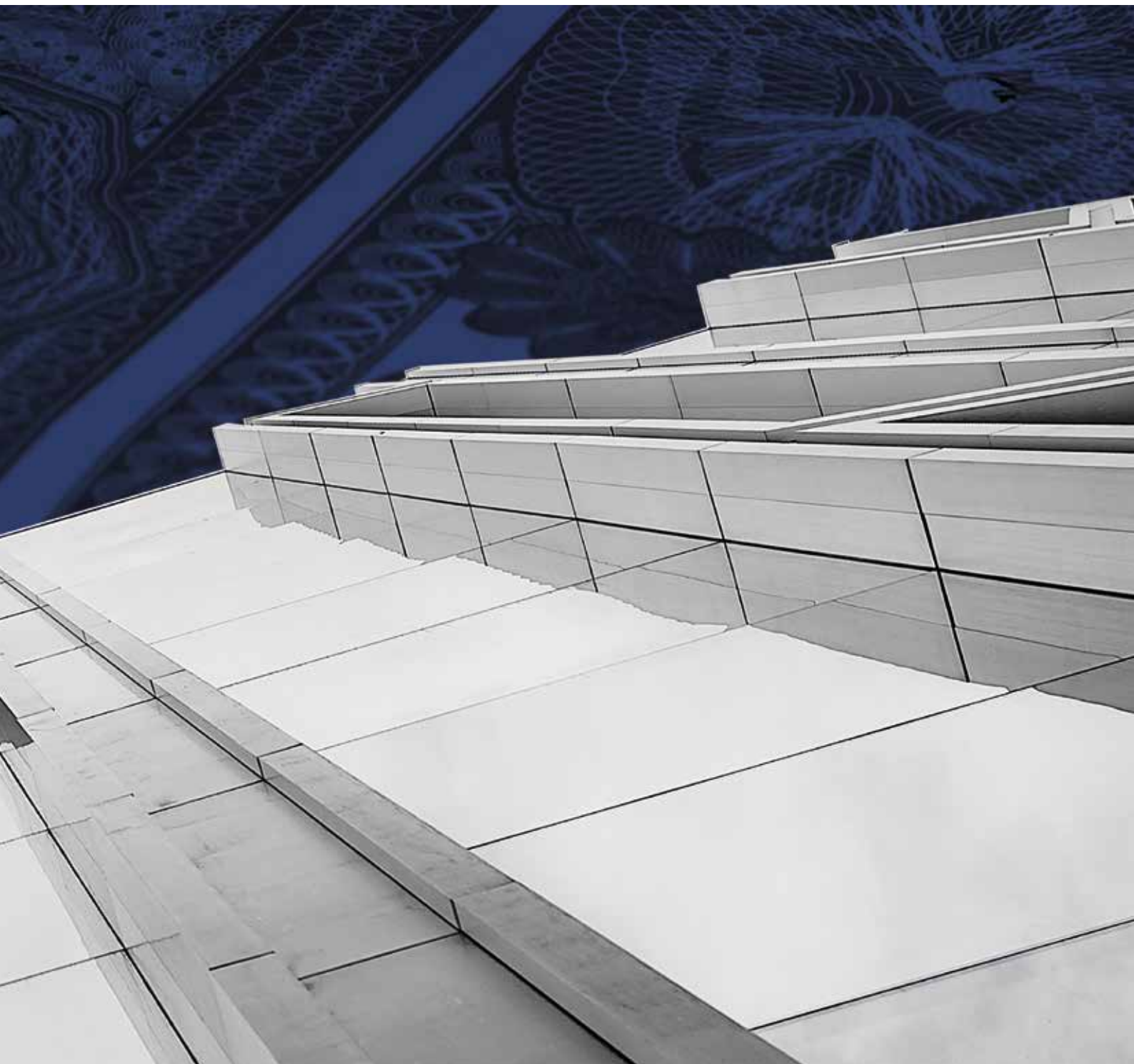


Rothschild & Co

Rapport financier semestriel
30 juin 2020



Sommaire

Rapport semestriel d'activité	4
Comptes consolidés semestriels résumés	17
Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	68
Personnes responsables du rapport financier semestriel	69
A propos de Rothschild & Co	70

Rapport semestriel d'activité

1. Compte de résultat consolidé simplifié

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

(en millions d'€)	S1 2020	S1 2019	Var	Var %
Revenus	838	898	(60)	(7)%
Charges de personnel	(523)	(520)	(3)	1%
Charges administratives	(122)	(134)	12	(9)%
Dotations aux amortissements et dépréciations	(34)	(31)	(3)	10%
Coût du risque	(8)	2	(10)	(500)%
Résultat d'exploitation	151	215	(64)	(30)%
Autres produits / (charges) (net)	(1)	18	(19)	N/A
Résultat avant impôt	150	233	(83)	(36)%
Impôt sur les bénéfices	(28)	(36)	8	(22)%
Résultat net consolidé	122	197	(75)	(38)%
Participations ne donnant pas le contrôle	(62)	(63)	1	(2)%
Résultat net - part du Groupe	60	134	(74)	(55)%
Ajustements pour éléments exceptionnels	5	(10)	15	(150)%
Résultat net - part du Groupe hors éléments exceptionnels	65	124	(59)	(48)%
<i>Bénéfice par action¹</i>	<i>0.82 €</i>	<i>1.88 €</i>	<i>(1.06) €</i>	<i>(56)%</i>
BPA - hors éléments exceptionnels	0.88 €	1.73 €	(0.85) €	(49)%
<i>Rentabilité des capitaux propres corporels</i>	<i>6.3%</i>	<i>15.2%</i>		
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 revenus¹.

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 2020². 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 indépendant³.

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)⁴
- **Ingenico** pour son rapprochement avec Worldline (21 milliards d'euros, France)
- **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

¹ Source : Publication des sociétés

² Source : Refinitiv

³ Source : Dealogic

⁴ Finalisé au 3^{ème} trimestre 2020

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

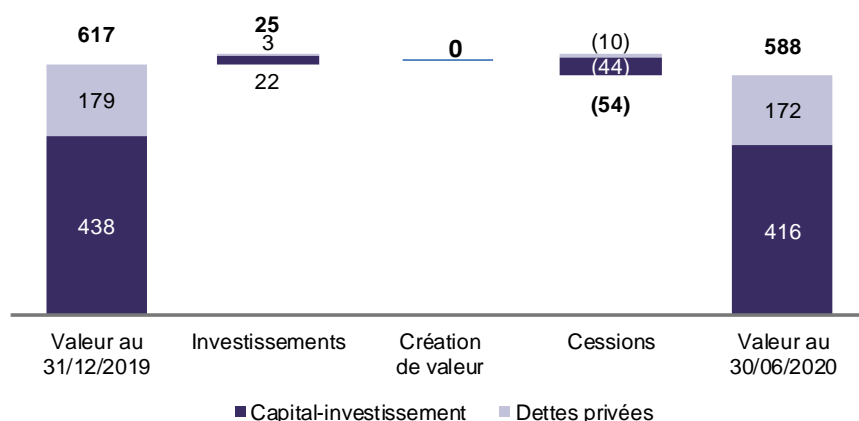
Capital-investissement

- *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 d'exploitation

3.2.1 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).

3.2.2 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.

3.2.3 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.

3.2.4 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 Impôt 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% ⁵	7,0%
Ratio global de solvabilité	19,6%	20,2% ⁶	10,5%

Le ratio CET 1 s'élevait à 19,6%⁶ 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 courant⁷, net de dividendes, de l'exercice en cours, sauf mention contraire.

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.

⁵ Les ratios au 31 décembre 2019 ont été recalculés pour refléter l'annulation du dividende de 2019, conformément à la recommandation de l'ACPR

⁶ 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

⁷ Sous réserve des dispositions de l'article 26.2 du règlement (UE) n° 575/2013

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.

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. Éléments 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>	14%	17%	19%	-	-	19%

(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>	15%	16%	62%	-	-	24%

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

Taux	S1 2020	S1 2019	Var
€ / GBP	0.8773	0.8715	1%
€ / CHF	1.0642	1.1274	(6)%
€ / USD	1.1065	1.1300	(2)%

Taux	30/06/2020	31/12/2019	Var
€ / GBP	0.9088	0.8522	7%
€ / CHF	1.0654	1.0860	(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

en millions d'€		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	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	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>cf. § 3.2</p> <p>Dans la présentation, cf. slide 30</p>
Rentabilité des fonds propres tangibles hors éléments exceptionnels (ROTE)	<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	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

Comptes consolidés semestriels résumés

Bilan consolidé au 30 juin 2020	19
Compte de résultat consolidé semestriel au 30 juin 2020	20
Etat du résultat global semestriel au 30 juin 2020	21
Tableau de variation des capitaux propres consolidés semestriel au 30 juin 2020	22
Tableau des flux de trésorerie semestriels au 30 juin 2020	23
Annexes	24

Abréviations et glossaire

Terme	Définition
ACPR	Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution
Catégorie 1/2/3/4/5	Classement interne du risque de crédit, expliqué dans la note 4.2.1
Conseil de surveillance	Conseil de surveillance de Rothschild & Co
CRD4	<i>Capital Requirements Directive 4</i>
Crédit Lombard	Crédit garanti par un nantissement d'un dépôt de titres
DCF	Flux de trésorerie actualisés (<i>Discounted Cash Flow</i>)
ECL	Pertes de crédit attendues - <i>Expected credit loss</i> (IFRS 9), qui peuvent être évaluées soit pour les 12 mois à venir (12m ECL) soit à maturité (<i>lifetime ECL</i>)
Étape 1/2/3	Évaluation de la qualité de crédit (IFRS 9)
FVOCI	Juste valeur par capitaux propres (<i>fair value through other comprehensive income</i>)
FVTPL	Juste valeur par résultat (<i>fair value through profit or loss</i>)
GA/Conseil financier	Activité de Conseil financier (<i>Global Advisory</i>)
Gérant	Rothschild & Co Gestion SAS
Groupe	Groupe consolidé Rothschild & Co SCA
IBOR	Taux interbancaire offert (<i>Interbank Offered Rate</i>)
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LCR	<i>Liquidity Coverage Ratio</i>
LGD	Perte en cas de défaut - <i>Loss given default</i> (IFRS 9)
LIBOR	Taux interbancaire offert à Londres (<i>London Interbank Offered Rate</i>)
LTV	<i>Loan to value</i> . Ce ratio représente le montant d'un emprunt sur la valeur du bien acquis grâce à cet emprunt et/ou de l'actif donné en garantie de l'emprunt
MB/Capital-investissement et dette privée	Activité de Capital-investissement et dette privée (<i>Merchant Banking</i>)
Niveau 1/2/3	Hierarchie des justes valeurs d'après IFRS 13, expliquée dans le paragraphe 4.5.1
OCI	Autres éléments du résultat global (<i>Other comprehensive income</i>)
pb	Points de base
PCL	<i>Private Client Lending</i> au sein de l'activité de Banque privée et gestion d'actifs
PD	Probabilité de défaut (IFRS 9)
Plan d'intéressement (<i>Equity Scheme</i>)	Rothschild & Co gère un plan d'intéressement au profit de certains cadres dirigeants. Les participants doivent acquérir des actions de Rothschild & Co. Pour chaque action investie, quatre options de souscription ou d'achat d'actions leur sont attribuées.
POCI	Actifs financiers dépréciés dès leur acquisition ou leur création (<i>Purchased or originated credit-impaired</i>)
R&Co	Rothschild & Co SCA
R&Co Gestion	Rothschild & Co Gestion SAS (Le Gérant)
R&CoBI	Rothschild & Co Bank International Limited
R&CoBZ	Rothschild & Co Bank AG Zurich
R&CoCL	Rothschild & Co Continuation Limited
ROU	Actif au titre du droit d'utilisation (<i>Right of use asset</i>) (IFRS 16)
SICR	Augmentation significative du risque de crédit - IFRS 9 (<i>Significant increase in credit risk</i>)
Société	Rothschild & Co SCA
UGT	Unité Génératrice de Trésorerie
WAM/Banque privée et gestion d'actifs	Activités de Banque privée et gestion d'actifs (<i>Wealth & Asset Management</i>)

Bilan consolidé

au 30 juin 2020

Actifs

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	30/06/2020	31/12/2019
Caisse et banques centrales		3 899 226	4 382 129
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	1	1 262 424	1 347 101
Instruments dérivés de couverture	2	369	1 029
Titres au coût amorti	3	1 590 654	1 520 879
Prêts et créances sur les établissements de crédit	4	2 410 807	2 001 714
Prêts et créances sur la clientèle	5	3 329 362	3 264 001
Actifs d'impôts courants		26 579	20 690
Actifs d'impôts différés	15	77 500	59 469
Comptes de régularisation et actifs divers	6	564 389	693 838
Participations dans les entreprises mises en équivalence		24 958	25 562
Immobilisations corporelles		282 635	306 904
Droits d'utilisation	7	214 218	221 763
Immobilisations incorporelles	8	181 928	171 203
Écarts d'acquisition	9	138 974	140 253
TOTAL DES ACTIFS		14 004 023	14 156 535

