



Communiqué de presse - Résultats semestriels 2020

Paris, le 15 septembre 2020

Des résultats solides dans des conditions de marché très difficiles

- **Des performances sous-jacentes résistantes :**
 - **Conseil financier** : revenus en baisse de 3% à 529 millions d'euros par rapport au 1^{er} semestre 2019, reflétant la dynamique des fusions-acquisitions au début de la crise et notre capacité à répondre à l'évolution des besoins de nos clients
 - **Banque privée et gestion d'actifs** : revenus records de 252 millions d'euros, en hausse de 5% par rapport au 1^{er} semestre 2019, reflétant la forte croissance des actifs sous gestion durant l'année 2019 et le niveau élevé des volumes de transactions. Poursuite d'une collecte nette dynamique en Banque privée
 - **Capital-investissement et dette privée (Merchant Banking)** : revenus en diminution de 52% à 53 millions d'euros par rapport au 1^{er} semestre 2019, en l'absence de réévaluations des investissements au 1^{er} semestre 2020, en revanche, forte hausse des revenus récurrents (+29%) portée par la croissance des encours sous gestion tirée par le succès des récentes levées de fonds
- **Revenus** : baisse de 7% à 838 millions d'euros (S1 2019 : 898 millions d'euros)
- **Résultat net - part du Groupe hors éléments exceptionnels¹** : 65 millions d'euros (S1 2019 : 124 millions d'euros), reflétant principalement l'absence de revenus liés aux investissements du Merchant Banking ayant un impact direct sur le résultat net du Groupe. Résultat net - part du Groupe incluant les éléments exceptionnels : 60 millions d'euros (S1 2019 : 134 millions d'euros)
- **Bénéfice par action (BPA) hors éléments exceptionnels¹** : 0,88 € (S1 2019 : 1,73 €) et BPA y compris éléments exceptionnels : 0,82 € (S1 2019 : 1,88 €)
- Impact de la variation des taux de change positif de 4 millions d'euros sur les revenus et négligeable sur le résultat net - part du Groupe d'1 million d'euros

Alexandre de Rothschild, Président exécutif, a déclaré :

« Notre priorité durant la crise COVID-19 a été et reste la santé et le bien-être de nos collaborateurs. C'est grâce à leur agilité et à leur forte implication que nous présentons aujourd'hui des résultats solides, signes de la résilience de notre modèle économique dans des conditions de marché aussi difficiles.

Avec un très bon début d'année dans le domaine des fusions-acquisitions, l'activité de Conseil financier a été soutenue au deuxième trimestre par une forte demande de conseils en financement et en restructuration. L'activité de Banque privée et gestion d'actifs a vu ses revenus et sa collecte nette progresser au 1^{er} semestre. Sans surprise, les revenus de l'activité de Merchant Banking ont souffert de l'absence de réévaluation des investissements, même si les revenus récurrents ont augmenté grâce à la forte croissance des actifs sous gestion tirée par le succès des récentes levées de fonds.

Les générations qui se sont succédées à la tête de notre Groupe depuis plus de deux siècles ont su traverser les périodes difficiles. Ainsi le Groupe continue de se développer sans se départir de son approche prudente centrée sur ses clients. Aujourd'hui, notre structure financière est saine avec un bilan solide et un ratio de fonds propres élevé de 19,6%.

Fort de l'indépendance de notre modèle et de notre présence mondiale, l'activité de Conseil financier est bien positionnée pendant cette période pour accompagner étroitement ses clients. Les niveaux d'activité, observés jusqu'à présent au troisième trimestre, sont encourageants, mais nous restons prudents dans un tel contexte.

L'activité de Banque privée et gestion d'actifs est robuste. Elle fait face au demeurant à un second semestre plus difficile en raison de la baisse attendue des volumes de transactions et de l'environnement de taux d'intérêt bas.

Enfin, l'activité Merchant Banking est résiliente grâce à la concentration sectorielle des investissements et l'accroissement des revenus récurrents. »

¹ Les éléments exceptionnels sont présentés dans l'annexe B

1. Compte de résultat consolidé

Le Conseil de surveillance de Rothschild & Co SCA s'est réuni le 15 septembre 2020 pour examiner les comptes consolidés du 1^{er} janvier 2020 au 30 juin 2020, arrêtés préalablement par Rothschild & Co Gestion SAS, Gérant de Rothschild & Co.

(en millions d'€)	Page	S1 2020	S1 2019	Var	Var %
Revenus	3 - 7	838	898	(60)	(7)%
Charges de personnel	7	(523)	(520)	(3)	1%
Charges administratives	7	(122)	(134)	12	(9)%
Dotations aux amortissements et dépréciations		(34)	(31)	(3)	10%
Coût du risque	7	(8)	2	(10)	(500)%
Résultat d'exploitation		151	215	(64)	(30)%
Autres produits / (charges) (net)	7	(1)	18	(19)	N/A
Résultat avant impôt		150	233	(83)	(36)%
Impôt sur les bénéfices	8	(28)	(36)	8	(22)%
Résultat net consolidé		122	197	(75)	(38)%
Participations ne donnant pas le contrôle	8	(62)	(63)	1	(2)%
Résultat net - part du Groupe		60	134	(74)	(55)%
Ajustements pour éléments exceptionnels	11	5	(10)	15	(150)%
Résultat net - part du Groupe hors éléments exceptionnels		65	124	(59)	(48)%
<i>Bénéfice par action</i> ¹		0.82 €	1.88 €	(1.06) €	(56)%
BPA - hors éléments exceptionnels		0.88 €	1.73 €	(0.85) €	(49)%
<i>Rentabilité des capitaux propres corporels</i>		6.3%	15.2%		
ROTE - hors éléments exceptionnels		6.8%	14.0%		

¹ Le BPA dilué est de 0,82 € (S1 2019 : 1,85 €).

Une analyse des Éléments exceptionnels figure dans l'Annexe B.

Une présentation des Indicateurs Alternatifs de Performance figure dans l'Annexe G.

2. Revue des métiers

2.1 Conseil financier

L'activité de Conseil financier regroupe le conseil en fusions et acquisitions, le conseil en financement qui couvre le domaine de la dette, des restructurations de bilan et des marchés de capitaux, ainsi que le conseil aux investisseurs afin d'accompagner les actionnaires sur une diversité de sujets tels que l'activisme, le développement durable ou la gouvernance.

Les **revenus** du 1^{er} semestre 2020 se sont élevés à 529,4 millions d'euros, en baisse de 3% (S1 2019 : 544,8 millions d'euros), liés aux conséquences provoquées par la pandémie COVID-19 observées à partir de mars. Au cours des 12 derniers mois à fin juin 2020, Rothschild & Co s'est classé au 8^{ème} rang mondial en termes de revenus².

