Le niveau et la fixation de la rémunération variable de Denis Kessler soulèvent de sérieuses questions :

- La performance des seuls indicateurs financiers ne la justifie pas, pas plus qu'une comparaison sérieuse avec les dirigeants du secteur de la réassurance (*peers*)
- La société n'a pas pris en considération l'opposition significative des actionnaires sur les éléments de rémunération au cours des 3 dernières années



Une bonne gouvernance n'est pas une option. SCOR a besoin d'un Président Indépendant et déjà présent au Conseil pour en assurer la présidence dans un souci de cohérence et de pérennité

CE QUE NOUS DEMANDONS ET POURQUOI

Pourquoi nous demandons la révocation de Denis Kessler en tant qu'administrateur

En France, c'est le Conseil d'administration qui décide du choix de la présidence. Par conséquent, nous sommes dans l'obligation de **demander le départ de l'administrateur cumulant les deux fonctions, ce qui est le seul moyen d'obtenir la dissociation effective des rôles.**



Cette révocation n'impacte en rien le mandat de Directeur Général de Denis Kessler.

→ *Si la résolution visant à la révocation de Denis Kessler est adoptée, il ne sera plus membre du Conseil d'administration, mais **restera Directeur Général de SCOR***

Ce que nous demandons

- De **soutenir la proposition visant à la révocation de Denis Kessler** (résolution A)
- De **ne pas soutenir le renouvellement de Augustin de Romanet** en tant qu'administrateur (résolution 7)
- De **ne pas soutenir les résolutions portant sur les rémunérations** (résolutions 4 et 5)
- De **soutenir le renouvellement de Kory Sorenson** en tant qu'administrateur (résolution 8)
- Que le **Conseil choisisse un administrateur indépendant pour le poste de Président du Conseil**

Deux administrateurs de SCOR à ce jour nous semblent avoir les qualifications requises pour piloter le Conseil d'administration de SCOR (Cf page 9 de la présentation).

Ce que nous ne demandons pas

- Un nouveau Directeur Général
- Un poste d'administrateur
- Un changement de structure trop contraignant

LE RISQUE DU CUMUL DES FONCTIONS DE PRÉSIDENT ET DIRECTEUR GÉNÉRAL

Pourquoi la dissociation des fonctions est fondamentale

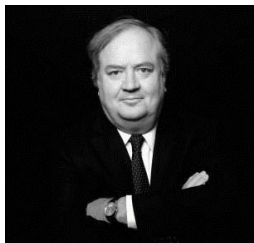
- La séparation des fonctions est largement reconnue comme une bonne pratique de **gouvernance** (*Annexe 1*). Les principaux concurrents de SCOR l'ont d'ailleurs adoptée : Munich re, Hannover re, Reinsurance Group of America, Alleghany
- Les fonctions de Président et Directeur Général sont fondamentalement différentes et leur dissociation permet **une meilleure implication des deux dirigeants dans leurs rôles respectifs**
- Le **cumul des fonctions donne trop de pouvoirs à une seule personne**. Le Conseil d'administration nomme, destitue, décide de la rémunération et procède à l'évaluation du Directeur Général
- Une répartition claire des pouvoirs permet de **limiter les risques de conflits d'intérêts évidents** lorsqu'un **Directeur Général est responsable de sa propre supervision**
- Avec un Président indépendant, les autres administrateurs sont plus à même d'exprimer leurs opinions et de soulever des questions de nature à **challenger le Directeur Général**, dans l'optique d'une création de valeur à long terme pour l'ensemble des parties prenantes

La plupart des sociétés françaises ont fait le choix de la dissociation de ces deux fonctions :

- **50%** des sociétés du **CAC 40** ont maintenant acté la séparation des fonctions (le dernier cas emblématique étant **Renault S.A.**)
- **60%** pour l'indice **SBF-120** (4 sociétés ont dissocié les fonctions l'année dernière et aucune n'a regroupé les fonctions de PDG)
- **~90%** des sociétés du **STOXX Europe 600** ont des fonctions dissociées en 2018, selon ISS*