Passifs

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	30/06/2020	31/12/2019
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	1	68 612	70 735
Instruments dérivés de couverture	2	6 438	6 434
Dettes envers les établissements de crédit	10	402 628	448 594
Dettes envers la clientèle	11	9 717 499	9 486 569
Dettes représentées par un titre		14 250	3 207
Passifs d'impôts courants		29 340	33 024
Passifs d'impôts différés	15	39 776	41 473
Dettes de loyers	7	248 756	255 708
Comptes de régularisation et passifs divers	12	800 269	1 061 375
Provisions	13	141 182	64 944
TOTAL DETTES		11 468 750	11 472 063
Capitaux propres		2 535 273	2 684 472
Capitaux propres – part du Groupe		2 197 019	2 238 888
Capital		155 235	155 235
Primes liées au capital		1 143 961	1 143 961
Réserves consolidées		918 070	740 346
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		(80 304)	(43 338)
Résultat net – part du Groupe		60 057	242 684
Participations ne donnant pas le contrôle	17	338 254	445 584
TOTAL DES PASSIFS		14 004 023	14 156 535

Compte de résultat consolidé

semestriel au 30 juin 2020

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	30/06/2020	30/06/2019
+ Intérêts et produits assimilés	20	56 675	72 472
- Intérêts et charges assimilées	20	(25 860)	(38 464)
+ Commissions (produits)	21	832 190	823 760
- Commissions (charges)	21	(39 484)	(43 194)
+/- Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	22	15 541	81 163
+/- Gains ou pertes nets résultant de la décomptabilisation d'actifs financiers au coût amorti		(828)	426
+ Produits des autres activités		468	2 045
- Charges des autres activités		(871)	(686)
Produit net bancaire		837 831	897 522
- Charges de personnel	23	(522 558)	(519 439)
- Autres charges d'exploitation	23	(122 194)	(133 999)
- Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles		(33 977)	(30 871)
Résultat brut d'exploitation		159 102	213 213
+/- Coût du risque	24	(7 739)	1 959
Résultat d'exploitation		151 363	215 172
+/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence		1 009	149
+/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	25	(1 951)	18 202
Résultat avant impôt		150 421	233 523
- Impôt sur les bénéfices	26	(28 228)	(36 462)
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ		122 193	197 061
Participations ne donnant pas le contrôle	17	62 136	62 748
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE		60 057	134 313
Résultat net – part du Groupe par action en euros	29	0,82	1,88
Résultat net – part du Groupe des activités poursuivies par action en euros	29	0,82	1,88
Résultat net dilué – part du Groupe par action en euros	29	0,82	1,85
Résultat net dilué – part du Groupe des activités poursuivies par action en euros	29	0,82	1,85

État du résultat global

semestriel au 30 juin 2020

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Résultat net consolidé	122 193	197 061
Gains et pertes nets comptabilisés directement en capitaux propres recyclables		
Écarts de conversion liés aux filiales	(49 328)	6 981
Écart de conversion transféré en résultat lors de la cession d'une filiale	-	(8 209)
Réévaluation recyclable des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres	-	270
Gains/(pertes) sur les couvertures d'investissements nets	368	(7 655)
Gains/(pertes) sur les variations de la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie	(1 146)	(1 227)
(Gains)/pertes liés à la couverture de flux de trésorerie transférés au compte de résultat	41	217
Quote-part des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres sur entreprises mises en équivalence	(1 613)	(16)
Autres ajustements	(17)	272
Impôts	110	2 678
Total des gains et pertes nets comptabilisés directement en capitaux propres recyclables	(51 585)	(6 689)
Gains et pertes nets comptabilisés directement en capitaux propres non recyclables		
Gains/(pertes) de réévaluation sur les régimes à prestations définies	(92 983)	(24 078)
Impôts	22 504	5 318
Total des gains et pertes nets comptabilisés directement en capitaux propres non recyclables	(70 479)	(18 760)
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	(122 064)	(25 449)
RÉSULTAT GLOBAL	129	171 612
<i>dont part du Groupe</i>	<i>(46 966)</i>	<i>109 658</i>
<i>dont participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>47 095</i>	<i>61 954</i>

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

semestriel au 30 juin 2020

En milliers d'euros

	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres (nets d'impôts)					Capitaux propres – part du Groupe	Capitaux propres – part des participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres consolidés
	Capital et réserves liées ⁽¹⁾	Réserves consolidées ⁽³⁾	Réserves de conversion	Réserves de couverture de flux de trésorerie	Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres			
CAPITAUX PROPRES AU 1^{ER} JANVIER 2019	1 297 364	802 790	(61 474)	-	68	2 038 748	456 236	2 494 984
Impact de l'élimination des titres autodétenus	-	17 951	-	-	-	17 951	-	17 951
Dividendes	-	(57 662)	-	-	-	(57 662)	(144 990)	(202 652)
Émission d'actions	1 832	-	-	-	-	1 832	-	1 832
Transactions dont le paiement est fondé sur des actions	-	243	-	-	-	243	-	243
Intérêts sur dettes subordonnées à durée indéterminée	-	-	-	-	-	-	(17 619)	(17 619)
Effet des changements de pourcentage d'intérêt sans changement sur le contrôle	-	4 461	(4 258)	-	(173)	30	(634)	(604)
Réévaluation des actions préférentielles de R&CoCL à la juste valeur avant remboursement (note 17)	-	(12 743)	-	-	-	(12 743)	12 743	-
Remboursement des actions préférentielles R&CoCL (note 17)	-	-	-	-	-	-	(27 129)	(27 129)
Autres mouvements	-	316	-	-	-	316	-	316
Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires	1 832	(47 434)	(4 258)	-	(173)	(50 033)	(177 629)	(227 662)
Résultat net pour l'exercice clos le 31 décembre 2019	-	242 684	-	-	-	242 684	153 779	396 463
Variations de valeur affectant les capitaux propres	-	-	-	279	41	320	-	320
(Gains)/pertes transférés au compte de résultat	-	-	-	262	-	262	-	262
Gains/(pertes) de réévaluation sur les régimes à prestations définies	-	(14 987)	-	-	-	(14 987)	-	(14 987)
Écart de conversion transféré en résultat lors de la cession d'une filiale	-	-	(8 209)	-	-	(8 209)	-	(8 209)
(Gains)/pertes sur les couvertures d'investissements nets à l'étranger	-	-	(5 663)	-	-	(5 663)	-	(5 663)
Écarts de conversion et autres variations	-	(23)	35 725	-	64	35 766	13 198	48 964
CAPITAUX PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2019	1 299 196	983 030	(43 879)	541	-	2 238 888	445 584	2 684 472
Impact de l'élimination des titres autodétenus	-	7 401	-	-	-	7 401	-	7 401
Dividendes ⁽²⁾	-	(2 596)	-	-	-	(2 596)	(146 530)	(149 126)
Transactions dont le paiement est fondé sur des actions	-	406	-	-	-	406	-	406
Intérêts sur dettes subordonnées à durée indéterminée	-	-	-	-	-	-	(7 295)	(7 295)
Effet des changements de pourcentage d'intérêt sans changement sur le contrôle	-	643	(441)	-	-	202	(600)	(398)
Autres mouvements	-	(316)	-	-	-	(316)	-	(316)
Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires	-	5 538	(441)	-	-	5 097	(154 425)	(149 328)
Résultat net semestriel au 30 juin 2020	-	60 057	-	-	-	60 057	62 136	122 193
Variations de valeur affectant les capitaux propres	-	-	-	(929)	-	(929)	-	(929)
(Gains)/pertes transférés au compte de résultat	-	-	-	41	-	41	-	41
Gains/(pertes) de réévaluation sur les régimes à prestations définies	-	(70 479)	-	-	-	(70 479)	-	(70 479)
(Gains)/pertes sur les couvertures d'investissements nets à l'étranger	-	-	261	-	-	261	-	261
Écarts de conversion et autres variations	-	(19)	(35 898)	-	-	(35 917)	(15 041)	(50 958)
CAPITAUX PROPRES AU 30 JUIN 2020	1 299 196	978 127	(79 957)	(347)	-	2 197 019	338 254	2 535 273

(1) Le capital et les réserves liées au 30 juin 2020 sont composés du capital pour 155,2 millions d'euros et des primes liées au capital pour 1 144,0 millions d'euros. Conformément aux normes IFRS, la prime d'émission comprend les frais engagés lors de l'émission du capital social.

(2) Les dividendes comprennent 2,6 millions d'euros de dividendes versés à R&Co Gestion et Rothschild & Co Commandité SAS. Les distributions aux participations ne donnant pas le contrôle sont analysées en note 17. À la suite de la recommandation de la BCE du 27 mars 2020 selon laquelle les paiements de dividendes par les institutions financières ne devraient pas être effectués avant le 1^{er} octobre 2020, R&Co a décidé de ne pas verser son dividende ordinaire 2019 au cours de la période. Une nouvelle annonce a été faite par l'ACPR le 28 juillet, recommandant aux institutions financières de suspendre le versement des dividendes jusqu'au 1er janvier 2021. R&Co a donc décidé qu'aucun dividende ne serait distribué aux actionnaires au cours de l'exercice 2020. R&Co a l'intention de verser le dividende de 0,85 € par action, précédemment annoncé au titre de 2019, quand cela sera approprié.

(3) Les réserves consolidées sont composées des réserves pour 1 036,0 millions d'euros diminuées des titres autodétenus pour 117,9 millions d'euros et augmentées du résultat net de 60,1 millions d'euros – part du Groupe.

Tableau des flux de trésorerie

semestriel au 30 juin 2020

En milliers d'euros

	30/06/2020	30/06/2019
Résultat avant impôt (I)	150 421	233 523
Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	16 423	19 356
Amortissement et dépréciation des droits d'utilisation et intérêts sur dettes de loyers	20 421	18 226
Dotations nettes aux provisions et dépréciations	(928)	(5 249)
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence et (gains)/pertes nets liés à la cession d'une filiale	(1 000)	(3 356)
(Gains)/pertes nets des activités d'investissement	(792)	(89 758)
Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements (II)	34 124	(60 781)
(Réalisation)/remboursement net des prêts et créances sur la clientèle	(79 230)	(146 968)
Flux de trésorerie (placés)/reçus liés aux opérations avec les établissements de crédit	(332 938)	65 326
Augmentation/(diminution) nette des dettes envers la clientèle	328 889	1 125 921
Flux nets de trésorerie générés par les instruments dérivés et par le portefeuille de transaction	(519)	64 793
Émission/(remboursement) de dettes représentées par un titre	11 043	1 498
(Achats)/ventes nets d'actifs financiers détenus à des fins de liquidité	(15 512)	(141 270)
Autres mouvements affectant des actifs et des passifs liés aux activités de trésorerie	9 956	(175 087)
Flux nets de trésorerie liés aux activités de trésorerie	919	941 181
(Augmentation)/diminution nette du fonds de roulement	(175 512)	(177 967)
Paiement des dettes de loyer	(19 935)	(17 825)
Impôts versés	(30 878)	(19 552)
Flux nets de trésorerie liés aux autres activités opérationnelles	(226 325)	(215 344)
(Augmentation)/diminution nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles (III)	(304 636)	578 869
Total des flux nets de trésorerie générés par les activités opérationnelles et de trésorerie (A) = (I) + (II) + (III)	(120 091)	751 611
Achat d'investissements	(36 091)	(91 981)
Achat d'immobilisations corporelles et incorporelles	(12 942)	(10 958)
Flux de trésorerie investis	(49 033)	(102 939)
Flux de trésorerie reçus d'investissements (ventes et dividendes)	61 812	65 176
Flux de trésorerie reçus de filiales, d'entreprises associées et des participations à long terme (ventes et dividendes)	-	5 884
Vente d'immobilisations corporelles et incorporelles	771	47 198
Flux de trésorerie reçus	62 583	118 258
Total des flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	13 550	15 319
Dividendes versés aux actionnaires	(2 596)	(57 662)
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle (note 17)	(146 530)	(143 876)
Remboursement d'actions préférentielles	-	(27 129)
Flux d'intérêts versés sur dettes subordonnées à durée indéterminée	(7 528)	(9 071)
(Acquisition)/vente de titres autodétenus et d'intérêts minoritaires	1 736	4 132
Total des flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	(154 918)	(233 606)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie (D)	(102 001)	32 927
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (A) + (B) + (C) + (D)	(363 460)	566 251
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture (note 18)	5 383 025	5 658 872
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture (note 18)	5 019 565	6 225 123
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE	(363 460)	566 251

La présentation du tableau de flux de trésorerie a été modifiée sur la période. À des fins de comparaison, l'exercice précédent a été retraité.

Annexes

1. Faits marquants

1.1 Covid-19

La pandémie de Covid-19, et les mesures prises par les gouvernements du monde entier pour lutter contre ses effets, ont créé une incertitude significative, et les conséquences ainsi que la durée des impacts sont encore incertaines. Cela rend particulièrement difficile l'exercice du jugement afférent aux estimations comptables sur la période en cours et augmente le degré d'incertitude des chiffres présentés.

La manière dont l'impact de la pandémie a été pris en compte dans ces jugements est résumée ci-après.

1.1.1 Juste valeur

Dans la mesure du possible, le Groupe continue d'utiliser des prix de marché observables pour valoriser ses investissements. En réponse à la dislocation du marché au cours de la période, le Groupe a augmenté la fréquence des cycles d'évaluation du Capital-investissement et dette privée, et a fourni des évaluations actualisées à ses investisseurs, à fin mars et à fin juin 2020. Les effets de ces actualisations sont pleinement reflétés dans les comptes de la période. Au cours de la période, la méthode de valorisation et les contrôles afférents n'ont pas changé. Une attention particulière a été portée aux projections de bénéfices des sociétés en portefeuille du fait du contexte incertain du marché.