Le **résultat d'exploitation** du 1^{er} semestre 2020, en excluant le montant relatif aux investissements liés au développement de l'activité de fusions-acquisitions en Amérique du Nord, s'est élevé à 82 millions d'euros (S1 2019 : 93 millions d'euros), soit une marge opérationnelle de 15,4% (S1 2019 : 17,0%). En incluant ces investissements, le résultat d'exploitation s'est élevé à 75 millions d'euros (S1 2019 : 83 millions d'euros), soit une marge de 14,1% (S1 2019 : 15,2%).

L'activité de **Conseil en fusions-acquisitions** est restée solide malgré la baisse des marchés, et s'est classée à la 2^{ème} place mondiale par le nombre d'opérations réalisées au 1^{er} semestre 2020³. En Europe, le Groupe conserve sa position de leader, par le nombre d'opérations de fusions et acquisitions, une position qu'il occupe depuis plus de dix ans³. Les revenus du conseil en fusions-acquisitions se sont élevés au 1^{er} semestre 2020 à 385,0 millions d'euros, en baisse de 12% (S1 2019 : 436,7 millions d'euros).

Les revenus du **Conseil en financement** ont augmenté de 34% au 1^{er} semestre 2020 à 144,4 millions d'euros (S1 2019 : 108,1 millions d'euros), sous l'effet d'une forte demande de liquidité et de conseil en financement. Au cours du 1^{er} semestre 2020, Rothschild & Co s'est classé à la 1^{ère} place européenne par le nombre d'opérations de restructuration réalisées³. Nous continuons de conseiller plus de mandats européens que tout autre conseiller financier indépendant⁴.

Notre large offre de produits couplée à notre présence mondiale nous permettent d'offrir un accompagnement de qualité à nos clients existants mais également de nouveaux. Au cours du 2^{ème} trimestre, nous avons vu une proportion significative, des mandats démarrés avant la crise, se poursuivre ou être annoncés publiquement. Nos banquiers spécialisés en conseil en financement ont travaillé de manière étroite avec nos clients pour les soutenir sur leurs questions de liquidité et de financement, souvent dans des situations complexes et urgentes. Tous nos banquiers d'affaires à travers le monde se mobilisent pour maintenir un dialogue permanent avec les clients existants et potentiels afin d'offrir leur conseil et leur accompagnement durant cette période difficile.

Durant le 1^{er} trimestre 2020, nous avons promu 20 nouveaux *Managing Directors (MDs)*, démontrant notre attention à puiser dans le vivier de nos talents. De plus, nous avons recruté deux nouveaux *MDs* en Suisse et au Moyen-Orient, et avons poursuivi notre investissement stratégique en Amérique du Nord, avec un nouveau vice-président, afin de conseiller des clients en matière de restructuration, de conseil en financement et en fusions-acquisitions et un nouveau MD spécialisé dans le secteur Automobile.

Rothschild & Co est intervenu dans plusieurs missions majeures finalisées au cours du 1^{er} semestre 2020, dont :

- **Asahi Group Holdings** pour l'acquisition de Carlton & United Breweries auprès d'Anheuser-Busch Inbev (11,3 milliards de dollars US, Japon, Australie et Belgique)
- **Agence financière de la République fédérale d'Allemagne** pour son plan de stabilisation de Deutsche Lufthansa (9 milliards d'euros, Allemagne)
- **Cobham** pour sa cession à Advent International (4,2 milliards de livres, Royaume-Uni)
- **Froneri** pour l'acquisition de l'activité de glace aux États-Unis de Nestlé (4 milliards de dollars US, Royaume-Uni, États-Unis)
- **Rallye** pour sa restructuration et la signature d'une ligne de secours (respectivement 3,6 milliards d'euros et 233 millions d'euros, France)
- **Cision** pour sa cession à Platinum Equity (2,74 milliards de dollars US, États-Unis)

Le Groupe continue d'intervenir dans quelques-unes des transactions annoncées les plus importantes et les plus complexes à l'échelle mondiale, notamment en tant que conseiller financier pour :

- **PG&E** sur sa restructuration - conseiller auprès des créanciers (52 milliards de dollars, États-Unis)⁵
- **Ingenico** pour son rapprochement avec Worldline (21 milliards d'euros, France)

² Source : Publication des sociétés

³ Source : Refinitiv

⁴ Source : Dealogic

⁵ Finalisé au 3^{ème} trimestre 2020

- **Consortium mené par Advent, Cinven & RAG** pour l'acquisition de l'activité *Elevator Technology* de Thyssenkrupp (17,2 milliards d'euros, Allemagne, Émirats arabes unis et Singapour)⁵
- **Alstom** pour l'acquisition de Bombardier Transportation et l'investissement de la CDPQ (7,5 milliards d'euros, France et Canada)
- **Nordic Aviation Capital** pour sa restructuration (5,9 milliards de dollars US, Royaume-Uni)
- **IAG** sur son projet d'émission de droits (2,75 milliards d'euros, Espagne et Royaume-Uni)
- **Fortress Investment Group** pour la titrisation d'actifs immobiliers logistiques (2 milliards de dollars US, États-Unis)⁵

Pour une liste plus complète des mandats confiés au cours du 1^{er} semestre 2020, veuillez-vous référer à l'Annexe F.

2.2 Banque privée et gestion d'actifs

Les activités de Banque privée et de gestion d'actifs comprennent nos activités de Banque privée en France, Suisse, Royaume-Uni, Belgique, Allemagne, Monaco et Italie, et nos activités de gestion d'actifs en Europe, ainsi qu'une activité de même nature en Amérique du Nord.

La collecte nette est ressortie à 0,3 milliard d'euros. Ce résultat est le fruit d'une excellente performance en Banque privée (1,8 milliard d'euros de collecte dans l'ensemble de nos implantations) partiellement compensées par une décollecte de 1,5 milliard d'euros au sein de la Gestion d'actifs. Malgré les impacts négatifs liés à la COVID-19, l'activité auprès de nos clients est toujours très soutenue, les banquiers privés sont en contact permanent avec eux dans des conditions parfois difficiles.

La Gestion d'actifs a enregistré une décollecte nette due en grande partie à l'Amérique du Nord (1,4 milliard d'euros) pour laquelle notre philosophie d'investissement axée sur la valeur s'est avérée difficile dans le contexte actuel. Cependant, récemment, cette activité a remporté un important mandat de sous-conseiller, avec Transamerica AM, un nouveau partenaire de distribution, pour environ 2,1 milliards de dollars US, à compter de décembre 2020.