CE QUI NOUS FAIT PENSER QUE LE TEMPS DE LA DISSOCIATION EST VENU (1/2)

1. DENIS KESSLER CHEZ SCOR, UN PDG OMNIPRÉSENT



- Il a 67 ans et occupe le poste de PDG depuis 2002 (17 ans)
- Il est l'administrateur ayant le plus d'ancienneté au Conseil
- Il n'a pas nommé de DG délégué
- Il n'a pas communiqué de plan de succession
- 19,6% d'opposition à sa réélection en tant qu'administrateur en 2017

Denis Kessler cumule les rôles de Président et Directeur Général chez SCOR (dont le **Conseil s'est réuni 7 fois en 2018***), il est aussi :

- **Président du Comité Stratégique** (tenu 5 fois en 2018*)
- **Membre du Comité de Gestion des Risques** (tenu 3 fois en 2018*)
- Il a participé à toutes les réunions du **Comité d'Audit** (4 fois en 2018*) et aux travaux du **Comité des Rémunérations et des Nominations** (réuni 4 fois en 2018*) **alors qu'il n'en est pas membre !**

23 réunions internes

2. DENIS KESSLER EN DEHORS DE SCOR, UN PDG TROP OCCUPÉ

De plus Denis Kessler siège aux conseils et comités de:

- **BNP Paribas*** (11 réunions du Conseil en 2018), où :
 - ~17% d'opposition à sa réélection en 2018
 - Il est **Président du Comité des Comptes** (=Comité d'Audit) qui s'est réuni 4 fois en 2018*
 - Il est **Président des séances communes au Comité des Comptes et Comité de contrôle interne, des risques et de la conformité** qui se sont tenues 2 fois en 2018*
- **Invesco****, coté aux Etats-Unis, (10 réunions du Conseil en 2018*) où :
 - ~16% d'opposition à sa réélection en 2018
 - Il est **Membre du Comité d'Audit** (12 réunions en 2018*)
 - Il est **Membre du Comité des Rémunérations** (6 réunions en 2018*)
 - Il est **Membre du Comité des Nominations** (6 réunions en 2018*)

51 réunions externes

* Source – SCOR, [Document de Référence 2018](#), p68 & 71-75

* Source – BNP, [Document de Référence 2018](#), p53-55

**Source – Invesco, [2019 Preliminary Proxy Statement](#), p25-26

CE QUI NOUS FAIT PENSER QUE LE TEMPS DE LA DISSOCIATION EST VENU (2/2)



« *I'd rather be a consolidator than a prey* » *
L'identification constante de Denis Kessler à la société SCOR, alors qu'il n'en est ni le fondateur, ni le propriétaire, est inquiétante

* Source : SCOR - Transcript Q4 2018 Earnings Call

3. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SCOR N'EST PAS SUFFISAMMENT INDÉPENDANT



Le Conseil n'est pas composé à majorité d'indépendants comme le préconisent de nombreux Codes de gouvernance.

- La société annonce 9 administrateurs indépendants*, nous en comptons 4 seulement : Vanessa Marquette, Bruno Pfister, Kory Sorenson & Zhen Wang
- 2 administrateurs qui s'apparentent à des **représentants d'actionnaires** de par leur poids au capital de SCOR (*Jean-Marc Raby – Macif et Thomas Saunier - Malakoff Mederic*)
- Le lien avec **BNP Paribas** met en lumière les relations croisées de Denis Kessler et disqualifie de fait l'indépendance de 2 administrateurs (*Fields Wicker-Miurin et Marguerite Bérard*)
- Augustin de Romanet, **Administrateur Référent** non indépendant selon CIAM