Le Capital-investissement et dette privée considère les secteurs d'activité les plus touchés par la crise comme étant les loisirs, le tourisme, l'aviation, le commerce de détail non alimentaire en magasin, l'automobile et l'énergie. Son exposition à ces secteurs est très limitée (environ 7,5% du portefeuille total). Le portefeuille du Capital-investissement et dette privée s'est avéré résistant jusqu'à présent, la majorité des entreprises le constituant a profité du caractère critique de leurs services, de leurs positions sur le marché et de la récurrence de leurs revenus. Le Capital-investissement et dette privée continue cependant de gérer ses actifs de manière très prudente, notamment en termes de niveaux de liquidité et d'indicateurs bilanciers, afin de s'assurer que les sociétés dans lesquelles il investit sont préparées à toute nouvelle vague de la pandémie et à ses conséquences économiques.

Des informations détaillées sur les hypothèses retenues et les sensibilités des évaluations sont fournies au paragraphe 4.5 Informations sur la juste valeur.

1.1.2 Risque de crédit sur les prêts à la clientèle et les créances clients

Conformément aux recommandations des autorités de régulation et de l'IASB au regard de la Covid-19, le Groupe a revu la méthodologie et les hypothèses utilisées pour l'évaluation des pertes de crédit attendues. Les ajustements apportés sont décrits dans le paragraphe 4.2.2.1 Regroupement d'instruments pour les pertes calculées collectivement.

La LGD a été déterminée en grande partie à la suite d'une revue des actifs détenus en garantie des prêts consentis. Lorsque la valeur de la garantie est difficile à évaluer à la suite de la dislocation de marché liée à la Covid-19, des ajustements ont été apportés à sa valeur supposée pour refléter les récentes fluctuations du marché.

Les créances clients de l'activité de Conseil financier sont examinées sur une base trimestrielle. Les revues effectuées au cours de la période ont, en particulier permis d'examiner minutieusement de manière individuelle tout débiteur qui aurait pu être affecté par les effets de la pandémie. Le processus de provisionnement est expliqué plus en détail à la section 4.2.3 Gestion du risque de crédit des autres actifs financiers.

1.1.3 Moratoires

Certains emprunteurs au sein du portefeuille entreprises ont saisi l'opportunité de reporter des remboursements de prêts prévus via la signature de moratoires après le début de la crise de la Covid-19. Les modalités des moratoires accordés par le Groupe à ses clients ont varié selon les pays. Par exemple, en France, depuis mars 2020, des moratoires de six mois ont été accordés à tous les encours de crédit aux entreprises, sans condition d'octroi spécifique. Au cours du premier semestre 2020, les moratoires accordés par l'ensemble du Groupe ne concernent que les prêts aux entreprises et représentent environ 103 millions de capital restant dû. Les conditions des moratoires prévoient que les intérêts continuent de s'accumuler et, en l'absence de preuves contradictoires, un tel report n'est pas automatiquement considéré comme une augmentation significative du risque de crédit (SICR), ni comme un transfert vers l'Étape 3. Les reports de paiement ne sont pas considérés comme des modifications substantielles des flux de trésorerie contractuels des prêts, événement qui nécessiterait la décomptabilisation de ces derniers.

1.1.4 Écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles

Les écarts d'acquisition et les immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie font l'objet d'un test de dépréciation au minimum une fois par an et dès l'apparition d'indices de perte de valeur. Bien que la perturbation liée à la Covid-19 ne constitue pas en elle-même une indication de perte de valeur, l'impact sur les résultats et les projections du Groupe a été reflété dans les tests mis à jour au 30 juin 2020. Ceux-ci n'ont pas fait apparaître d'indication de perte de valeur.

1.1.5 Impôts différés actifs

Les actifs d'impôt différé ne sont comptabilisés que si l'entité concernée est susceptible de les recouvrer. Le Groupe ne comptabilise les impôts différés actifs au titre des pertes fiscales reportables qu'après avoir considéré une projection réaliste du produit ou de la charge d'impôt des entités fiscales concernées. Au 30 juin 2020, le Groupe a comptabilisé des impôts différés actifs au titre des déficits reportables uniquement lorsque leur recouvrement est probable et après avoir tenu compte des incertitudes liées à la Covid-19.

1.2 Adoption de nouvelles normes comptables et changements de périmètre

Aucun changement significatif dans le périmètre de consolidation n'est intervenu au cours du semestre clos le 30 juin 2020. Par ailleurs, les changements dans les normes comptables n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe.

2. Base de préparation des états financiers

2.1 Informations relatives à la Société

Les états financiers consolidés résumés du premier semestre de l'exercice 2020 du Groupe Rothschild & Co SCA (« le Groupe ») sont présentés conformément au référentiel IFRS en vigueur à la date d'arrêté, tel qu'adopté au sein de l'Union européenne par le règlement CE N°1606/2002. Le format des états de synthèse utilisé est un format bancaire. Il est conforme à celui proposé par la recommandation N°2017-02 du 2 juin 2017 de l'Autorité des normes comptables (ANC). Ils couvrent la période allant du 1^{er} janvier 2020 au 30 juin 2020.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par Rothschild & Co Gestion SAS, le Gérant de Rothschild & Co, le 7 septembre 2020 et, à des fins de vérification et de contrôle, ont été présentés au Conseil de surveillance le 15 septembre 2020.

Au 30 juin 2020, la société mère du Groupe est Rothschild & Co, société en commandite par actions, dont le siège social est sis à l'adresse suivante : 23 bis, avenue de Messine 75008 Paris (302 519 228 RCS Paris). La Société est cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment A).

2.2 Principes généraux

La présente annexe a été établie en tenant compte de l'intelligibilité, de la pertinence, de la fiabilité, de la comparabilité et de la matérialité des informations fournies. Le Groupe dispose de ressources suffisantes pour continuer à fonctionner dans un avenir prévisible et, par conséquent, les états financiers ont été établis sur la base de la continuité de l'exploitation.

2.3 Adoption de nouvelles normes comptables

Les amendements aux IFRS présentés ci-dessous ont été adoptés pour la première fois dans l'UE pour les exercices comptables à compter du 1^{er} janvier 2020.

2.3.1 Réforme des taux d'intérêt de référence

Le remplacement des indices de taux interbancaires dits IBOR (Taux interbancaire offert), y compris le LIBOR (Taux interbancaire offert à Londres), par des taux sans risque alternatifs devrait intervenir après 2021. Le Groupe continue d'évaluer l'impact de ce changement sur ses produits, ses services et ses processus concomitamment avec l'évolution de l'accord au sein du secteur. L'objectif est de minimiser les perturbations en prenant des mesures d'atténuation appropriées. Compte tenu de la nature de nos activités, nous considérons que la réforme de l'IBOR n'engendrera pas de problématiques significatives.

La réforme des taux d'intérêts de référence en matière de taux d'intérêt (modifications d'IFRS 9, d'IAS 39 et d'IFRS 7) clarifie la manière de comptabiliser les relations de couverture pendant la période d'incertitude liée à la réforme IBOR. Cela n'a pas d'impact significatif sur nos relations actuelles de couverture.

2.3.2 Définition de la matérialité (amendements à IAS 1 et IAS 8)

Ces amendements visent à faciliter l'exercice du jugement lors de l'établissement des états financiers, notamment lors du choix des informations à présenter dans les annexes. Ils ont introduit la notion d'obscurecissement et conseillent de ne pas communiquer une trop grande quantité d'information qui ne serait pas utile aux principaux utilisateurs des comptes.

2.4 Changements à venir

IFRS 17 Contrats d'assurance (applicable pour les périodes débutant le 1^{er} janvier 2023, après adoption par l'Union européenne pour l'application en Europe) ne devrait avoir aucun impact pour le Groupe.

2.5 Événements postérieurs à la clôture

Il n'y a pas d'événement postérieur à la clôture à signaler.

3. Règles et méthodes comptables

3.1 Méthodes de consolidation

Les principes comptables et méthodes d'évaluation appliqués par le Groupe pour les états financiers consolidés résumés semestriels sont les mêmes que ceux appliqués et décrits dans les états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2019. Il convient de noter que l'information financière intermédiaire du Groupe est conforme à la norme IAS 34.

Le Groupe n'a pas anticipé l'application de nouvelles normes, amendements et interprétations adoptés par l'Union Européenne ou l'IASB lorsque l'application en 2020 est optionnelle.

3.2 Principes comptables et méthodes d'évaluation

Pour préparer des états financiers conformes aux méthodes comptables du Groupe, la direction a été conduite à faire des hypothèses et à procéder à des estimations qui affectent la valeur comptable d'éléments d'actif et de passif, de charges et de produits. De par leur nature, ces évaluations comportent des risques et des incertitudes quant à leur réalisation dans le futur. La direction s'est attachée à prendre en compte la situation financière de la contrepartie, ses perspectives, et des valorisations multicritères intégrant, lorsqu'ils sont disponibles, des paramètres observables afin de déterminer l'existence d'indices objectifs de dépréciation.

Les estimations et hypothèses sont principalement utilisées en ce qui concerne l'estimation des primes à payer, les tests de dépréciation des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles, la valorisation des actifs financiers à la FVTPL, les dépréciations d'actifs au coût amorti, la comptabilisation des régimes de retraite, les provisions et l'examen des règles de consolidation selon IFRS 10.

À chaque arrêté comptable, le Groupe tire ainsi les conclusions des expériences passées et de l'ensemble des facteurs pertinents au regard de son activité.

4. Gestion des risques financiers

4.1 Gouvernance

La gouvernance du Groupe a été décrite dans le rapport annuel de l'exercice clos le 31 décembre 2019 et demeure globalement inchangée au 30 juin 2020.

4.2 Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque de subir une perte financière si l'un des clients, ou contreparties de marché, du Groupe ne remplit pas ses obligations contractuelles envers le Groupe.

4.2.1 Classement des crédits

Le Groupe revoit les expositions au risque de crédit lié aux prêts et aux titres de dettes trimestriellement et les classe comme suit :

Catégorie	Définition	Rapprochement avec le modèle de dépréciation en trois étapes d'IFRS 9
Catégorie 1	Expositions considérées comme saines.	Étape 1
Catégorie 2	Expositions pour lesquelles le paiement du principal et des intérêts n'est pas à ce jour remis en cause mais qui nécessitent une surveillance particulière en raison de la détérioration de la situation financière du débiteur. Par exemple: mauvaises performances commerciales, conditions de marché difficiles sur le secteur d'activité du client, menaces concurrentielles ou réglementaires, incidence éventuelle d'une variation du cours des devises ou d'un autre facteur. Les créances clients de l'activité GA en souffrance depuis plus de 90 jours sont incluses dans cette catégorie.	Étape 2
Catégorie 3	Expositions pour lesquelles une détérioration accrue de la situation financière du client est observée par rapport à la Catégorie 2. La situation du client nécessite une surveillance particulière de la part des chargés d'affaires bien que le risque de crédit ne soit pas considéré comme étant à provisionner.	Étape 2
Catégorie 4	Expositions pour lesquelles une dépréciation est comptabilisée sur une partie de la créance. Le recouvrement de tout ou partie de la créance est attendu.	Étape 3
Catégorie 5	Expositions pour lesquelles une dépréciation est comptabilisée sur la totalité de la créance. Aucun recouvrement n'est envisagé.	Étape 3

Chacune des entités du Groupe ventile son exposition au risque de contrepartie en utilisant ces catégories dans son *reporting* au Groupe.

Les tableaux suivants détaillent l'exposition maximale au risque de crédit au 30 juin 2020 et au 31 décembre 2019 pour les actifs financiers comportant un risque de crédit, sans prise en compte des sûretés reçues ou de l'atténuation du risque de crédit. À la suite d'un examen des expositions classées dans les catégories 1 à 3 au cours de la période, des changements ont été apportés afin d'améliorer la cohérence entre les décisions rendues par les différents comités de crédit. De ce fait, certaines données comparatives ont été ajustées en décembre 2019 pour une meilleure comparabilité.

<i>En millions d'euros</i>	Catégorie 1	Catégorie 2	Catégorie 3	Catégorie 4	Catégorie 5	Dépréciations	30/06/2020
Caisse et banques centrales	3 899,2	-	-	-	-	-	3 899,2
Actifs financiers à la FVTPL ⁽¹⁾	141,1	-	-	-	-	-	141,1
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 410,8	-	-	-	-	-	2 410,8
Prêts et créances sur la clientèle	3 270,1	15,2	13,7	76,3	16,5	(62,4)	3 329,4
Titres à revenu fixe au coût amorti	1 591,4	-	-	-	-	(0,7)	1 590,7
Autres actifs financiers	347,2	22,7	-	20,5	15,7	(29,2)	376,9
Sous-total actifs	11 659,8	37,9	13,7	96,8	32,2	(92,3)	11 748,1
Engagements et garanties	861,6	-	-	-	-	N/A	861,6
TOTAL	12 521,4	37,9	13,7	96,8	32,2	(92,3)	12 609,7

(1) Y compris les dérivés de couverture et hors investissements en actions.

Le risque de crédit sur les instruments de capitaux propres à la juste valeur par résultat n'est pas applicable. Les provisions sur les engagements et les garanties sont incluses dans « Provisions pour risques de contrepartie » (note 13).