Les actifs sous gestion sont ressortis en baisse de 6% (soit 4,7 milliards d'euros) à 71,3 milliards d'euros au 30 juin 2020 (76,0 milliards d'euros au 31 décembre 2019) en raison de la faiblesse des conditions de marché. Toutefois les fortes baisses du 1^{er} trimestre au début de la crise ont été partiellement corrigées par le rebond du deuxième trimestre.

Le tableau ci-dessous présente la progression des actifs sous gestion.

en milliards d'€	Trimestre terminant le			1er semestre	
	30/06/2020	31/03/2020	30/06/2019	2020	2019
Actifs sous gestion à l'ouverture	66.7	76.0	69.6	76.0	64.8
<i>dont Banque privée</i>	46.6	50.5	45.8	50.5	42.5
<i>dont Gestion d'actifs</i>	20.1	25.5	23.8	25.5	22.3
Collecte nette	(0.3)	0.6	1.1	0.3	2.0
<i>dont Banque privée</i>	0.5	1.3	1.0	1.8	1.9
<i>dont Gestion d'actifs</i>	(0.8)	(0.7)	0.1	(1.5)	0.1
Effet marché et taux de change	4.9	(9.9)	0.8	(5.0)	4.7
Actifs sous gestion à la clôture	71.3	66.7	71.5	71.3	71.5
<i>dont Banque privée</i>	49.9	46.6	47.1	49.9	47.1
<i>dont Gestion d'actifs</i>	21.4	20.1	24.4	21.4	24.4
% var / Actifs sous gestion à l'ouverture	7%			-6%	

Globalement, malgré l'impact de la COVID-19, l'activité s'est bien comportée, avec des niveaux d'activité élevés et une capacité continue à attirer de nouveaux clients.

Les revenus du 1^{er} semestre 2020 ont atteint un montant record de 252,3 millions d'euros, en hausse de 5% (S1 2019 : 239,2 millions d'euros). Cela reflète deux effets opposés (i) une hausse de 8% des commissions, tirée par la forte croissance des actifs sous gestion durant 2019 et des commissions de transaction élevées ; et (ii) un repli de 12% de la marge nette d'intérêts lié à l'impact négatif de l'environnement des taux d'intérêts sur les revenus de trésorerie.

Le résultat d'exploitation est également solide à 43,9 millions d'euros, en hausse de 14% (S1 2019 : 38,4 millions d'euros), soit une marge de 17,4% (S1 2019 : 16,1%). L'augmentation des coûts en 2020 provient principalement des recrutements réalisés en 2019, hausse compensée par la diminution des dépenses liées au marketing, aux voyages et au recrutement en 2020 en raison de la COVID-19.

Compte tenu de notre activité de crédit conservatrice, le portefeuille de prêts a fait preuve de résistance dans les récentes conditions difficiles de marché. Peu d'appels de marge ont eu lieu, ils ont tous été reçus conformément aux procédures applicables.

2.3 Capital-investissement et dette privée (Merchant Banking)

L'activité de Merchant Banking investit les capitaux du Groupe et ceux de tiers dans des entreprises et des instruments de dette non cotés.

Les revenus récurrents (commissions de gestion) ressortent en hausse de 29% à 53 millions d'euros au 1^{er} semestre 2020 (S1 2019 : 41 millions d'euros), sous l'effet de la forte croissance des actifs sous gestion portée par les récentes levées de fonds. Les **revenus** du 1^{er} semestre 2020 se sont élevés à 52,8 millions d'euros, en baisse de 52% (S1 2019 : 110,4 millions d'euros), en raison de l'absence des revenus liés à la performance des investissements sur la période. Par rapport à la moyenne des premiers semestres des trois dernières années, ils sont en baisse de 44%. Le tableau ci-dessous illustre la progression des revenus.

en millions d'€	S1 2020	S1 2019	% Var
Revenus récurrents	53.1	41.3	29%
Revenus liés à la performance des investissements	(0.3)	69.1	(100)%
<i>dont carried interest</i>	(0.8)	33.5	(102)%
<i>dont plus-values réalisées et latentes, et dividendes</i>	0.5	35.6	(99)%
Total revenus	52.8	110.4	(52)%
% récurrent / Total revenus	101%	37%	

La contraction des revenus, déjà observée au 1^{er} trimestre, s'explique par deux effets opposés :

- Une forte hausse de 29% des revenus récurrents (+11,8 millions d'euros) sous l'effet de la forte croissance des actifs sous gestion portée par les récentes levée de fonds ; et
- Une brutale diminution des revenus liés à la performance des investissements (-69,4 millions d'euros), en raison :
 - de la performance négative des marchés des crédits qui, malgré une reprise sensible au 2^{ème} trimestre 2020, sont toujours valorisés en dessous des niveaux de décembre 2019. Ceci a impacté négativement l'évaluation à la valeur de marché des investissements du Groupe dans certains produits de *Credit Management* ; et
 - d'une absence de revalorisation latente ou de gains générés par des cessions au sein des fonds de Private Equity. Toutefois, les investissements en portefeuille se sont avérés extrêmement résistants, ce qui nous a permis de garder leur valorisation globale au même niveau que celui observé à fin décembre 2019.

La baisse des revenus liés à la performance des investissements devrait être largement transitoire, avec un impact nul ou limité sur nos perspectives de création de valeur à long terme. Compte tenu de notre orientation sectorielle (Santé, Data & logiciels et Services aux entreprises à base technologique) et de la qualité des investissements, nous restons convaincus que la revalorisation de nos portefeuilles d'actions et de dettes reprendra à mesure que les conditions du marché se stabiliseront. De plus, toutes les sociétés en portefeuille sont bien capitalisées et ne présentent pas de problèmes de liquidité.

La contribution significative des revenus récurrents, combinée à un contrôle rigoureux des coûts, a permis à l'activité de Merchant Banking de générer **un résultat d'exploitation** positif de 10 millions d'euros au 1^{er} semestre 2020, bien qu'en baisse (S1 2019 : 68 millions d'euros) en raison de la contraction susmentionnée des revenus liés à la performance des investissements. Cela illustre les avantages d'un modèle économique équilibré combinant des revenus récurrents et des revenus liés à la performance des investissements, surtout dans les périodes où les conditions cycliques retardent l'accroissement de la valeur.

Afin de mesurer la performance de ce métier au cours du cycle d'investissement, nous utilisons comme indicateur le RORAC (*Return On Risk Adjusted Capital*), calculé en prenant le résultat opérationnel avant impôt ajusté, rapporté à une mesure interne du capital ajusté aux risques sur trois exercices glissants. Au 30 juin 2020, le RORAC s'élevait à 25%, un niveau légèrement inférieur à celui de l'exercice précédent (28% au 30 juin 2019), mais néanmoins bien supérieur à notre objectif (« plus de 15% sur le cycle »). L'utilisation d'une moyenne mobile sur trois ans pour calculer ce critère a réduit l'impact de la contraction du bénéfice en 2020 - nous estimons que cette méthode de calcul offre une représentation plus juste de la performance sous-jacente de l'activité.