* Source – SCOR, [Document de Référence 2018](#), p66

4. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SCOR A PEU D'ANCIENNETÉ



8 membres sur 12 (i.e. 2/3) sont entrés au Conseil il y a moins de 4 ans

- La composition du Conseil est **constamment** renouvelée
- Denis Kessler est **l'administrateur ayant le plus d'ancienneté au Conseil**
- Avec un Conseil relativement « jeune » : « *Shareholders may wonder whether the board has **sufficient experienced independent opinion to counterbalance the position of a very long tenured chair and CEO.*** » (Source: 2018 Glass Lewis Proxy Paper, SCOR)

Les opportunités se présentant à SCOR seront-elles analysées judicieusement?
Nous ne le pensons pas

UN ADMINISTRATEUR RÉFÉRENT AUX PRÉROGATIVES LIMITÉES ET TROP OCCUPÉ (1/2)

1. Une liste de mandats à rallonge*

- PDG du Groupe Aéroports de Paris (ADP), en cours de privatisation !
- PDG de Media Aéroports de Paris
- Administrateurs de 3 autres sociétés intra groupe ADP
- Administrateur de la Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)
- Membre du Conseil de surveillance du Cercle des économistes SAS
- Président de l'Association Paris Europlace
- Président du Conseil d'administration du château de Chambord
- Membre du Conseil d'administration d'Airport Council International (ACI) Europe (Belgique)



AUGUSTIN DE ROMANET
ADMINISTRATEUR RÉFÉRENT

2. Les attributs de l'Administrateur Référent semblent insuffisants pour contrebalancer le pouvoir du PDG

- L'Administrateur Référent peut rencontrer les actionnaires **UNIQUEMENT avec l'accord du PDG ou des Relations Investisseurs** (prérogative récemment ajoutée en février 2019 au [Règlement Intérieur du Conseil](#), p7)
- L'Administrateur Référent peut convoquer une session d'administrateurs indépendants. **Les comptes rendus dressés de ces réunions doivent être transmises au PDG** conformément au [Règlement Intérieur du Conseil](#) (p33)
- L'Administrateur Référent ne peut pas **approuver directement les documents envoyés au Conseil**
- L'Administrateur Référent n'est **pas directement responsable de l'évaluation des performances du PDG**

Un poste d'Administrateur Référent incompatible avec les responsabilités de PDG d'une grande société française cotée

Il est aujourd'hui l'un des rares PDG à occuper un poste d'Administrateur Référent

* Source – SCOR, [Document de Référence 2018](#), p50

UN ADMINISTRATEUR RÉFÉRENT AUX PRÉROGATIVES LIMITÉES ET TROP OCCUPÉ (2/2)

3. Une relation historique avec Denis Kessler venant mettre en doute sa réelle indépendance

- Denis Kessler et Augustin de Romanet étaient au Conseil d'administration de Dexia pendant 4 ans où ils étaient tous deux membres du Comité des Rémunérations
- Ils étaient également administrateurs ensemble chez Bpifrance Participations en 2012

4. Un Administrateur Référent qui préside le Comité des Rémunérations et des Nominations de SCOR

- Une opposition significative des actionnaires au cours des 3 dernières années sur les éléments de rémunération de Denis Kessler
 - AG 2018 : 21,21% d'opposition
 - AG 2017 : 26,69% d'opposition
 - AG 2016 : 26,31% d'opposition
- Aucune prise de position de la part du Conseil confirmant la prise en compte du mécontentement des actionnaires exprimé lors des 3 dernières Assemblées Générales
- Une politique de rémunération toujours aussi décorrélée des réelles performances de la société et des pratiques de ses concurrents (*Annexe 2*)



Alors qu'il nous est déjà difficile de croire au réel contre-pouvoir de l'Administrateur Référent, il nous paraît en plus non indépendant.