<i>En millions d'euros</i>	Catégorie 1	Catégorie 2	Catégorie 3	Catégorie 4	Catégorie 5	Dépréciations	31/12/2019
Caisse et banques centrales	4 382,1	-	-	-	-	-	4 382,1
Actifs financiers à la FVTPL ⁽¹⁾	147,8	5,4	-	-	-	-	153,2
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 001,7	-	-	-	-	-	2 001,7
Prêts et créances sur la clientèle	3 187,7	22,6	27,8	67,6	16,3	(58,0)	3 264,0
Titres à revenu fixe au coût amorti	1 521,7	-	-	-	-	(0,8)	1 520,9
Autres actifs financiers	436,6	27,8	-	14,3	17,8	(27,8)	468,7
Sous-total actifs	11 677,6	55,8	27,8	81,9	34,1	(86,6)	11 790,6
Engagements et garanties	820,9	-	-	-	-	N/A	820,9
TOTAL	12 498,5	55,8	27,8	81,9	34,1	(86,6)	12 611,5

(1) Y compris les dérivés de couverture et hors investissements en actions.

4.2.2 Exposition au risque de crédit

4.2.2.1 REGROUPEMENTS D'INSTRUMENTS POUR LES PERTES CALCULÉES COLLECTIVEMENT

Pour les pertes sur créances attendues calculées sur une base collective, les expositions sont regroupées sur la base des caractéristiques de risque qui sont partagées par celles-ci.

Les prêts du groupe R&Co sont principalement destinés à soutenir l'activité de la Banque privée et gestion d'actifs via des prêts à des clients privés qui sont, soit garantis par des biens immobiliers (prêts hypothécaires), soit par des portefeuilles de titres (prêts Lombard). Il existe également en France un portefeuille d'encours aux entreprises comprenant certaines spécialisations sectorielles (il représente 322 millions d'euros du total au bilan). L'ancien portefeuille de prêts commerciaux au Royaume-Uni continue d'être liquidé et est désormais inférieur à 25 millions d'euros nets de dépréciations.

La majorité du portefeuille de prêts à la clientèle privée est garantie et il n'y a pas d'historique de pertes sur celui-ci. Néanmoins, nous avons adopté une approche prudente pour évaluer les pertes sur une base collective pour ces prêts, en nous basant sur des hypothèses de PD et de LGD pour les différents types de prêts. Le reste du portefeuille comprend un grand nombre de prêts de faibles montants. Ce dernier ayant connu des pertes, celles-ci ont été prises en compte dans les calculs d'IFRS 9.

PCL LOMBARD ET PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Le Groupe a un très faible historique de défauts sur ses prêts Lombard et hypothécaires accordés par le PCL. La PD et la LGD ont été déterminées par l'historique des défauts observés et par des scénarios baissiers réalistes.

Pour les prêts Lombard, l'estimation de la LGD est basée sur le montant de la garantie détenue, et si celle-ci est diversifiée ou non, ainsi que sur la nature du client et des difficultés potentielles de recouvrement de la garantie. Dans le scénario de référence pour l'évaluation du risque de crédit, la PD et la LGD moyennes pondérées estimées sont respectivement de 0,3% et 6%.

Pour les prêts hypothécaires, l'estimation de la LGD tient compte de la valeur des biens hypothéqués et varie en fonction de la LTV, du montant des frais susceptibles d'être engagés pour recouvrer et vendre toute garantie, de la nature du client et des difficultés potentielles de recouvrement de la garantie. Dans le scénario de référence pour l'évaluation du risque de crédit, la PD et la LGD moyennes pondérées estimées sont respectivement de 1,6% et 5%.

En réponse à des perturbations du marché provoquées par la Covid-19, les estimations prospectives utilisées pour calculer l'ECL dans le portefeuille de crédit PCL ont été revues. Les hypothèses du scénario de référence ont été soigneusement revues et des provisions complémentaires ont été constituées en juin 2020 pour tenir compte de l'incertitude accrue dans un scénario de crise. Le Groupe considère néanmoins qu'il existe un risque très faible de perte significative sur ces prêts.

AUTRES PRÊTS À LA CLIENTÈLE

Le Groupe accorde également d'autres types de prêts à la clientèle, principalement des prêts aux entreprises et de financement d'opérations de promotion immobilière en France. En réponse à la crise de la Covid-19, l'ECL de ces entreprises a été soigneusement examinée, secteur par secteur, et, lorsque cela est significatif, prêt par prêt. Les PD et LGD de chaque secteur ont été basées sur les pertes historiques, combinées à un jugement prospectif sur la manière dont la situation actuelle pourrait augmenter le niveau des pertes futures.

Compte tenu de la taille relativement modeste de ce portefeuille, en particulier la partie dont le risque de crédit n'est pas évalué sur base individuelle, le Groupe n'utilise pas de modèle pour estimer les corrélations entre les variables macroéconomiques et la probabilité de défaut. Pour les prêts qui ne présentent pas de signes évidents de difficultés financières ou qui sont de trop faible montant pour un examen individuel, des provisions complémentaires ont été ajoutées au coût du risque afin de refléter l'augmentation du risque de crédit, non détectable au niveau individuel.

TITRES DE DETTE AU COÛT AMORTI

Pour les titres de dette détenus par le département trésorerie, l'ECL est déterminée en utilisant les notations de crédit de S&P qui font l'objet d'un suivi et d'une mise à jour quotidienne. Les PD à un an et à maturité associées à chaque notation sont déterminées sur la base des taux de défaut, également publiés par l'agence S&P. Pour estimer la LGD, le Groupe a utilisé la LGD de Bâle III, qui est de 45% pour les dettes seniors.

Les hypothèses qui servent de base au calcul des ECL font l'objet d'un suivi et d'une révision trimestrielle.

Aucun changement significatif n'a été apporté aux techniques d'estimation ou aux hypothèses au cours de la période concernée par le présent rapport.

4.2.2.2 EXPOSITION MAXIMALE AU RISQUE DE CRÉDIT - INSTRUMENTS FINANCIERS SUJETS À DÉPRÉCIATION

Le tableau suivant présente une analyse de l'exposition au risque de crédit des instruments financiers pour lesquels une dépréciation pour ECL pourrait être comptabilisée. La valeur comptable brute des actifs financiers détaillée ci-dessous représente également l'exposition maximale du Groupe au risque de crédit sur ces actifs. Comme expliqué dans le paragraphe 4.2.1, certains chiffres comparatifs ont été ajustés par rapport à décembre 2019 pour améliorer la comparabilité. Le risque de crédit associé aux autres actifs financiers est présenté dans le paragraphe 4.2.3.

<i>En millions d'euros</i>	Étape 1 ECL à 1 an	Étape 2 ECL à maturité	Étape 3 ECL à maturité	30/06/2020	Étape 1 ECL à 1 an	Étape 2 ECL à maturité	Étape 3 ECL à maturité	31/12/2019
Valeur brute comptable								
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 410,8	-	-	2 410,8	2 001,7	-	-	2 001,7
Prêts à la clientèle PCL	2 921,9	9,3	4,9	2 936,1	2 801,8	8,2	7,7	2 817,7
Autres prêts à la clientèle	348,2	19,6	87,9	455,7	385,9	42,2	76,2	504,3
Titres au coût amorti	1 591,4	-	-	1 591,4	1 521,6	-	-	1 521,6
TOTAL	7 272,3	28,9	92,8	7 394,0	6 711,0	50,4	83,9	6 845,3
Dépréciation								
Prêts et créances sur les établissements de crédit	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts à la clientèle PCL	(3,0)	(0,0)	(3,5)	(6,5)	(1,7)	(0,0)	(4,8)	(6,5)
Autres prêts à la clientèle	(2,5)	(2,6)	(50,8)	(55,9)	(1,2)	(7,8)	(42,5)	(51,5)
Titres au coût amorti	(0,7)	-	-	(0,7)	(0,7)	-	-	(0,7)
TOTAL	(6,2)	(2,6)	(54,3)	(63,1)	(3,6)	(7,8)	(47,3)	(58,7)
Valeur nette comptable								
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 410,8	-	-	2 410,8	2 001,7	-	-	2 001,7
Prêts à la clientèle PCL	2 918,9	9,3	1,4	2 929,6	2 800,1	8,2	2,9	2 811,2
Autres prêts à la clientèle	345,7	17,0	37,1	399,8	384,7	34,4	33,7	452,8
Titres au coût amorti	1 590,7	-	-	1 590,7	1 520,9	-	-	1 520,9
TOTAL	7 266,1	26,3	38,5	7 330,9	6 707,4	42,6	36,6	6 786,6

Des informations complémentaires sur la manière dont les ECL sont mesurées et sur la détermination des trois étapes ci-dessus sont données dans le paragraphe 3.4 « Évaluation des pertes de crédits attendues » du rapport annuel de l'exercice clos au 31 décembre 2019.

Pour les prêts et créances sur la clientèle, la variation des dépréciations est présentée dans le tableau ci-dessous. La variation des autres dépréciations est présentée dans la rubrique « Dépréciations » (note 14).

Prêts à la clientèle

<i>En millions d'euros</i>	Étape 1	Étape 2	Étape 3	TOTAL
	ECL à 1 an	ECL à maturité	ECL à maturité	
Dépréciation à l'ouverture	(2,9)	(7,8)	(47,3)	(58,0)
Mouvements impactant le résultat				
(Dotations)	(2,7)	(1,1)	(5,7)	(9,5)
Reprises	0,2	-	3,4	3,6
Total (dotations)/reprises net au résultat sur la période	(2,5)	(1,1)	(2,3)	(5,9)
Mouvements n'impactant pas le résultat				
Transfert	-	6,2	(6,2)	-
Passage en perte	-	-	0,7	0,7
Différences de change	(0,1)	0,1	0,8	0,8
DÉPRÉCIATION À LA CLÔTURE	(5,5)	(2,6)	(54,3)	(62,4)

Aucun prêt n'a été classé en actifs financiers dépréciés dès son acquisition ou sa création (POCI).

Les variations des montants bruts des prêts à la clientèle ont eu un impact non significatif sur les provisions de l'Étape 1 et 2.

Le tableau ci-dessous présente l'ancienneté des prêts aux clients en souffrance au 30 juin 2020 et au 31 décembre 2019. Comme expliqué dans le paragraphe 4.2.1, certains chiffres comparatifs ont été ajustés par rapport à décembre 2019 pour améliorer la comparabilité.

Prêts à la clientèle en souffrance

<i>En millions d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Moins de 30 jours en souffrance	151,3	135,4
Entre 30 jours et 90 jours en souffrance	23,6	35,9
Plus de 90 jours en souffrance	0,8	2,9
TOTAL	175,7	174,2

4.2.2.3 SÛRETÉS

Le Groupe détient des sûretés en garantie des prêts consentis à la clientèle, la quasi-totalité des prêts commerciaux octroyés à des tiers étant garantie. La majorité des sûretés porte essentiellement sur des biens immobiliers ou des titres négociables dans le cadre de crédits Lombard. Il est possible si nécessaire de prendre possession de la sûreté et de la réaliser, le cas échéant.

Les prêts classés en Étapes 1 et 2 sont généralement couverts par des sûretés. Pour ces prêts, le niveau de sûreté à la date d'échéance prévue doit être suffisant pour couvrir l'exposition au bilan. Lorsqu'un prêt est considéré comme douteux (Étape 3), le niveau de provisionnement repose principalement sur la diminution attendue de la valeur de la garantie, mais aussi sur la capacité de l'emprunteur à honorer sa dette.

La sûreté est évaluée de manière indépendante au moment où le prêt est consenti, puis, par la suite, de façon périodique et continue. La direction peut procéder à une nouvelle évaluation à des fins de *reporting*, en se fondant sur sa propre connaissance de la sûreté concernée et sur des indices plus généraux.

Le tableau ci-dessous donne une estimation de la juste valeur des sûretés détenues par le Groupe en garantie de ses prêts qui sont classés en Étape 3. Pour chaque prêt, la valeur de la garantie est plafonnée au montant nominal du prêt net de la provision.

<i>En millions d'euros</i>	30/06/2020 Prêts en Étape 3	31/12/2019 Prêts en Étape 3
Sûretés réelles	35,0	35,9
Sûretés financières	0,6	0,1
TOTAL	35,6	36,0
Valeur brute des prêts en Étape 3	92,8	83,9
Dépréciations	(54,3)	(47,3)
Valeur nette des prêts	38,5	36,6
Ratio de couverture des prêts en Étape 3	92%	98%

4.2.3 Gestion du risque de crédit des autres actifs financiers

Les autres actifs financiers comprennent principalement les créances clients des activités du Conseil financier et de la Banque privée et gestion d'actifs. Pour ces actifs, le Groupe applique l'approche simplifiée pour le calcul des dépréciations. Cela signifie que la dépréciation pour pertes est toujours évaluée à un montant égal à l'ECL à maturité. Par conséquent, le concept d'augmentation significative du risque de crédit ne s'applique pas à ces actifs. Les produits d'honoraires sont diversifiés tant au niveau de la localisation que du secteur et le risque de concentration n'est pas significatif.

Le Groupe considère qu'une créance est en défaut lorsque l'emprunteur n'est pas susceptible de la payer intégralement. Pour chaque bureau du Conseil financier, un examen trimestriel des créances impayées dont le recouvrement suscite des préoccupations, y compris celles de plus de 90 jours, est effectué par la direction locale et le directeur financier monde du Conseil financier. Cet examen permet de déterminer si la créance doit faire l'objet d'une dépréciation et de s'assurer que des dépréciations sont comptabilisées, ou non, de manière cohérente dans l'ensemble du Groupe.