La convergence entre les intérêts du Groupe et ceux des investisseurs tiers reste un facteur clé de différenciation, en particulier dans ces conditions de marché difficiles. Ainsi, au cours du 1^{er} semestre 2020 :

- Rothschild & Co a investi à 25 millions d'euros, dont 22 millions d'euros en capital-investissement et 3 millions d'euros en dette privée ;

- Le Groupe a cédé pour 54 millions d'euros d'actifs, dont 44 millions d'euros en capital-investissement (principalement en raison des sorties réalisées par *Five Arrows Minority Investments* et *Five Arrows Secondary Opportunities* - voir ci-dessous) et 10 millions d'euros en dette privée (principalement en raison des sorties réalisées par *Five Arrows Direct Lending* - voir ci-dessous).

Nouveaux fonds et développement commercial

Au 1^{er} semestre 2020, le Merchant Banking a poursuivi son développement avec de nouvelles levées de fonds afin de faire croître les actifs sous gestion et en finalisant de nouvelles transactions tant au niveau du capital-investissement que de la dette privée.

Les levées du 3^{ème} fonds de dettes privées directes et du 1^{er} fonds de capital-investissement investissant dans des petites capitalisations, progressent bien avec un 1^{er} closing réussi durant le 1^{er} semestre 2020 :

- En mars, *Five Arrows Debt Partners III* (fonds européen de 3^{ème} génération de dettes privées senior et junior pour des entreprises européennes de taille moyenne) a réalisé un 1^{er} closing de 450 millions d'euros ;
- En mai, *Five Arrows Growth Capital I*, (nouveau fonds de capital-investissement investissant dans les petites capitalisations européennes) a réalisé un 1^{er} closing de 120 millions d'euros ; et
- *Five Arrows Private Equity Program II* (fonds multi-stratégies de 2^{ème} génération) a réalisé ses troisième et quatrième closing, réunissant un total d'engagements de plus de 400 millions d'euros à ce jour.

De même, l'activité de Credit Management a poursuivi des levées de fonds :

- En janvier, *Five Arrows Global Loan Investments* (société d'investissement investissant dans les tranches subordonnées de CLOs) a réalisé un 2^{ème} closing, réunissant des engagements pour 230 millions d'euros à ce jour ;
- En juin, *Ocean Trails 8* (nouveau CLO US) a été valorisé à c.300 millions de dollars US ; et
- Plus récemment, deux CLOs supplémentaires ont été valorisés en juillet : *Ocean Trails IX* aux États-Unis (c.300 millions de dollars US) et *Contego VIII* en Europe (c.300 millions d'euros). Les clôtures finales ont été réalisées fin août/début septembre.

Au 30 juin 2020 les actifs sous gestion de Merchant Banking s'élevaient à 14,5 milliards d'euros, en hausse de 4% (31 décembre 2019 : 14,0 milliards d'euros), dont 1,2 milliard d'euros (soit 8%) engagé par Rothschild & Co.

Investissements et cessions d'actifs

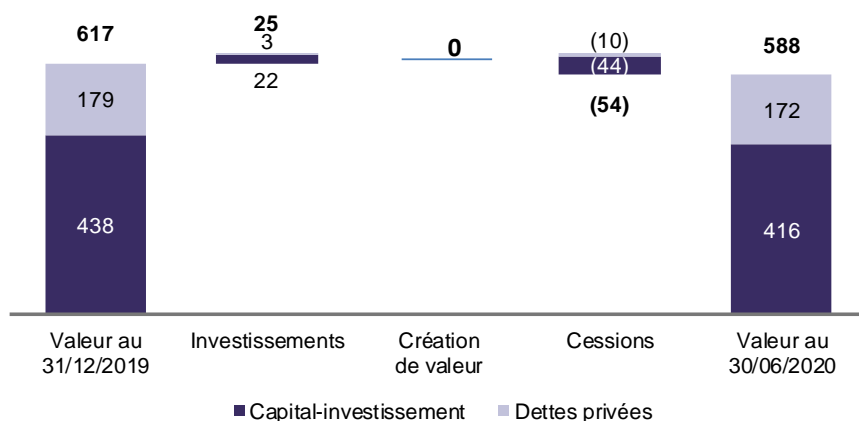
Capital-investissement

- *Five Arrows Principal Investments III* a réalisé son 3^{ème} investissement en acquérant *Softway Medical* (fournisseur de logiciels cloud pour les établissements de santé en France) ;
- *Five Arrows Minority Investments*, activité de co-investissement, a finalisé la cession de *Reponse Invest* (fournisseur de solutions d'aménagement intérieur pour les points de vente) ;
- *Five Arrows Secondary Opportunities V*, a finalisé l'acquisition d'un portefeuille de sociétés nordiques de petite capitalisation, principalement actives dans le secteur des Services aux entreprises ; et
- Plus récemment, en juillet, *Five Arrows Principal Investments III* et *Five Arrows Capital Partners* ont acquis *Juvaré* (plateforme technologique américaine de gestion de crise) ayant de nombreuses opportunités de croissance en Amérique du Nord et en Europe.

Dette privée

- *Five Arrows Direct Lending* a finalisé deux cessions, *BFCC* (distributeur français de prothèses dentaires) et *Arachas* (courtier irlandais d'assurance commerciale), réalisant un TRI brut de respectivement 9,8% et 10,0% ; et
- *Five Arrows Debt Partners III* a réalisé son 1^{er} investissement en finançant *Aquam Water Services* (fournisseur leader de technologies et de services aux collectivités dans le secteur de l'eau au Royaume-Uni). Deux investissements supplémentaires ont été réalisés en juillet.

Évolution de la valeur des actifs investis dans le Merchant Banking (en millions d'euros)



3. Résultats financiers consolidés

3.1 Revenus

Au 1^{er} semestre 2020, les revenus se sont élevés à 838 millions d'euros (S1 2019 : 898 millions d'euros), en baisse de 60 millions d'euros soit 7%. Cette baisse s'explique essentiellement par la baisse des revenus de 58 millions d'euros de l'activité de Merchant Banking. La variation des taux de change a eu un impact positif de 4 millions d'euros.

3.2 Charges générales d'exploitation

Charges de personnel

Au 1^{er} semestre 2020, les charges de personnel se sont élevées à 523 millions d'euros, semblable à la même période en 2019 (S1 2019 : 520 millions d'euros), en ligne avec le niveau soutenu des revenus générés par les activités de Conseil financier et de Banque privée et gestion d'actifs. La variation des taux de change a eu pour effet d'accroître les charges de personnel de 2 millions d'euros.