CIAM a donc fait le choix de ne pas soutenir le renouvellement de Augustin de Romanet
Son poste devenant caduc une fois les fonctions de Président et Directeur Général dissociées

DES ADMINISTRATEURS AUX PROFILS INTÉRESSANTS POUR LA PRÉSIDENTE DE SCOR



KORY SORENSON

Âge : 50 ans



Indépendance : Oui

Taux d'assiduité au Conseil : 100 %

Expérience et expertise*

DESS de l'Institut d'études politiques de Paris, d'un master en économie appliquée de l'université Paris-Dauphine et d'une licence en sciences politiques et en économétrie avec mention bien de l'American University de Washington D.C. Elle possède un certificat en gouvernance décerné par la Harvard Executive Education et un autre décerné par l'INSEAD. Kory Sorenson a plus de vingt-cinq ans d'expérience dans la finance, en particulier dans la gestion du capital et du risque au sein de compagnies d'assurance et d'institutions bancaires.

Conseil d'administration de SCOR*

Première nomination : 2013 / Échéance mandat : 2019

Président du Comité des Comptes et de l'Audit

Membre du Comité Stratégique

Membre du Comité des Risques

Membre Comité de Gestion de crise



BRUNO PFISTER

Âge : 59 ans



Indépendance : Oui

Taux d'assiduité au Conseil : 100 %

Expérience et expertise*

Avocat admis au barreau de Genève et diplômé MBA de l'UCLA Anderson School of Management, est, depuis décembre 2014, Président du Conseil d'administration de Rothschild & Co Bank AG.

Conseil d'administration de SCOR*

Première nomination : 2016 / Échéance mandat : 2021

Président du Comité des Risques

Membre du Comité Stratégique

Membre du Comité des Comptes et de l'Audit

Membre du Comité des Rémunérations et des Nominations

Membre du Comité de Gestion de crise

Membre du Comité de Responsabilité Sociale, Sociétale et de Développement Durable.

Denis Kessler : « SCOR est une société globale, couvrant des risques complexes et importants dans plus de 160 pays »**

Un Président au profil international sera en capacité de piloter le Conseil de SCOR dont plus de 62% des primes émises sont hors zone Europe

* Source – SCOR, [Document de Référence 2018](#), p54 et 57

** Source – [Les Echos](#), février 2019

UNE POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DÉCORRÉLÉE DES PRATIQUES DES CONCURRENTS (1/2)

- Le niveau de la rémunération totale octroyée au Directeur Général n'est pas justifié par rapport aux autres sociétés comparables (voir ci-dessous et Annexe 2)
- La rémunération variable du PDG est déterminée selon 6 objectifs* dont seuls 2 sont financiers et mesurables quantitativement. Or si l'atteinte des 2 objectifs financiers est médiocre, elle est fortement compensée par une évaluation généreuse des objectifs « personnels », non quantifiables
- Il n'existe aucun plafond pour les attributions d'actions au PDG dans le cadre du plan long terme
- La possibilité est laissée au comité des rémunérations de lui octroyer en plus un bonus exceptionnel
- La pension du PDG est décrite par Proxinvest comme « L'un des plus généreux régimes de retraite en France. »**. Elle est provisionnée à hauteur de 22,5 millions d'€ dans les comptes de SCOR.
- Fort à propos, le comité des rémunérations a intégré, pour comparer la rémunération du Pdg, des sociétés qui pour certaines ne sont pas de réels concurrents. Nous avons choisi dans nos comparatifs ci-dessous d'écarter Everest Re, Arch Capital Group et Great-West LifeCo du panel car ces sociétés réalisent moins de 35% de leur chiffre d'affaire dans des activités de réassurance (selon Bloomberg)

**Source – [Proxinvest](#), Lettre Conseil SCOR SE, 2018

Rémunération moyenne octroyée à Denis Kessler au cours des 3 derniers exercices : une des plus importante du secteur

Rank	Company	Country	Total Realized Pay (EUR)
1	Alleghany	USA	9,510,017
2	SCOR	France	8 956 014
3	Swiss Re	Switzerland	5,957,675
4	AXIS Capital	USA	5,659,163
5	Reinsurance Group	USA	5,364,401
6	Munich Re	Germany	4,070,697
7	Hannover Re	Germany	2,014,567

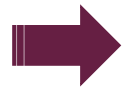
Alors que c'est
loin d'être la
société ayant la
plus grande
capitalisation
boursière