La direction a examiné l'historique de paiement et a estimé sur cette base, que les créances échues depuis moins de 90 jours présentent un risque négligeable de non-recouvrement intégral. Ces créances sont donc classées dans la Catégorie 1 de notre tableau du risque de crédit interne. En complément des dettes plus récentes avec un risque de crédit avéré, la direction considère que les pertes de crédit potentielles doivent être évaluées pour l'ensemble des créances individuelles non dépréciées en souffrance depuis plus de 90 jours. Ces créances sont considérées comme faisant partie d'une liste de surveillance. Lorsque ces actifs ne sont pas dépréciés, la direction calcule un pourcentage représentant les pertes qui pourraient éventuellement survenir pour l'ensemble des actifs. Ce pourcentage de provisionnement est fondé à la fois sur des données historiques et sur l'évaluation effectuée par la direction des pertes potentielles futures.

Le tableau ci-dessous présente l'antériorité des autres actifs financiers et les dépréciations associées au 30 juin 2020 et au 31 décembre 2019 :

<i>En millions d'euros</i>	Catégorie interne de risque	30/06/2020			31/12/2019		
		% de l'exposition totale	Valeur brute comptable	ECL à maturité	% de l'exposition totale	Valeur brute comptable	ECL à maturité
Actifs sains et impayés							
Courant à 90 jours impayés	Catégorie 1	85%	347,2	-	88%	436,6	-
90 – 180 jours impayés	Catégorie 2	3%	11,9	(0,2)	4%	21,3	(0,3)
180 jours – 1 an impayés	Catégorie 2	2%	7,5	(0,7)	1%	4,5	(0,4)
Impayés de plus d'1 an	Catégorie 2	1%	3,3	(0,7)	0%	2,0	(0,3)
Actifs douteux (en défaut)							
Partiellement dépréciés	Catégorie 4	5%	20,5	(11,9)	3%	14,3	(9,0)
Totalement dépréciés	Catégorie 5	4%	15,7	(15,7)	4%	17,8	(17,8)
TOTAL		100%	406,1	(29,2)	100%	496,5	(27,8)

La variation est détaillée dans la note « Dépréciations » (note 14).

4.2.4 Analyse complémentaire du risque de crédit

Les tableaux suivants présentent une ventilation de l'exposition au risque de crédit par zone géographique et par secteur d'activité au 30 juin 2020 et au 31 décembre 2019.

4.2.4.1 EXPOSITION PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

La zone géographique se rapportant aux prêts et créances est celle de l'emprunteur. La zone géographique afférente aux titres est celle de l'émetteur.

<i>En millions d'euros</i>	France	Suisse	Royaume- Uni et îles Anglo- Normandes	Reste de l'Europe	Amériques	Australie et Asie	Autres	30/06/2020
Caisse et banques centrales	1 401,8	2 465,5	-	31,9	-	-	-	3 899,2
Actifs financiers à la FVTPL ⁽¹⁾	33,3	5,1	46,7	33,4	21,1	1,1	0,4	141,1
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 272,9	151,1	445,3	316,5	141,2	76,8	7,0	2 410,8
Prêts et créances sur la clientèle	1 660,0	160,3	817,7	437,2	135,2	71,4	47,6	3 329,4
Titres à revenu fixe au coût amorti	382,1	10,3	381,2	477,9	264,2	75,0	-	1 590,7
Autres actifs financiers	154,1	9,1	33,5	102,6	44,6	21,6	11,4	376,9
Sous-total actifs	4 904,2	2 801,4	1 724,4	1 399,5	606,3	245,9	66,4	11 748,1
Engagements et garanties	491,5	18,6	66,6	229,4	46,2	8,2	1,1	861,6
TOTAL	5 395,7	2 820,0	1 791,0	1 628,9	652,5	254,1	67,5	12 609,7

(1) Y compris les dérivés de couverture et hors investissements en actions.

<i>En millions d'euros</i>	France	Suisse	Royaume- Uni et îles Anglo- Normandes	Reste de l'Europe	Amériques	Australie et Asie	Autres	31/12/2019
Caisse et banques centrales	1 994,8	2 336,3	-	51,0	-	-	-	4 382,1
Actifs financiers à la FVTPL ⁽¹⁾	52,2	28,3	21,2	35,1	16,1	0,3	-	153,2
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 099,7	58,6	316,2	244,9	214,2	49,1	19,0	2 001,7
Prêts et créances sur la clientèle	1 629,0	173,8	825,4	392,7	116,2	78,0	48,9	3 264,0
Titres à revenu fixe au coût amorti	398,8	6,6	397,5	425,7	228,7	63,6	-	1 520,9
Autres actifs financiers	192,0	15,9	63,8	110,5	43,2	20,5	22,8	468,7
Sous-total actifs	5 366,5	2 619,5	1 624,1	1 259,9	618,4	211,5	90,7	11 790,6
Engagements et garanties	469,0	23,9	65,0	237,0	14,0	9,8	2,2	820,9
TOTAL	5 835,5	2 643,4	1 689,1	1 496,9	632,4	221,3	92,9	12 611,5

(1) Y compris les dérivés de couverture et hors investissements en actions.

4.2.4.2 EXPOSITION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

<i>En millions d'euros</i>	30/06/2020	%	31/12/2019	%
Caisse et banques centrales	3 899,2	31%	4 382,1	35%
Établissements de crédit	3 502,0	28%	3 005,6	24%
Ménages	2 883,0	23%	2 672,8	21%
Autres entreprises financières	613,1	5%	677,4	5%
Immobilier	499,4	4%	531,3	4%
Créances à court terme (clients divers)	303,7	2%	365,4	3%
Titres de dette détenus à des fins de liquidités (autres secteurs d'activité)	281,8	2%	269,5	2%
Gouvernement ⁽¹⁾	240,2	2%	308,9	2%
Autres	387,3	3%	398,5	3%
TOTAL	12 609,7	100%	12 611,5	100%

(1) La ligne « Gouvernement » est principalement composée de titres d'États de haute qualité.

Les secteurs présentés ci-dessus sont issus des codes de classification NACE (Nomenclature des Activités économiques dans la Communauté Européenne) et d'autres catégories utilisées pour le *reporting* réglementaire FINREP.

Les créances à court terme et les titres de dette émis par des sociétés non-financières détenus à des fins de liquidités sont exposés à divers secteurs. Toute exposition temporaire à ces secteurs n'est pas considérée par la direction comme pouvant présenter un risque sectoriel significatif et être un indicateur de concentration sectorielle pour ces actifs à l'avenir. Par conséquent, ces expositions ne sont pas analysées de manière détaillée dans la présente note.

4.3 Risque de marché

Les risques de marché associés à la trésorerie et aux instruments de capitaux propres sont décrits ci-dessous en reprenant les différents niveaux de risque.

4.3.1 Risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres

Le Groupe est exposé à ce risque du fait de la détention d'instruments de capitaux propres et d'options sur ces instruments par l'activité de Capital-investissement et dette privée et à travers la détention d'autres instruments de capitaux propres y compris ceux émis par des fonds de placements collectifs. Le Groupe est également exposé aux risques affectant les sociétés dans lesquelles il investit. Chacun des investissements de l'activité de Capital-investissement et dette privée est approuvé par la direction et surveillé sur une base individuelle.

Si le prix de tous les titres de capitaux propres dont dépendent ces instruments baissait de 5%, au 30 juin 2020, le résultat après impôt diminuerait de 52,9 millions d'euros (31 décembre 2019 : 55,1 millions d'euros)

Le tableau suivant détaille le risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres du Groupe par zone géographique.

<i>En millions d'euros</i>	30/06/2020	%	31/12/2019	%
France	413,5	37%	470,6	39%
Autres pays d'Europe	237,6	21%	281,7	24%
Royaume-Uni et Îles Anglo-Normandes	234,8	21%	223,1	19%
Amériques	151,2	13%	123,9	10%
Australie et Asie	40,5	4%	55,3	5%
Autres	44,1	4%	40,4	3%
TOTAL	1 121,7	100%	1 195,0	100%

4.4 Risque de liquidité

4.4.1 Liquidité

Le risque de liquidité découle de la divergence de maturité contractuelle entre les actifs et les passifs. La gestion du risque de liquidité est expliquée dans le rapport annuel de l'exercice clos le 31 décembre 2019 et demeure globalement inchangée au 30 juin 2020.

Le Groupe continue d'adopter une approche prudente dans la gestion du risque de liquidité et R&Co conserve une position de liquidité très forte au 30 juin 2020 à 8,4 milliards d'euros, soit 60% de l'actif brut et plus de 85% des dépôts.

Les actifs liquides détenus par le Groupe sont principalement constitués de dépôts auprès de banques centrales et d'établissements bancaires (6,3 milliards d'euros) et de titres de dette de notation élevée (*investment grade* : 1,5 milliard d'euros). Ces titres de dette font l'objet d'un contrôle régulier et les positions et limites des notations les plus risquées ont été réduites lorsque cela a été jugé nécessaire. Le Groupe limite pour le moment ses nouveaux investissements aux instruments dont la notation est supérieure à BBB+ avec une durée maximale de 2 ans. L'exposition aux titres dont la notation est dans la fourchette BBB est limitée à 81 millions d'euros. En ce qui concerne l'analyse sectorielle, la majorité de l'exposition concerne les institutions financières et supranationales. L'exposition aux entreprises est de 180 millions d'euros. Cette exposition est raisonnablement bien répartie entre différents secteurs et contreparties.

Les mouvements des dépôts de la clientèle suivent les mêmes tendances que l'activité. Le portefeuille de base des dépôts des clients est resté stable sur la période allant jusqu'en juin 2020.

Chacune des banques maintient un faible ratio crédits/dépôts et une quantité importante d'actifs liquides de très haute qualité, par exemple, des dépôts dans des banques centrales, afin de garantir que les banques conservent un niveau minimum de 20% des dépôts à vue des clients au passif en trésorerie ou en actifs réalisables en trésorerie dans les 48 heures. Les ratios réglementaires de liquidité à court terme (LCR, *liquidity coverage ratio*) des banques appartenant au Groupe sont présentés ci-dessous et excèdent tous la limite réglementaire de 100%. La baisse des LCR de Rothschild Martin Maurel et de R&CoBI par rapport aux niveaux très élevés du 31 décembre 2019 est due à une réduction contrôlée des actifs liquides de haute qualité en contrepartie d'une augmentation des placements interbancaires et d'achats de titres de dette de notation élevée.

Les montants proviennent des déclarations réglementaires, mais ne sont pas audités.

Ratios de liquidité à court terme (LCR)	30/06/2020	31/12/2019
Rothschild & Co Bank AG Zurich	141%	140%
Rothschild Martin Maurel	189%	223%
Rothschild & Co Bank International Limited	187%	231%

Le Groupe conserve également d'importantes réserves de liquidités dans les holdings centrales et autres activités opérationnelles.

4.4.2 Échéance contractuelle

Le tableau ci-dessous présente les échéances contractuelles pour l'ensemble des actifs et passifs financiers consolidés du Groupe.

<i>En millions d'euros</i>	À vue - 1 mois	1 mois - 3 mois	3 mois - 1 an	1 an - 2 ans	2 ans - 5 ans	> 5 ans	À durée indéterminée	30/06/2020
Caisse et banques centrales	3 899,2	-	-	-	-	-	-	3 899,2
Actifs financiers à la FVTPL ⁽¹⁾	517,9	6,8	39,8	73,1	193,0	292,5	139,7	1 262,8
Titres au coût amorti	129,2	161,8	428,0	559,2	239,6	72,9	-	1 590,7
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 846,4	508,1	52,3	4,0	-	-	-	2 410,8
Prêts et créances sur la clientèle	817,0	387,3	604,5	475,8	617,0	427,8	-	3 329,4
Autres actifs financiers	300,8	57,9	7,6	3,7	-	6,9	-	376,9
TOTAL	7 510,5	1 121,9	1 132,2	1 115,8	1 049,6	800,1	139,7	12 869,8
Passifs financiers à la FVTPL	18,5	9,9	40,2	-	-	-	-	68,6
Instruments dérivés de couverture	-	-	0,4	0,4	2,8	2,8	-	6,4
Dettes envers les établissements de crédit et banques centrales	93,7	0,1	2,7	6,9	160,5	138,7	-	402,6
Dettes envers la clientèle	9 538,4	69,9	74,9	20,6	13,5	0,2	-	9 717,5
Dettes représentées par un titre	14,3	-	-	-	-	-	-	14,3
Dettes de loyers	3,3	6,0	27,2	35,8	104,8	71,7	-	248,8
Autres passifs financiers	142,7	4,2	3,3	0,4	3,9	-	-	154,5
TOTAL	9 810,9	90,1	148,7	64,1	285,5	213,4	-	10 612,7
Engagements et garanties donnés	631,9	-	2,2	0,9	20,0	206,6	-	861,6

(1) Y compris les dérivés de couverture.

Les engagements de financement et de garantie donnés sont présentés au sein de l'intervalle de temps où ils pourraient être utilisés.

Les flux de trésorerie non actualisés des dettes et engagements ne sont pas matériellement différents des montants indiqués dans le tableau des échéances contractuelles ci-dessus.

4.5 Informations sur la juste valeur

4.5.1 Hiérarchie des justes valeurs

IFRS 13 requiert, à des fins de publication, que l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers soit classée selon une échelle de trois niveaux qui rendent compte du caractère observable ou non des données rentrant dans les méthodes d'évaluation.