Le ratio de rémunération ajusté, tel que défini à l'Annexe G sur les Indicateurs Alternatifs de Performance, s'élevait à 68,0% au 30 juin 2020 (30 juin 2019 : 62,8%). Corrigé des impacts relatifs aux recrutements de collaborateurs expérimentés aux États-Unis dans l'activité de Conseil financier et de la variation des taux de change, le ratio s'élève à 67,3% (30 juin 2019 : 61,4%). En outre, ajusté de l'impact des bonus différés, le ratio ressort à 66,3% (30 juin 2019 : 59,9%).

Le ratio de rémunération du 1^{er} semestre 2020 a été pénalisé par la baisse des revenus liés à la performance des investissements de l'activité de Merchant Banking (60 millions d'euros en moyenne sur les trois derniers semestres) sur lesquels les bonus ne sont pas dus. Si l'on calcule un ratio pro forma incluant un montant de revenus d'investissement équivalent à celui du S1 2019 (69,1 millions d'euros), le ratio de rémunération serait de 62,1%, soit un niveau proche du 1^{er} semestre 2019 de 61,4%.

Au 30 juin 2020 le nombre de collaborateurs du Groupe est similaire à celui de fin 2019 à 3 557 (31 décembre 2019 : 3 559).

Charges administratives

Au 1^{er} semestre 2020, les charges administratives se sont établies à 122 millions d'euros (S1 2019 : 134 millions d'euros), soit une diminution de 12 millions d'euros. La variation des taux de change n'a pas eu d'impact net sur les charges administratives.

Comme annoncé dans le communiqué de presse sur nos résultats annuels, le Groupe a décidé de changer de fournisseur d'infrastructure informatique pour lui permettre d'accélérer la mise en œuvre de ses programmes opérationnels. Ce changement devrait se traduire par une charge ponctuelle de transition et de transformation d'environ 15 millions d'euros en 2020. Au 1^{er} semestre 2020, cette charge s'est élevée à 5,5 millions d'euros.

La réduction des charges administratives est principalement liée à l'impact de la COVID-19, qui s'est traduit par des économies en frais de déplacement, marketing et autres de 14 millions d'euros.

Dotations aux amortissements et dépréciations

Au 1^{er} semestre 2020, les dotations aux amortissements et dépréciations se sont élevées à 34 millions d'euros (S1 2019 : 31 millions d'euros), soit une hausse de 3 millions d'euros. La variation des taux de change n'a pas eu d'impact net sur les amortissements.

Coût du risque

Au 1^{er} semestre 2020, le coût du risque s'est élevé à 8 millions d'euros (S1 2019 : crédit de 2 millions d'euros). Au 1^{er} semestre 2019, 2 millions d'euros de réduction des provisions avait été comptabilisés. Cependant, au 1^{er} semestre 2020 compte tenu du contexte actuel d'incertitude, nous avons prudemment comptabilisé une augmentation des provisions principalement relatives à certains prêts du portefeuille de crédit (2,2 millions d'euros) et à certaines créances du Conseil financier.

3.3 Autres produits/(charges)

Au 1^{er} semestre 2020, les autres produits et charges, qui incluent notamment les résultats des sociétés mises en équivalence et les plus-values/moins-values de cession de filiales, ont représenté une charge d'1 million d'euros (S1 2019 : Produit de 18 millions d'euros). Au 1^{er} semestre 2019, ils comprenaient des plus-values nettes sur des opérations immobilières et sur des actifs historiques, y compris la cession de l'activité de fiducie.

3.4 Impôts sur les bénéfices

Au 1^{er} semestre 2020, la charge d'impôt s'est élevée à 28 millions d'euros (S1 2019 : 36 millions d'euros), répartie entre une charge d'impôt courante de 27 millions d'euros et une charge d'impôt différée d'1 million d'euros, soit un taux d'imposition effectif de 18,8% (S1 2019 : 15,6%).

3.5 Participations ne donnant pas le contrôle

Au 1^{er} semestre 2020, les participations ne donnant pas le contrôle se sont élevées à 62 millions d'euros (S1 2019 : 63 millions d'euros). Elles comprennent principalement les intérêts payés sur les dettes perpétuelles subordonnées et le dividende précipitaire versé aux associés français, en ligne avec la performance des activités françaises de Conseil financier et de Banque privée et gestion d'actifs.

4. Structure financière

Le Groupe est régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en tant que Compagnie Financière. Le Groupe conserve un important volant de liquidités. Au 30 juin 2020, le total des actifs liquides représentait 58% de l'actif total (57% au 31 décembre 2019).

	30/06/2020	31/12/2019	Minimum Bâle 3 complet avec le CCB
Ratio <i>Common Equity Tier 1</i>	19,6%	20,2% ⁶	7,0%
Ratio global de solvabilité	19,6%	20,2% ⁶	10,5%

Le ratio CET 1 s'élevait à 19,6%⁷ au 30 juin 2020 (20,2% au 31 décembre 2019). Les fonds propres de base de catégorie 1 sont déterminés conformément aux règles CRR/CRD4 applicables. Les ratios de solvabilité sont présentés pro forma pour le résultat courant⁸, net de dividendes, de l'exercice en cours, sauf mention contraire.

⁶ Les ratios au 31 décembre 2019 ont été recalculés pour refléter l'annulation du dividende de 2019, conformément à la recommandation de l'ACPR

⁷ Le ratio soumis à l'ACPR au 30 juin 2020 s'élevait à 19,0 %, excluant le bénéfice du 1^{er} semestre car non-audité à la date de transmission

⁸ Sous réserve des dispositions de l'article 26.2 du règlement (UE) n° 575/2013

5. COVID-19

Notre priorité depuis le début de la crise liée à la COVID-19 est la sécurité et le bien-être de nos collaborateurs et les besoins de nos clients. Nous avons rapidement mis en place un système de travail entièrement à distance pour la grande majorité des collaborateurs sans impact majeur sur la productivité. Ce changement brutal et soudain témoigne de l'implication et de la détermination de nos collaborateurs partout dans le monde.

Le retour au bureau se fait désormais de manière mesurée et prudente, en respectant les exigences des autorités locales.

Le Groupe est financièrement solide avec un bilan robuste, un ratio global de solvabilité de 19,6% et des liquidités élevées. Notre approche prudente se reflète également au sein du portefeuille de prêts qui est très conservateur.