Rank	Company	Country	Market Cap (EUR, Bn)
1	Munich Re	Germany	31.0
2	Swiss Re	Switzerland	26.6
3	Hannover Re	Germany	15.7
4	Reinsurance Group	USA	8.0
5	Alleghany	USA	8.0
6	SCOR	France	7.4
7	AXIS Capital	USA	4.2

Source : [CGLytics](#), mars 2019

* Source – SCOR, [Document de Référence 2018](#), p85 10

UNE POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DÉCORRÉLÉE DES PRATIQUES DES CONCURRENTS (2/2)



Alors que le parcours boursier est loin de surperformer celui des concurrents



PROTÉGEZ VOTRE INVESTISSEMENT ET VOTEZ À LA PROCHAINE AG DE SCOR

Assemblée Générale du 26 avril 2019

Rémunérations

- **Résolution 4 : CIAM FUND vote CONTRE** la rémunération versée au titre de l'exercice 2018
- **Résolution 5 : CIAM FUND vote CONTRE** la politique de rémunération 2019

Administrateur Réfèrent

- **Résolution 7 : CIAM FUND vote CONTRE** le renouvellement de Augustin de Romanet en tant qu'administrateur

Administrateur Indépendant

- **Résolution 8 : CIAM FUND vote POUR** le renouvellement de Kory Sorenson en tant qu'administrateur

Dissociation des rôles

- **Résolution A : CIAM FUND vote POUR** la révocation de Denis Kessler en tant qu'administrateur

✗ Arrêtons de surpayer les dirigeants et de leur octroyer des rémunérations décorrélées du marché et des performances réelles de la société

✗ Arrêtons de nommer des administrateurs référents non indépendants et aux attributions limitées

✓ Votons pour des administrateurs indépendants et compétents

✓ Votons pour la dissociation des fonctions de Président et Directeur Général



**Un Président de Conseil doit être indépendant
de la direction générale**

**Votre vote est
crucial**

ANNEXE 1

POLITIQUES DES INSTANCES DE GOUVERNANCE SUR LE CUMUL DES FONCTIONS



“The board should be chaired by an independent non-executive director. There should be a clear division of responsibilities between the role of the chair of the board and executive management. The chair should be independent on the date of appointment.” [Global Governance Principles – Chair and CEO](#), p14



“The board should be chaired by an independent director. The CEO and chair roles should only be combined in very limited circumstances; in these situations, the board should provide a written statement in the proxy materials discussing why the combined role is in the best interests of shareowners, and it should name a lead independent director who should have approval over information flow to the board, meeting agendas and meeting schedules to ensure a structure that provides an appropriate balance between the powers of the CEO and those of the independent directors.” [Corporate Governance Principles – 2.4 Independent Chair/Lead Director](#), p6



“AFG is in favour of the general principle of separation of functions, namely executive and control power, through a separation of the function of chairperson of the board from that of the chief executive officer, or through a supervisory and management board's structure. Functions assigned respectively to the chairperson of the board and the chief executive officer should be described in the documents available at general meetings.” [Corporate Governance recommendations for French listed companies – 3. Separation of functions](#), p15



“In countries with single tier board systems, the objectivity of the board and its independence from management may be strengthened by the separation of the role of chief executive and Chair. Separation of the two posts is generally regarded as good practice, as it can help to achieve an appropriate balance of power, increase accountability and improve the board's capacity for decision making independent of management. The designation of a lead director is also regarded as a good practice alternative in some jurisdictions if that role is defined with sufficient authority to lead the board in cases where management has clear conflicts.” [OECD G20/OECD Principles of Corporate Governance](#), p51



“We typically encourage our clients to support separating the roles of chair and CEO whenever that question is posed in a proxy, as we believe that it is in the long-term best interests of the company and its shareholders”. [Continental European Policy](#), p9