Niveau 1 : instruments cotés sur un marché actif

Le Niveau 1 comprend les instruments dont la juste valeur est déterminée en utilisant directement des prix cotés sur des marchés actifs. Il s'agit principalement des titres cotés et des dérivés traités sur des marchés organisés (futures, options, etc.) dont la liquidité peut être démontrée ainsi que des parts de fonds (y compris les OPCVM) dont la valeur liquidative est disponible et déterminée quotidiennement.

Niveau 2 : instruments évalués sur la base de modèles d'évaluation reconnus utilisant des données observables autres que les prix cotés

Le Niveau 2 regroupe les instruments qui ne sont pas cotés sur un marché actif, mais dont la technique d'évaluation utilisée intègre des paramètres qui sont soit directement observables, soit indirectement observables sur toute la durée de vie de l'instrument.

Niveau 3 : instruments évalués selon des modèles qui ne sont pas couramment utilisés et/ou qui s'appuient sur des données non observables

Le Niveau 3 comprend les instruments dont l'évaluation s'appuie, au moins en partie, sur des données de marché non observables qui sont susceptibles d'avoir une incidence significative sur la valorisation.

4.5.2 Techniques de valorisation utilisées

4.5.2.1 Actifs détenus majoritairement à la juste valeur par résultat

Titres à revenu variable

En l'absence de cotations disponibles sur un marché actif, un titre à revenu variable est considéré comme étant de Niveau 3 si un ajustement significatif est apporté à des paramètres observables. Lorsque ces paramètres observables ne font l'objet d'aucun ajustement significatif, le titre est classé en Niveau 2.

Les techniques courantes d'évaluation des titres à revenu variable détenus par le Groupe soit directement, soit au sein de ses fonds gérés sont les suivantes :

- Multiples de transactions

La technique de valorisation par les multiples de transaction est la méthode d'évaluation utilisée en priorité. Cette méthode s'appuie sur les transactions ayant eu lieu récemment dans le secteur étudié. À partir de la valeur d'entreprise issue de transactions comparables et d'agrégats comme l'EBITDA, l'EBIT ou le résultat, sont établis des multiples qui sont appliqués à l'actif à valoriser.

- Multiples de comparables boursiers

Cette méthode consiste à appliquer un multiple au résultat de l'entreprise faisant l'objet de l'évaluation afin d'en déduire une valorisation. Elle repose sur l'application des multiples boursiers d'un échantillon de sociétés comparables cotées aux agrégats de la société à valoriser. Les multiples de résultats utilisés sont, le ratio cours/bénéfices nets (PER), le ratio valeur d'entreprise/résultats avant frais financiers et impôt (VE/EBIT) et amortissements (VE/EBITDA). Ces agrégats sont les agrégats historiques de la société à valoriser et des sociétés comparables. Ils sont retraités de tous les éléments récurrents et exceptionnels ainsi que de l'amortissement des écarts d'acquisition.

Les sociétés de l'échantillon retenu opèrent nécessairement dans un secteur proche de celui de la société cible. Elles sont de taille relativement comparable et ont des perspectives de croissance attendues similaires. Des paramètres spécifiques peuvent aussi être pris en compte dans l'échantillon : sélection par pays, prise en compte des aspects de réglementation propre à chaque marché, présence ou non d'activités connexes.

La valeur des entreprises comparables est obtenue en additionnant à la capitalisation boursière, la dette financière nette et les participations ne donnant pas le contrôle. Elle se base sur les dernières données financières disponibles.

Les multiples boursiers s'entendent hors prime de contrôle. L'évaluation se place du point de vue d'un actionnaire minoritaire. Cependant, si l'investissement à évaluer n'est pas coté, l'absence de liquidité par rapport aux sociétés de l'échantillon boursier peut se traduire par l'application d'une décote d'illiquidité. Pour les besoins de la hiérarchie des justes valeurs, une telle décote d'illiquidité est considérée comme une décote non observable, et, lorsqu'elle est significative, signifierait que la valorisation est considérée comme une valorisation de Niveau 3.

Investissements dans des fonds de capital-investissement qui détiennent des instruments au coût amorti

Les investissements qui donnent droit à une part des prêts sous-jacents détenus par un fonds sont classés en Niveau 2 lorsque la valeur des prêts sous-jacents est considérée comme étant de Niveau 2.

Parts dans des fonds externes

Les parts de fonds de capital-investissement ou d'investissements gérés par des tiers, pour lesquelles le gérant et l'évaluateur externe ont publié une valeur liquidative, peuvent utiliser une technique d'évaluation intégrant des paramètres qui ne sont pas directement observables ou intégrant des données observables avec un ajustement significatif qui n'est pas observable. Lorsqu'il n'est pas clair que les valorisations ont été réalisées uniquement à l'aide de données observables, les fonds externes sont considérés comme étant de Niveau 3.

Produits de *credit management*

Les tranches juniors et subordonnées des véhicules titrisés sont évaluées à l'aide des prix obtenus auprès de courtiers actifs et/ou de négociateurs. Les transactions ne se font pas nécessairement aux prix indiqués en raison de la nature des titres détenus et de leur volume de transaction habituellement faible. Par conséquent, celles-ci sont considérées comme étant du Niveau 2.

Le Groupe gère et détient une participation dans une société d'investissement de crédit qui investit dans des tranches subordonnées de CLO. Les tranches subordonnées de CLO sont valorisées par un prestataire d'évaluation externe utilisant une technique d'actualisation des flux de trésorerie (DCF) (« mark to model ») qui utilise un logiciel estimant les flux de trésorerie futurs en se basant sur un nombre de paramètres définis. Certains d'entre eux constituent des données non observables, les taux de défaut étant considérés comme les plus significatifs. De ce fait, cet instrument est classé en Niveau 3.

Les autres investissements du *credit management* sont principalement constitués de fonds d'investissement et de comptes sous gestion. La plupart d'entre eux sont évalués sur la base des cours de marché et sont classés en Niveau 2.

Dérivés

La juste valeur est principalement dérivée de prix ou de cours d'autres instruments de Niveau 1 et de Niveau 2, par extrapolation standard du marché ou interpolation ou par corroboration avec des transactions réelles. La juste valeur est dérivée d'autres techniques et modèles standard. Le modèle d'évaluation le plus fréquemment utilisé est la technique d'actualisation des flux de trésorerie (DCF). Les valorisations issues de ces modèles sont affectées de manière significative par les hypothèses d'évaluation utilisées, telles que les montants et les dates de règlement des flux de trésorerie futurs, les taux d'actualisation et le risque de crédit. Lorsque ces paramètres sont construits sur la base de données directement observables, les dérivés sont classés en Niveau 2.

4.5.2.2 Actifs détenus majoritairement au coût amorti

Prêts et créances aux/dettes envers les établissements de crédit et la clientèle

Les prêts et créances à la clientèle et les taux d'intérêt qui leur sont associés sont comparés, par maturité, à des transactions similaires récentes. Dans le cas d'une différence significative des taux d'intérêt ou de toute autre composante des prêts indiquant que la juste valeur de l'actif est sensiblement différente de la valeur nette comptable, la juste valeur est ajustée en conséquence. Pour déterminer la juste valeur des actifs, le Groupe évalue le risque de défaut des contreparties et calcule les flux futurs de trésorerie actualisés en prenant en compte la situation financière des débiteurs.

Pour les titres reçus et donnés en pension livrée et les dettes envers les banques et la clientèle ; la juste valeur est déterminée en utilisant une technique DCF avec des taux d'actualisation ajustés de la marge de crédit qui leur est appliquée.

Les prêts douteux dont la valeur comptable est déterminée par un DCF, en considérant les meilleures estimations des flux de trésorerie recouvrables, sont classés en Niveau 3.

Titres à revenu fixe et dettes représentées par un titre

Les titres à revenu fixe sont principalement des obligations d'État, des obligations d'entreprises, des tranches seniors de véhicules de titrisation adossés à des créances hypothécaires et des certificats de dépôt. Ils peuvent être classés en Niveau 1 s'ils sont cotés, ou en Niveau 2 lorsque les prix externes pour les mêmes types de titres peuvent être régulièrement observés chez un nombre significatif de teneurs de marché qui sont actifs sur ces lignes, bien que ces prix ne soient pas directement des prix de négociation (lorsqu'ils sont fournis, par exemple, par un consensus de teneurs de marché ou par des courtiers et/ou des vendeurs actifs). Pour une partie d'entre eux, si les prix ne sont pas directement observables sur les marchés, une évaluation de type DCF est déterminée. Le taux d'actualisation utilisé est ajusté de la marge de crédit applicable déterminée par rapport à des instruments similaires cotés sur un marché actif pour des contreparties comparables.

4.5.3 Juste valeur des instruments financiers

Comptabilisés au coût amorti

<i>En millions d'euros</i>	30/06/2020				
	Valeur comptable	Juste valeur	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers					
Caisse et banques centrales	3 899,2	3 899,2	-	3 899,2	-
Titres au coût amorti	1 590,7	1 585,9	1 514,8	71,1	-
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 410,8	2 410,8	-	2 410,8	-
Prêts et créances sur la clientèle	3 329,4	3 330,1	-	3 321,4	8,7
TOTAL	11 230,1	11 226,0	1 514,8	9 702,5	8,7
Passifs financiers					
Dettes envers les banques et les établissements de crédit	402,6	433,6	-	433,6	-
Dettes envers la clientèle	9 717,5	9 717,5	-	9 717,5	-
Dettes représentées par un titre	14,3	14,3	-	14,3	-
TOTAL	10 134,4	10 165,4	-	10 165,4	-

<i>En millions d'euros</i>	31/12/2019				
	Valeur comptable	Juste valeur	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers					
Caisse et banques centrales	4 382,1	4 382,1	-	4 382,1	-
Titres au coût amorti	1 520,9	1 519,7	1 446,4	73,3	-
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 001,7	2 001,7	-	2 001,7	-
Prêts et créances sur la clientèle	3 264,0	3 257,5	-	3 253,8	3,7
TOTAL	11 168,7	11 161,0	1 446,4	9 710,9	3,7
Passifs financiers					
Dettes envers les banques et les établissements de crédit	448,6	469,2	-	469,2	-
Dettes envers la clientèle	9 486,6	9 486,6	-	9 486,6	-
Dettes représentées par un titre	3,2	3,2	-	3,2	-
TOTAL	9 938,4	9 959,0	-	9 959,0	-

Comptabilisés à la juste valeur

<i>En millions d'euros</i>	30/06/2020			
	TOTAL	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers				
Fonds de placements collectifs	508,0	487,1	20,9	-
Actifs financiers à la FVTPL	702,3	107,9	143,6	450,8
Instruments financiers dérivés	52,5	-	52,5	-
TOTAL	1 262,8	595,0	217,0	450,8
Passifs financiers				
Instruments financiers dérivés	75,0	-	75,0	-
TOTAL	75,0	-	75,0	-

<i>En millions d'euros</i>	31/12/2019			
	TOTAL	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers				
Fonds de placements collectifs	580,0	557,7	22,3	-
Actifs financiers à la FVTPL	713,8	96,6	592,3	24,9
Instruments financiers dérivés	54,4	-	54,4	-
TOTAL	1 348,2	654,3	669,0	24,9
Passifs financiers				
Instruments financiers dérivés	77,2	-	77,2	-
TOTAL	77,2	-	77,2	-

4.5.4 Informations sur les instruments comptabilisés à la juste valeur de Niveau 3

Mouvements des instruments classés en Niveau 3

Le tableau suivant présente, pour la période, les mouvements dans les actifs dont la valorisation intègre des données classées en Niveau 3. Toutes les variations de valeur sont enregistrées au compte de résultat en Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat. La majeure partie des plus ou moins-values sont latentes.

<i>En millions d'euros</i>	Parts de fonds et autres titres à revenu variable	Obligations et autres titres à revenu fixe	TOTAL
Au 1^{er} janvier 2020	23,2	1,7	24,9
Transfert vers/(depuis) le Niveau 3	439,9	-	439,9
Total des gains et pertes sur la période enregistrés au compte de résultat	(1,7)	-	(1,7)
Acquisitions	24,6	-	24,6
Cessions	(36,3)	(0,6)	(36,9)
Autres mouvements	(0,1)	0,1	-
AU 30 JUIN 2020	449,6	1,2	450,8

Dans la hiérarchie des justes valeurs décrite ci-dessus, le Groupe applique une méthode comptable consistant à classer ses investissements non cotés en Niveau 2 lorsque les données significatives pour la valorisation sont observables. Lorsque des données significatives non observables sont utilisées pour les valorisations, celles-ci sont classées en Niveau 3. Depuis la fin de l'exercice clos en 2019, dans un contexte de croissance de l'activité de Capital-investissement et dette privée pour Rothschild & Co et de volatilité des marchés depuis le début de l'exercice, le Groupe a comparé ses Niveaux de juste valeur à ceux des autres sociétés cotées et réévalué la matérialité ou non des éléments non observables des valorisations. Au cours de cet exercice, le Groupe a évalué dans quelle mesure les données utilisées pour les valorisations peuvent être considérées comme observables ou non, ainsi que le niveau auquel les données seraient suffisamment significatives pour que la valorisation soit de Niveau 3. Le Groupe n'a pas modifié sa méthode de valorisation au cours de l'exercice. Néanmoins, à la suite de cet exercice, certains actifs, d'une valeur totale de 440 millions d'euros, ont été reclassés du Niveau 2 au Niveau 3 au cours du premier semestre.

Les informations relatives aux données utilisées pour la valorisation des actifs de Niveau 3, y compris les éléments non observables, sont présentées ci-après.