Grâce à nos collaborateurs, nos clients et aux synergies opérationnelles entre nos trois métiers, nous sommes confiants dans la capacité du Groupe, à sortir plus fort de la crise, prêt à saisir les opportunités futures, tout en continuant à accompagner nos clients sur le long terme.

6. Dividende

Comme suite aux annonces de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) de mars et juillet recommandant aux établissements financiers de suspendre le versement des dividendes, le Gérant a décidé qu'aucun dividende ne serait distribué aux actionnaires au cours de l'exercice 2020.

Toutefois, le Gérant a l'intention de verser le dividende de 0,85 € par action, précédemment annoncé au titre de l'exercice 2019, quand cela sera approprié.

7. Perspectives

Dans l'activité de **Conseil financier**, bien qu'il soit encore difficile de prédire avec certitude l'issue de l'année, nous anticipons pour 2020 des revenus en diminution par rapport à ceux de 2019, ce recul étant partiellement atténué par l'activité de conseil en financement. Plusieurs opérations de fusions-acquisitions ont été suspendues à la suite de la pandémie COVID-19, toutefois, nous avons vu une proportion significative de mandats démarrés avant la crise se poursuivre ou être annoncés publiquement depuis. Nous constatons actuellement une recrudescence d'activité au sein des fusions-acquisitions, tout en restant prudents quant à la prévision des niveaux d'activité à l'avenir. Nous constatons également une forte demande de conseils de la part de clients existants ou de nouveaux quant à leurs problématiques de liquidité, de financement ou de redressement de bilan, souvent par le biais d'équipes multidisciplinaires.

Concernant l'activité de **Banque privée et gestion d'actifs**, bien que le 1^{er} semestre 2020 ait été exceptionnellement soutenu, nous anticipons une baisse des revenus au 2^{ème} semestre 2020, essentiellement en raison de la diminution attendue des volumes de transactions et de l'environnement des taux d'intérêt, en particulier à la suite des récentes baisses des taux en dollars américain et en livres sterling. La collecte nette devrait s'améliorer en Gestion d'actifs mais il pourrait s'avérer difficile de maintenir les niveaux actuels de collecte en Banque privée compte tenu des restrictions imposées par la COVID-19 et de la moindre activité de fusions-acquisitions qui est une source importante de clients. Nous pensons être bien placés pour profiter des opportunités futures, car la crise a toutefois souligné que la qualité de notre service envers nos clients et nos performances satisfaisantes en matière d'investissement restent des facteurs clés de différenciation sur ce marché concurrentiel.

Dans le métier de **Merchant Banking**, nous prévoyons de poursuivre la croissance des revenus récurrents, qui sera le principal moteur de rentabilité en 2020. Les impacts négatifs de l'épidémie de la COVID-19 se limiteront aux revenus liés à la performance des investissements, ce qui devrait être transitoire et sans impact à long terme sur nos perspectives de création de valeur. Nous sommes convaincus que nos portefeuilles résisteront à ce ralentissement. Nous attribuons cette résilience à nos principes d'investissement fondamentaux axés sur la préservation du capital.

Bien que la performance sous-jacente de nos métiers s'avère solide, il subsiste beaucoup d'incertitudes quant à l'évolution de la situation actuelle. Il est clair que les impacts seront significativement défavorables pour le Groupe par rapport à 2019, en raison notamment des moindres revenus attendus dans le Merchant Banking, ce qui a un impact direct sur le résultat net. Toutefois, nous restons concentrés sur notre stratégie visant à accroître les revenus tout en maintenant un contrôle strict des coûts, nous avons l'avantage de pouvoir gérer un élément important de notre base de coûts qui est la rémunération variable. L'expérience a montré la résilience de notre modèle économique, extrêmement flexible et bien adapté face aux besoins de nos clients dans des moments comme celui-ci. Nous sommes confiants dans la capacité du Groupe, à sortir plus fort de la crise, prêts à saisir les opportunités futures, tout en continuant à accompagner nos clients sur le long terme.

Calendrier financier :

- 9 novembre 2020 : Publication des informations du troisième trimestre 2020
- 9 mars 2021 : Publication des résultats annuels 2020

Pour toute information :

Relations investisseurs - Marie-Laure Becquart

Marie-laure.becquart@rothschildandco.com

Relations avec les médias - Caroline Nico

Caroline.nico@rothschildandco.com

Contact médias : DGM - Olivier Labesse

Labesse@dgmconseil.fr

À propos de Rothschild & Co

Avec près de 3 500 spécialistes des services financiers sur le terrain dans plus de 40 pays, notre réseau international de professionnels propose une vision pertinente et à long terme à nos clients dans le Conseil financier, la Banque privée et gestion d'actifs et le Capital investissement et dette privée. Rothschild & Co est un groupe indépendant, contrôlé par des actionnaires familiaux, au cœur des marchés financiers mondiaux depuis plus de 200 ans. Rothschild & Co est une société en commandite par actions (SCA) de droit français, cotée sur Euronext à Paris, Compartiment A, au capital de 155 235 024 €, inscrite au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 302 519 228. Siège social : 23 bis avenue de Messine, 75008 Paris, France.

A. Bilan consolidé simplifié

(en milliards d'euros)	30/06/2020	31/12/2019	Var
Caisse et banques centrales	3.9	4.4	(0.5)
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2.4	2.0	0.4
Prêts et créances sur la clientèle	3.3	3.3	-
<i>dont Prêts à la clientèle privée</i>	2.9	2.8	0.1
Actifs financiers	2.8	2.8	-
Autres actifs	1.6	1.7	(0.1)
Total des actifs	14.0	14.2	(0.2)
Dettes envers la clientèle	9.7	9.5	0.2
Autres dettes	1.8	2.1	(0.3)
Capitaux propres - part du Groupe	2.2	2.2	-
Participations ne donnant pas le contrôle	0.3	0.4	(0.1)
Total des passifs	14.0	14.2	(0.2)

La variation des taux de change entre le 30 juin 2020 et le 31 décembre 2019 n'a pas d'effet significatif sur le bilan.