“Generally, vote against the (re)election of combined chair/CEOs at widely-held European companies. When the company provides assurance that the chair/CEO would only serve in the combined role on an interim basis (no more than two years), the vote recommendation would be made on a case-by-case basis. In the above-mentioned situation, ISS will consider the rationale provided by the company and whether it has set up adequate control mechanisms on the board (such as a lead independent director, a high overall board independence, and a high level of independence on the board's key committees).” [Continental Europe Proxy Voting Guidelines](#), p9



“To limit potential conflict of interests between these functions, Proxinvest recommends that management and supervisory powers be separate. They can be separated by choosing: either a limited company with a Supervisory Board and a Management Board, or separation of the functions of the chairman and managing director within a single Board of directors” [Corporate Governance principles and Voting guidelines](#), p17

ANNEXE 2

RÉMUNÉRATION SCOR VS. PEER GROUP (MOYENNE 2015-2017)

Les sociétés comparables ci-dessous font partie du panel de concurrents utilisé par SCOR dans le cadre de son benchmark pour la détermination de la rémunération des dirigeants. Nous avons choisi d'écarter **Everest Re**, **Arch Capital Group** et **Great-West LifeCo** du panel, car ces sociétés ne nous semblent pas pertinentes dans la mesure où moins de 35% de leur chiffre d'affaires provient des activités de réassurance (*Source Bloomberg*).

Company	Country	Market Cap (EUR, Bn)	CEO Name	Salary (EUR)	STI (EUR)	LTI (EUR)	Benefits (EUR)	Total Realized Pay (EUR)
Alleghany	USA	8	Weston Hicks	938 450	2 001 915	6 415 783	153 869	9 510 017
SCOR	France	7,4	Denis Kessler	1 200 000	1 407 540	6 258 403	90 071	8 956 014
Swiss Re	Switzerland	26,6	Christian Mumenthaler	1 329 797	2 465 865	2 126 117	35 896	5 957 675
AXIS Capital	USA	4,2	Albert Benchimol	1 032 295	1 330 048	2 809 630	487 190	5 659 163
Reinsurance Group of America	USA	8	Anna Manning	1 268 089	1 960 815	1 963 352	172 145	5 364 401
Munich Reinsurance	Germany	31	Joachim Wenning	1 318 333	2 682 609	0	69 755	4 070 697
Hannover Re	Germany	15,7	Ulrich Wallin	599 567	867 033	533 667	14 300	2 014 567
AVERAGE		14,4		1 098 076	1 816 546	2 872 422	146 175	5 933 219
MEDIAN		8		1 200 000	1 960 815	2 126 117	90 071	5 659 163

STI – Short-Term Incentive, LTI – Long-Term Incentive

Source: CGlytics, March 2019

Note:

Realized Compensation is defined as the sum of total compensation received during a specific financial year (salary + cash bonus + vested deferred bonus + vested equity awards + exercised options).

Value of vested shares are calculated based on the share price at the vesting date. The value of exercised options is calculated by subtracting the exercised price from the share price at the date of exercise.

DISCLAIMER

Important information:

- This document is being issued in relation to an investment fund managed by an Alternative Investment Fund Manager. The promotion of the Fund and the distribution of this document may be restricted by law in certain countries.
- The information and opinions contained in this document are for background purposes only and do not purport to be full or complete. No reliance may be placed for any purpose on the information or opinions contained in this document or their accuracy or completeness. No representation, warranty or undertaking, express or implied, is given as to the accuracy or completeness of the information or opinions contained in this document and no liability is accepted thereby for the accuracy or completeness of any such information or opinions.
- This document does not constitute or form part of any offer to issue or sell, or any solicitation of any offer to subscribe or purchase, any shares in the Fund nor shall it or the fact of its distribution form the basis of, or be relied on in connection with, any contract therefore. Recipients of this document who intend to apply for shares in the Fund following publication of the final prospectus by the Fund are reminded that any such application may be made solely on the basis of the information and opinions contained in the Fund's Prospectus and Offering documents which may be materially different from the information and opinions contained in this document.
- This document may not be reproduced or distributed, in whole or in part, without prior written permission of the Investment Manager CIAM.