Le tableau suivant fait état des données et hypothèses utilisées pour les actifs de Niveau 3. Lorsque la participation du Groupe concerne un fonds, la méthode de valorisation reprend celle utilisée pour les investissements sous-jacents du fonds, dans lequel le Groupe détient une participation.

Investissement	Montant 30/06/2020 (en m€)	Méthode d'évaluation	Moyenne pondérée avant taux d'actualisation	
			30/06/2020	31/12/2019
Investissement en actions non cotées, gérés par le Groupe	341,9	Multiple de comparables boursiers	15,5x	15,3x
Investissement dans des fonds tiers par un fonds de MB	66,6	Valeur actif net basée sur une valorisation externe	N/A	N/A
Investissement dans des fonds gérés par des tiers	26,2	Valeur actif net basée sur une valorisation externe	N/A	N/A
Participation dans une société d'investissement de crédit	14,2	Mark to model	N/A	N/A
Autres	0,7	N/A	N/A	N/A
TOTAL	449,6			

Investissement	Montant 30/06/2020 (en m€)	Principale donnée non observable	Moyenne pondérée des données non observables	
			30/06/2020	31/12/2019
Investissement en actions non cotées, gérés par le Groupe	341,9	Décote d'illiquidité	9,4%	9,2%
Investissement dans des fonds tiers par un fonds de MB	66,6	Paramètres utilisés pour la valorisation externe	N/A	N/A
Investissement dans des fonds gérés par des tiers	26,2	Paramètres utilisés pour la valorisation externe	N/A	N/A
Participation dans une société d'investissement de crédit	14,2	Taux de défaut	2,0%	2,0%
Autres	0,7	N/A	N/A	N/A
TOTAL	449,6			

Sur les 450 millions d'euros d'actifs financiers à la FVTPL classés en Niveau 3 au 30 juin 2020, 342 millions d'euros sont des investissements réalisés par le Groupe dans des fonds dont les instruments sous-jacents sont évalués en utilisant un multiple de comparables boursiers ou une valorisation externe. La principale donnée non observable est la décote d'illiquidité qui a été calculée en utilisant les multiples de comparables boursiers. Celle-ci reflète la différence de valeur entre une action liquide dont la valeur peut être observée et une action non cotée illiquide comparable. En général, si la décote d'illiquidité d'un actif était de 15% au lieu de 10%, la valorisation utilisée par R&Co serait inférieure de 15% à celle calculée à l'aide du multiple de comparables boursiers, plutôt qu'inférieure de 10%. Pour quantifier davantage la sensibilité de la juste valeur de ces investissements, le Groupe a déterminé l'impact d'une baisse de 5% de la valeur comptable des instruments sous-jacents. Dans un tel cas l'incidence serait une charge avant impôt de 17,8 millions d'euros, ou 5,2% de ce type d'actif. Le reste des titres à revenu variable de Niveau 3 détenus par le Groupe augmentera ou diminuera dans une proportion similaire à l'évolution de la valeur de l'actif valorisé.

Par ailleurs, les investissements réalisés dans des fonds, dont les actifs sous-jacents sont valorisés par un tiers, s'élevaient à 93 millions d'euros. Dans la mesure où l'ensemble des détails des méthodes de valorisation de ces instruments n'est pas disponible, le Groupe est parti du postulat qu'elles ne reposent peut-être pas sur des données observables. Ils sont donc classés en Niveau 3 ; aucun des actifs sous-jacents n'est individuellement significatif pour les comptes du Groupe. Pour quantifier la sensibilité à la juste valeur de ces instruments, évaluée à l'aide de données non observables, le Groupe a déterminé l'impact dans le cas d'une baisse de 5% de la valeur comptable. Dans ce cas, une charge avant impôt au compte de résultat serait de 5,1 millions d'euros ou 5,5%.

La principale donnée non observable pour valoriser la participation dans la société d'investissement de crédit est considérée comme le taux de défaut. Si le taux de défaut moyen était de 2,5% au lieu de 2,0%, la valeur de la participation baisserait de 0,3 million d'euros ou 2,4%.

4.5.5 Dispositif de contrôle dans le processus d'établissement des valorisations

Capital-investissement et dette privée

L'établissement des justes valeurs est soumis à des procédures de contrôle visant à vérifier qu'elles sont déterminées ou validées par une fonction indépendante. Les justes valeurs déterminées par référence à des prix de cotation externes ou des paramètres de marché sont validées par le comité de valorisation adéquat.

Ces comités revoient, au moins deux fois par an, les valorisations des investissements réalisés par le Capital-investissement et dette privée.

Les paramètres de valorisation revus lors des comités sont les suivants :

- l'origine des données externes ;
- la cohérence des sources diverses ;
- les événements qui se sont produits sur la période et qui pourraient affecter la valorisation ; et
- la fréquence à laquelle les données sont mises à jour.

Les parts de fonds de Capital-investissement et de dette privée sont évaluées par leurs sociétés de gestion en conformité avec les indications de l'*International Private Equity and Venture Capital Valuation* board (IPEV), ou avec d'autres référentiels pertinents communément admis par la profession. Les comités de valorisation agissent comme évaluateurs au sens de la directive *Alternative Investment Fund Managers* (directive AIFM).

De plus, l'évaluation des actifs détenus par les fonds de Capital-investissement et dette privée est revue et validée par les commissaires aux comptes de ces fonds.

Valorisation des instruments dérivés

Les instruments dérivés négociés de gré à gré par le Groupe (c'est-à-dire hors marchés organisés) sont évalués au moyen de modèles d'évaluation externes. Ces modèles permettent de calculer la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus. Les instruments financiers dérivés du Groupe sont de type « vanille », comme des swaps de taux d'intérêt et des swaps de devises ; les techniques de modélisation utilisées dans ce cas sont des modèles usuels dans le secteur financier. Les données utilisées par ces modèles d'évaluation sont déterminées à partir de données observables de marché, comprenant des prix donnés par les Bourses, les courtiers ou les fournisseurs de prix de consensus.

Les dérivés de change sont évalués dans le marché où ils sont négociés. Les contrats font l'objet d'appels de marge en fonction des valorisations.

5. Notes sur le bilan

Note 1 - Actifs et passifs financiers à la juste valeur par résultat

Actifs financiers

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Titres à revenu fixe détenus à des fins de liquidité	23 035	28 929
Titres à revenu fixe et prêts à la clientèle détenus à des fins d'investissement	65 612	69 880
Titres à revenu variable détenus à des fins d'investissement	542 317	562 830
Parts détenues dans des fonds de placement collectifs	507 959	580 014
Autres titres à revenu variable	71 383	52 123
Actifs financiers à la juste valeur par résultat (obligatoire)	1 210 306	1 293 776
Instruments dérivés de transaction actifs (note 2)	52 118	53 325
TOTAL	1 262 424	1 347 101

Les actifs financiers à la FVTPL détenus à des fins d'investissement sont principalement détenus par notre activité de Capital-investissement et de dette privée. Les parts détenues dans des fonds de placements collectifs sont principalement des fonds monétaires et des fonds de dettes ayant un faible risque de crédit. La présentation des actifs à la juste valeur par résultat a changé au cours de la période afin de mieux refléter la manière dont les actifs sont gérés. L'exercice précédent a également été ajusté.

Passifs financiers

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Instruments dérivés de transaction passifs (note 2)	68 612	70 735
TOTAL	68 612	70 735

Note 2 - Dérivés de transaction

Dérivés de transaction

En milliers d'euros	30/06/2020			31/12/2019		
	Montant notionnel	Juste valeur positive	Juste valeur négative	Montant notionnel	Juste valeur positive	Juste valeur négative
Instruments fermes de taux d'intérêt	202 411	58	3 948	234 780	175	1 946
Instruments conditionnels de taux d'intérêt	11 800	-	151	19 500	5	106
Instruments fermes de change	10 121 361	50 231	61 305	9 236 039	51 956	67 117
Instruments conditionnels de change	436 039	1 829	1 821	337 989	1 189	1 175
Autres swaps	7 100	-	1 387	7 100	-	391
TOTAL	10 778 711	52 118	68 612	9 835 408	53 325	70 735

Dérivés de couverture

En milliers d'euros	30/06/2020			31/12/2019		
	Montant notionnel	Juste valeur positive	Juste valeur négative	Montant notionnel	Juste valeur positive	Juste valeur négative
Instruments fermes de taux d'intérêt	101 894	-	6 139	98 000	-	6 434
Instruments fermes de change	55 856	369	299	27 200	1 029	-
TOTAL	157 750	369	6 438	125 200	1 029	6 434

Couverture de juste valeur

Le Groupe détient un portefeuille de prêts à la clientèle à moyen et long terme à taux fixe et est donc exposé aux variations de juste valeur dues aux variations des taux d'intérêt. Le Groupe gère cette exposition au risque de taux en concluant des swaps de taux d'intérêt pour lesquels il paie des taux fixes et reçoit des taux variables. Le Groupe applique la comptabilité de couverture à ces dérivés, qu'il traite comme des couvertures de juste valeur.

Seul l'élément de risque de taux d'intérêt est couvert ; les autres risques, tels que le risque de crédit, sont gérés mais non couverts par le Groupe. La composante de risque de taux d'intérêt couverte est la variation de la juste valeur des prêts à moyen/long terme à taux fixe de la clientèle résultant uniquement des variations de l'EONIA (taux d'intérêt de référence). Ces variations constituent habituellement la composante la plus importante de la variation globale de la juste valeur.

Pour les besoins de la comptabilité de couverture, des tests d'efficacité sont effectués, prospectivement à la date de désignation et rétrospectivement à chaque date de clôture, afin de s'assurer qu'il n'y a pas de risque de surcouverture. L'inefficacité de ces couvertures est considérée comme non significative et n'a donc pas été comptabilisée dans le compte de résultat.

La plupart de ces swaps de macro-couverture sont réalisés contre l'EONIA et sont destinés à être conservés jusqu'à leur échéance sans révision périodique (non dynamiques).

Le tableau suivant présente les échéances et le taux fixe moyen payable sur les instruments de couverture utilisés dans les stratégies de couverture non dynamiques du Groupe au 30 juin 2020.

	Total	À vue - 1 mois	1 mois - 3 mois	3 mois - 1 an	1 an - 5 ans	> 5 ans
Couverture de juste de valeur - swap de taux d'intérêt						
Montant notionnel (en milliers d'euros)	101 894	-	-	11 000	53 894	37 000
Taux d'intérêt fixe moyen	1,48%	-	-	3,12%	1,54%	0,91%

Le tableau suivant présente le détail des prêts et créances sur la clientèle qui sont couverts par les stratégies de couverture du Groupe :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Montant notionnel	101 894	98 000
Valeur des prêts à taux fixe couverts	448 670	399 106
Montant cumulé des augmentations de juste valeur des prêts couverts	6 139	6 434
Augmentation/(diminution) de la juste valeur des prêts sur la période utilisée pour le test d'efficacité	(295)	630

Couvertures d'investissements nets

Un risque de change existe pour les investissements nets dans des filiales dont la devise fonctionnelle est différente de celle du Groupe. Ce risque provient de la fluctuation des taux de change au comptant entre la devise fonctionnelle des filiales et celle du Groupe, qui fait varier le montant de l'investissement net. Ce risque peut avoir un impact significatif sur les états financiers du Groupe. La politique du Groupe est de couvrir ces risques dans le cas où ils auraient un impact significatif sur les ratios de fonds propres réglementaires du Groupe et de ses filiales bancaires.

La couverture d'investissement net dans le Groupe couvre le risque de la baisse des taux de change contre l'euro. Une telle baisse entraînerait pour le Groupe, une réduction de la valeur comptable de l'investissement net dans certaines filiales établissant leurs comptes en franc suisse.

Le Groupe utilise des contrats de change à terme comme instruments de couverture. Leur efficacité est évaluée en comparant les variations de juste valeur antérieures du dérivé aux variations de la juste valeur d'un dérivé hypothétique. Étant donné que le Groupe entend conserver l'investissement net pendant une période plus longue que la maturité du contrat de change à terme, et que sa politique est de ne couvrir qu'une portion de l'investissement net, toute inefficacité devrait être négligeable.

Le tableau suivant présente la maturité et le taux de change moyen des contrats de change à terme utilisés pour la stratégie de couverture d'investissement net du Groupe au 30 juin 2020.

	Total	À vue - 1 mois	1 mois - 3 mois	3 mois - 1 an	1 an - 5 ans	> 5 ans
Couvertures d'investissements nets - change à terme						
Montant notionnel (en milliers d'euros)	37 546	-	-	37 546	-	-
Taux de change moyen EUR-CFH	1,16	-	-	1,16	-	-

Le tableau suivant présente le détail des couvertures d'investissements nets du Groupe :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Montant notionnel	37 546	-
Augmentation/(diminution) sur la période de la juste valeur des investissements nets couverts utilisés pour le test d'efficacité	(368)	8 345
Montant cumulé de la réserve de conversion liée aux couvertures maintenues gain/(pertes)	368	-
Montant cumulé de la réserve de conversion liée aux couvertures non maintenues (pertes)	(8 877)	(8 877)

La réserve de conversion cumulée (perte de 8,9 millions d'euros) ne sera transférée dans le compte de résultat qu'à la date de cession des investissements sous-jacents en devise étrangère, qui n'est pas envisagée à ce jour.