B. Eléments exceptionnels

(en millions d'euros)	S1 2020			S1 2019		
	RAI ¹	RNPG ²	BPA	RAI ¹	RNPG ²	BPA
Comme reporté	150	60	0.82 €	233	134	1.88 €
- Produits relatifs à des actifs historiques	-	-	-	18	10	0.15 €
- Charges relatives à la transition des infrastructures informatiques	(6)	(5)	(0.06) €	-	-	-
Total éléments exceptionnels	(6)	(5)	(0.06) €	18	10	0.15 €
Hors éléments exceptionnels	156	65	0.88 €	215	124	1.73 €

¹ RAI : Résultat avant impôt

² RNPG : Résultat net – part du groupe

C. Performance par métier

(en millions d'euros)	Conseil financier	Banque privée et gestion d'actifs	Merchant Banking	Autres métiers et fonctions centrales	Ajustements IFRS ¹	S1 2020
Revenus	529	252	53	7	(3)	838
Charges d'exploitation	(454)	(206)	(43)	(28)	52	(679)
Coût du risque	-	(2)	-	-	(6)	(8)
Résultat d'exploitation	75	44	10	(21)	43	151
Autres produits / (charges)	-	-	-	-	(1)	(1)
Résultat avant impôt	75	44	10	(21)	42	150
Exceptionnels - (produits) / charges	-	-	-	-	6	6
Résultat avant impôt hors éléments exceptionnels	75	44	10	(21)	48	156
<i>Marge opérationnelle %</i>	<i>14%</i>	<i>17%</i>	<i>19%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>19%</i>

(en millions d'euros)	Conseil financier	Banque privée et gestion d'actifs	Merchant Banking	Autres métiers et fonctions centrales	Ajustements IFRS ¹	S1 2019
Revenus	545	239	110	14	(10)	898
Charges d'exploitation	(462)	(202)	(42)	(28)	49	(685)
Coût du risque	-	1	-	-	1	2
Résultat d'exploitation	83	38	68	(14)	40	215
Autres produits / (charges)	-	-	-	-	18	18
Résultat avant impôt	83	38	68	(14)	58	233
Exceptionnels - (produits) / charges	-	-	-	-	(18)	(18)
Résultat avant impôt hors éléments exceptionnels	83	38	68	(14)	40	215
<i>Marge opérationnelle %</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	<i>62%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>24%</i>

La vente de notre activité de fiducie a été conclue en février 2019. Toutes les données financières de l'activité de Banque privée et gestion d'actifs ont donc été retraitées pour exclure celle-ci qui a été reclassée dans les "Autres activités" au niveau du groupe

¹ Les ajustements IFRS reflètent principalement : le préciput versé aux associés-gérants français considéré comme des participations ne donnant pas le contrôle, la comptabilisation de bonus différés sur la période au cours de laquelle ils sont acquis, les avantages au personnel concernant les régimes de retraite en application d'IAS 19, l'ajout des gains et pertes non-opérationnels comptabilisés dans le poste « Gains ou pertes nets sur autres actifs » ou de charges administratives et la réaffectation des dépréciations et de certains produits et charges générales d'exploitation à des fins de présentation.

D. Taux de change

Compte de résultat				Bilan			
Taux	S1 2020	S1 2019	Var	Taux	30/06/2020	31/12/2019	Var
€ / GBP	0.8773	0.8715	1%	€ / GBP	0.9088	0.8522	7%
€ / CHF	1.0642	1.1274	(6)%	€ / CHF	1.0654	1.0860	(2)%
€ / USD	1.1065	1.1300	(2)%	€ / USD	1.1251	1.1214	0%

Les taux du compte de résultat sont illustratifs. Le compte de résultat est converti sur la base des cours du mois de comptabilisation du compte de résultat.

E. Progression trimestrielle des revenus

<i>en millions d'€</i>		2020	2019	Var
Conseil financier	1 ^{er} trimestre	269.1	292.5	(8)%
	2 ^{ème} trimestre	260.3	252.3	3%
	Total	529.4	544.8	(3)%
Banque privée et gestion d'actifs	1 ^{er} trimestre	130.8	118.5	10%
	2 ^{ème} trimestre	121.4	120.7	1%
	Total	252.2	239.2	5%
Merchant Banking	1 ^{er} trimestre	20.7	24.1	(14)%
	2 ^{ème} trimestre	32.1	86.3	(63)%
	Total	52.8	110.4	(52)%
Autres métiers et fonctions centrales	1 ^{er} trimestre	3.1	9.8	(68)%
	2 ^{ème} trimestre	4.0	3.5	14%
	Total	7.1	13.3	(47)%
Ajustements IFRS	1 ^{er} trimestre	(7.3)	(1.0)	630%
	2 ^{ème} trimestre	3.6	(9.2)	(139)%
	Total	(3.7)	(10.2)	(64)%
Total revenus du Groupe	1 ^{er} trimestre	416.4	443.9	(6)%
	2 ^{ème} trimestre	421.4	453.6	(7)%
	Total	837.8	897.5	(7)%

F. Transactions de l'activité de Conseil financier

Au cours du 1^{er} semestre 2020, l'activité de Conseil financier est intervenue auprès des clients suivants dans le cadre de transactions d'envergure.

Conseil en fusions-acquisitions

- Groupe Asahi, spécialiste mondial de la bière, des spiritueux et des boissons gazeuses, pour l'acquisition de Carlton & United Breweries par AB InBev (11,3 milliards de dollars US, Japon, Australie et Belgique)
- Cobham, société internationale d'aérospatiale et de défense, pour l'offre d'achat recommandée, entièrement en numéraire, par Advent (4,2 milliards de livres sterling, Royaume-Uni)
- Froneri, société internationale de glaces, pour l'acquisition de l'activité de glaces de Nestlé aux États-Unis (4 milliards de dollars US, Royaume-Uni, États-Unis)
- EI Group, la plus importante société de pubs au Royaume-Uni, pour son offre d'achat recommandée en numéraire par Stonegate (3 milliards de livres sterling, Royaume-Uni)
- Vivendi, groupe de médias et de contenus, pour la cession de 10% d'Universal Music Group à un consortium dirigé par Tencent pour une valeur d'entreprise de 30 milliards d'euros (3 milliards d'euros, France, États-Unis, Chine)
- Cision, fournisseur de logiciels et de services dans les médias, pour sa cession à Platinum Equity (2,74 milliards de dollars US, États-Unis)
- DP World, leader international des terminaux marins, pour son offre d'achat recommandée, entièrement en numéraire, pour une participation de 19,5% dans Port & Free Zone World, avec une valeur d'entreprise de 13,9 milliards de dollars US (2,7 milliards de dollars US, Émirats Arabes Unis)
- Lytx, 1^{er} fournisseur de technologie vidéo, pour sa vente à un consortium mené par la société Permira (2,55 milliards de dollars US, États-Unis)
- Wumei Technology, l'un des principaux distributeurs chinois, pour l'acquisition d'une participation de 80% dans METRO China (1,52 milliard d'euros, Chine)
- Accor, leader mondial de l'hôtellerie, pour la cession de 85,8% d'Orbis à AccorInvest (1,1 milliard d'euros, France, Pologne)
- Telus International, leader dans les communications et les technologies de l'information, pour son acquisition de Competence Call Center (1 milliard de dollars US, États-Unis, Allemagne)
- Clarins, acteur international majeur des marchés de la beauté, du parfum et de la mode, pour sa cession des marques de parfums Mugler et Azzaro à L'Oréal (France)

Conseil en financement

- Agence financière de la République fédérale d'Allemagne pour son plan de stabilisation de Deutsche Lufthansa, première compagnie aérienne du pays (9 milliards d'euros, Allemagne)
- Rallye, groupe de distribution détenant des participations dans Casino Guichard-Perrachon et Groupe GO SPORT, lors de sa restructuration et de la signature d'une ligne de secours (respectivement 3,6 milliards d'euros et 233 millions d'euros, France)
- Mitchells & Butlers, leader britannique de la restauration et de pubs, sur ses modifications en matière de titrisation et sur les nouvelles facilités du programme britannique de prêts aux grandes entreprises pour lutter contre les coronavirus (3,4 milliards de livres sterling et 100 millions de livres sterling respectivement, Royaume-Uni)
- La banque commerciale de Hambourg sur son exercice de gestion du passif (2,3 milliards d'euros, Allemagne)
- Manchester Airport Group sur l'injection de capital par les actionnaires existants et la procédure de sollicitation du consentement des créanciers (300 millions de livres sterling et 1,96 milliard de de livres sterling, respectivement, Royaume-Uni)
- Prêteurs de Royal IHC, constructeur de navires et d'équipements pour le dragage, l'offshore et l'industrie minière, sur la vente et la restructuration de Royal IHC, et l'arrangement d'un programme d'aide publique sur mesure (respectivement 1,2 milliard d'euros et 400 millions d'euros, Pays-Bas)
- Boehringer Ingelheim, une des plus grandes entreprises pharmaceutiques du monde, pour sa vente dans Hikma Pharmaceuticals (920 millions de livres sterling, Allemagne)
- Artémis, holding gérant un ensemble de marques, sur son offre d'obligations échangeables contre des actions PUMA (500 millions d'euros, France et Allemagne)

G. Indicateurs alternatifs de performance - Article 223-1 du code général de l'AMF

Indicateurs alternatifs de performance	Définition	Justification de l'utilisation	Référence dans le communiqué de presse et la présentation Investisseurs
Résultat net-part du groupe hors éléments exceptionnels	Résultat net - part du groupe retraité des éléments exceptionnels	Mesurer le résultat réel du Groupe Rothschild & Co hors éléments exceptionnels d'un montant significatif	Dans le communiqué de presse, cf. Annexe B
Bénéfice par action hors éléments exceptionnels	Bénéfice par action retraité des éléments exceptionnels	Mesurer le résultat par action hors éléments exceptionnels d'un montant significatif	Dans le communiqué de presse, cf. Annexe B
Taux de rémunération ajusté	<p>Charges de personnel ajustées rapportées aux revenus consolidés de Rothschild & Co</p> <p>Les charges de personnel ajustées représentent :</p> <ol style="list-style-type: none"> les charges de personnel comptabilisées au compte de résultat (y compris les effets des bonus différés acquis au cours de l'exercice par rapport à ceux reçus), auxquelles s'ajoutent le montant du dividende précipitaire versé aux associés gérants français, et desquelles sont retirées les sommes versées lors du départ de certains collaborateurs, la réévaluation des paiements fondés sur des actions et les coûts d'acquisition considérés comme une rémunération selon les règles IFRS, <p>donnant un total de charges de personnel utilisées pour calculer le taux de rémunération de base</p> <ol style="list-style-type: none"> desquelles il faut déduire les coûts d'investissements liés au recrutement de banquiers seniors aux États-Unis, le montant de ces charges de personnel est ajusté de l'effet de change afin de neutraliser les variations de change d'un exercice à l'autre. <p>donnant un total de charges de personnel ajustées utilisées pour calculer le taux de rémunération.</p>	<p>Mesurer la partie du Produit Net Bancaire octroyé à l'ensemble des collaborateurs</p> <p>Indicateur clé publié par toutes les banques d'investissement comparables cotées</p> <p>Rothschild & Co calcule ce ratio avec des ajustements afin de donner le calcul le plus juste et le plus proche de celui calculé par les autres sociétés comparables cotées.</p>	<p>Dans le communiqué de presse, cf. § 3.2</p> <p>Dans la présentation, cf. slide 30</p>
Rentabilité des fonds propres tangibles (ROTE) hors éléments exceptionnels	<p>Rapport entre le résultat net - part du groupe hors éléments exceptionnels et les capitaux propres tangibles moyens sur la période.</p> <p>Les capitaux propres tangibles correspondent aux capitaux propres diminués des immobilisations incorporelles (net d'impôts) et des écarts d'acquisition.</p> <p>Les capitaux propres tangibles moyens sur la période sont égaux à la moyenne entre les capitaux propres tangibles au 31/12/2019 et ceux au 30/06/2020.</p>	Mesurer la rentabilité des capitaux propres tangibles de Rothschild & Co hors éléments exceptionnels	Dans la présentation, cf. slide 39
Marge opérationnelle des métiers	<p>Résultat d'exploitation hors éléments exceptionnels de chacun des métiers rapporté aux revenus générés par ce métier.</p> <p>La marge exclut les éléments exceptionnels.</p>	Mesurer la rentabilité opérationnelle des métiers	Dans le communiqué de presse, cf. § 2
Return on Risk Adjusted Capital (RORAC)	<p>Rapport entre le résultat après impôt ajusté rapporté à une mesure interne du capital ajusté aux risques (RAC) de l'activité sur trois exercices glissants.</p> <p>Le montant de fonds propres et de dette raisonnablement nécessaire pour financer les investissements du groupe dans les fonds de Merchant Banking est estimé selon une approche prudente de gestion des risques. Sur la base de la composition de son portefeuille d'investissement aux dates de clôture, le management estime que le montant de « capital ajusté aux risques » (RAC) correspond à environ 70% de ses expositions, le solde pouvant être financé par de la dette. Ce pourcentage représente globalement la moyenne pondérée à 80% pour les investissements en fonds propres, à 50% pour ceux de dette junior, à 40% pour les tranches verticales de CLO et à 33% pour ceux de dette senior.</p> <p>Pour calculer le RORAC, le résultat avant impôt de ce métier est ajusté du coût de la dette notionnelle avec un intérêt de 2,5% (soit sur 30% de la NAV du groupe) divisé par le RAC.</p> <p>Le RORAC publié est calculé sur trois exercices glissants afin de tenir compte de la volatilité inévitable des résultats financiers de l'activité, notamment liée au calendrier des réalisations et à la comptabilisation des incitations assises sur la performance, comme le <i>carried interest</i>.</p>	Mesurer la performance du métier de Merchant Banking	Dans la présentation, cf. slide 39