Couvertures de flux de trésorerie

Un risque de change existe pour les divisions opérationnelles dont les charges sont principalement libellées dans une devise différente de leur devise fonctionnelle. Le risque provient de la fluctuation future des taux de change au comptant, qui pourrait entraîner une volatilité du compte de résultat du Groupe. Ce risque peut avoir un impact significatif sur les états financiers des filiales du Groupe impactées.

Pour pallier ce risque et réduire ainsi la volatilité causée par les fluctuations des taux de change, le Groupe a mis en place dans certaines divisions un programme de couverture qui consiste en la conclusion de contrats de change à terme. Les dérivés sont désignés comme une couverture de transactions prévues (couverture de flux de trésorerie), celles-ci correspondant à des charges d'exploitation libellées en livres sterling de la division opérationnelle.

Le risque couvert dans les couvertures de flux de trésorerie du Groupe est le risque d'une hausse du taux de change de la livre sterling par rapport à l'euro qui entraînerait une réduction du bénéfice. La politique du Groupe étant de ne couvrir qu'une partie des coûts opérationnels, toute inefficacité de la couverture devrait être négligeable.

Le tableau suivant présente la maturité et le taux de change moyen des contrats de change à terme utilisés pour la stratégie de couverture de flux de trésorerie du Groupe au 30 juin 2020.

	Total	À vue - 1 mois	1 mois - 3 mois	3 mois - 1 an	1 an - 5 ans	> 5 ans
Couvertures de flux de trésorerie - change à terme						
Montant notionnel (en milliers d'euros)	18 310	-	-	18 310	-	-
Taux de change moyen EUR-GBP	0,90	-	-	0,90	-	-

Le tableau suivant présente le détail des couvertures de flux de trésorerie :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Montant notionnel	18 310	27 200
(Augmentation)/diminution de la juste valeur des coûts couverts en livres sterling utilisée pour le test d'efficacité	41	238
Réserve de couverture de flux de trésorerie transférée au compte de résultat (perte)	(41)	(327)

Compensation des actifs et passifs financiers

Le tableau suivant présente l'impact (1) sur le bilan consolidé de la compensation des actifs et passifs avec les mêmes contreparties. Les montants sont compensés lorsque le Groupe a un droit juridiquement exécutoire de compenser les montants comptabilisés et qu'il a l'intention soit de régler l'actif et le passif sur une base nette, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

Le tableau indique également (2) les montants faisant l'objet d'une convention-cadre de compensation, qui peuvent être compensés en cas de défaillance de l'une des contreparties, mais dont les caractéristiques les rendent inéligibles à la compensation au regard des normes IFRS. La juste valeur des instruments financiers et des sûretés est plafonnée à la valeur nette comptable des expositions au bilan pour exclure tout effet de sur-couverture.

La colonne "montant net" est fournie pour indiquer lorsque les conventions-cadre de compensation atténuent l'exposition du Groupe aux instruments financiers en cas de défaillance de la contrepartie. Le Groupe utilise également d'autres stratégies de réduction des risques, telles que la détention de garanties sur ses prêts, mais celles-ci ne sont pas présentées dans ce tableau.

<i>En milliers d'euros</i>	Montants bruts	(1) Montants compensés	Montants nets au bilan	(2) Effets des conventions cadre de compensation		Montants nets
				Dépôts de garantie reçus/ donnés en espèces	Instruments financiers reçus/ donnés en garantie	
Dérivés actifs	66 464	(13 977)	52 487	(29 031)	-	23 456
Comptes ordinaires débiteurs et prêts au jour le jour	1 004 727	-	1 004 727	(43 805)	-	960 922
Titres et valeurs reçus en pension	828 870	-	828 870	-	(828 870)	-
Dépôts de garantie versés	17 172	-	17 172	(7 844)	-	9 328
Autres actifs non soumis à compensation	12 100 767	-	12 100 767	-	-	12 100 767
Total actifs	14 018 000	(13 977)	14 004 023	(80 680)	(828 870)	13 094 473
Dérivés passifs	89 027	(13 977)	75 050	(53 650)	-	21 400
Comptes ordinaires créditeurs et emprunts au jour le jour	88 257	-	88 257	(27 030)	-	61 227
Titres et valeurs donnés en pension	150 000	-	150 000	-	(150 000)	-
Dépôts de garantie reçus	107	-	107	-	-	107
Autres dettes non soumises à compensation	11 155 336	-	11 155 336	-	-	11 155 336
Total dettes	11 482 727	(13 977)	11 468 750	(80 680)	(150 000)	11 238 070

Note 3 - Titres au coût amorti

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Titres à revenu fixe au coût amorti - valeur brute	1 591 397	1 521 633
Dépréciations Étapes 1 et 2	(743)	(754)
TOTAL	1 590 654	1 520 879

Note 4 - Prêts et créances sur les établissements de crédit

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Comptes ordinaires débiteurs et prêts au jour le jour	1 004 727	927 905
Comptes et prêts à terme	575 763	400 615
Titres et valeurs reçus en pension	828 870	671 484
Intérêts courus	1 447	1 710
Prêts et créances sur les établissements de crédit - valeur brute	2 410 807	2 001 714
Dépréciations	-	-
TOTAL	2 410 807	2 001 714

Note 5 - Prêts et créances sur la clientèle

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Comptes ordinaires débiteurs	174 864	169 662
Prêts à la clientèle PCL	2 936 078	2 817 690
Autres prêts à la clientèle	263 174	315 011
Intérêts courus	17 617	19 665
Prêts et créances sur la clientèle - valeur brute	3 391 733	3 322 028
Dépréciations Étapes 1 et 2	(8 041)	(10 687)
Dépréciations Étape 3	(54 330)	(47 340)
Dépréciations	(62 371)	(58 027)
TOTAL	3 329 362	3 264 001

Le risque de crédit sur les prêts et créances sur la clientèle est détaillé dans le paragraphe 4.4.2.

Note 6 - Comptes de régularisation et actifs divers

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Créances clients non bancaires ⁽¹⁾	163 139	211 253
Dépôts de garantie versés ⁽¹⁾	17 172	18 194
Comptes de règlements débiteurs sur opérations sur titres ⁽¹⁾	55 920	85 008
Actifs des régimes de retraite à prestations définies (note 13)	20 093	20 345
Autres débiteurs	129 620	174 659
Actifs divers	385 944	509 459
Charges constatées d'avance	37 775	30 182
Produits à recevoir ⁽¹⁾	140 670	154 197
Comptes de régularisation	178 445	184 379
TOTAL	564 389	693 838

(1) Ces soldes représentent les autres actifs financiers comme mentionnés dans la section 4.

Note 7 - Contrats de location

Dans le cadre de ses activités, qu'il exerce dans le monde entier, le Groupe loue plusieurs locaux. La durée des contrats de location varie généralement de 5 à 15 ans.

La plupart de ces contrats contiennent une clause qui donne la possibilité au preneur de prolonger le bail au-delà d'une période non résiliable ou bien de résilier le bail de manière anticipée par rapport à l'échéance initiale prévue par le contrat. Lorsque des entités estiment qu'il est raisonnablement certain qu'elles exercent une de ces clauses, elles incluent ces options de résiliation anticipée/de prolongation dans l'évaluation de la durée du contrat de location.

Une part importante des baux immobiliers du Groupe concerne les baux commerciaux en France. En général, les baux commerciaux français sont conclus pour une durée d'au moins neuf ans, avec une possibilité de résiliation unilatérale par le locataire au bout de trois ou six ans. C'est la raison pour laquelle ce type de contrat de location est aussi communément appelé 3-6-9 en France. Dans la mesure où les locataires ont jugé raisonnablement certain qu'ils n'exerceront pas leur droit de résiliation unilatérale, ils ont estimé que la durée du bail est de neuf ans.

Le Groupe, le cas échéant, sous-loue une partie de ces immeubles à des entités externes au Groupe.

Le Groupe loue également des véhicules et d'autres types d'équipements, qui, pris dans leur ensemble, ne sont pas significatifs pour les comptes du Groupe.

Droits d'utilisation

<i>En milliers d'euros</i>	01/01/2020	Acquisitions	Cessions/ mises au rebut	Dotations aux amortissements et dépréciations	Différence de change et autres mouvements	30/06/2020
Droits d'utilisation						
Immeubles en location	251 037	10 649	(381)	-	(1 654)	259 651
Autres biens	4 483	753	(15)	-	(17)	5 204
Total des droits d'utilisation bruts	255 520	11 402	(396)	-	(1 671)	264 855
Amortissements et dépréciations						
Immeubles en location	(32 283)	-	258	(16 661)	404	(48 282)
Autres biens	(1 474)	-	6	(893)	6	(2 355)
Total des amortissements et dépréciations	(33 757)	-	264	(17 554)	410	(50 637)
TOTAL	221 763	11 402	(132)	(17 554)	(1 261)	214 218

Dettes de loyers

<i>En milliers d'euros</i>	01/01/2020	Acquisitions	Cessions/ mises au rebut	Paiements	Désactualisation	Différence de change et autres mouvements	30/06/2020
Dettes de loyers							
Dettes de loyers - biens immobiliers	252 693	10 825	(115)	(19 036)	2 853	(1 334)	245 886
Dettes de loyers - autres biens	3 015	754	(1)	(900)	13	(11)	2 870
TOTAL	255 708	11 579	(116)	(19 936)	2 866	(1 345)	248 756

Le Groupe a décidé de ne pas appliquer la norme IFRS 16 aux contrats de location remplissant les critères d'exemption définis, à savoir les contrats de location à court terme ou de biens de faible valeur.

Les montants relatifs à ces contrats comptabilisés dans le compte de résultat sont les suivants :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Contrats de location de biens de faible valeur	-	(6)
Contrats de location à court terme	(531)	(2 601)
TOTAL	(531)	(2 607)

Engagements de location

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020		30/06/2019	
	Terrains et immeubles	Autres	Terrains et immeubles	Autres
< 1 an	315	133	789	1 240
1 an – 5 ans	-	-	-	731
> 5 ans	-	-	-	-
TOTAL	315	133	789	1 971

Les montants présentés au titre des engagements de location au 30 juin 2020 représentent les dettes relatives aux contrats de location de faible durée, de faible valeur, ou qui ne répondent pas aux critères IFRS 16 en raison de leur matérialité.

Note 8 - Immobilisations incorporelles

<i>En milliers d'euros</i>	01/01/2020	Acquisitions	Cessions/ mises au rebut	Dotations aux amortissements et dépréciations	Différence de change et autres mouvements	30/06/2020
Immobilisations incorporelles brutes						
Marques	157 955	-	-	(30)		157 925
Autres immobilisations incorporelles	34 541	6 588	(3 507)	-	11 824	49 446
Total des immobilisations incorporelles brutes	192 496	6 588	(3 507)	-	11 794	207 371
Amortissements et dépréciations						
Marques	-	-	-	(45)	1	(44)
Autres immobilisations incorporelles	(21 293)	-	3 507	(2 813)	(4 800)	(25 399)
Total amortissements et dépréciations	(21 293)	-	3 507	(2 858)	(4 799)	(25 443)
TOTAL	171 203	6 588	-	(2 858)	6 995	181 928

La valeur la plus importante comprise dans les marques est l'actif relatif à l'utilisation du nom commercial « Rothschild & Co ». Cet actif est considéré comme ayant une durée de vie indéfinie, et n'est donc pas amorti, mais fait toutefois l'objet d'un test de dépréciation annuel. En revanche, le Groupe a renouvelé au cours du semestre ses tests de dépréciation annuels pour déterminer s'il était nécessaire de comptabiliser des pertes de valeur dues à l'impact de la Covid-19.

Test de dépréciation

Au 30 juin 2020, le Groupe a effectué le test de dépréciation annuel du nom commercial « Rothschild & Co ». La méthode de valorisation utilisée est celle des redevances. Celle-ci revient à fonder la valeur du nom commercial sur le montant théorique qui serait payé s'il était exploité sous licence d'un tiers et non la propriété du Groupe. Les principales hypothèses utilisées pour le test sont les suivantes :

- les revenus sont déterminés sur la base du plan d'affaires des filiales acquises, qui découle d'un plan triennal élaboré dans le cadre du processus budgétaire du Groupe puis étendu à l'infini à une valeur finale, en utilisant un taux de croissance à long terme, Pour les besoins de ce test, la perturbation économique résultant de la pandémie de la Covid-19 est considérée comme ayant un impact sur l'exercice en cours, suivie d'une amélioration des résultats en 2021 et les années suivantes.

- taux de redevance = 2% ;
- taux de croissance à l'infini = 2% ;
- taux d'actualisation = 8%.

Les résultats des tests de sensibilité sur le nom commercial « Rothschild & Co » montrent que :

- une hausse de 50 pb du taux d'actualisation combinée à une baisse de 50 pb du taux de croissance à l'infini réduiraient la valeur de 51 millions d'euros ;
- une baisse de 25 pb du taux de redevance réduirait la valeur de 50 millions d'euros ; et
- une baisse de 10% des revenus dans les flux de trésorerie futurs du plan d'affaires réduirait la valeur de 39 millions d'euros.

De telles baisses ne conduiraient pas à la constatation d'une perte de valeur.

Note 9 - Écarts d'acquisition

<i>En milliers d'euros</i>	Conseil financier	Banque privée et gestion d'actifs	Capital-investissement et dette privée	TOTAL
Au 1^{er} janvier 2020	123 118	12 916	4 219	140 253
Différences de change	(1 272)	7	(14)	(1 279)
AU 30 JUIN 2020	121 846	12 923	4 205	138 974

Test de dépréciation

Le Groupe a revu ses tests de dépréciation annuels au 30 juin 2020 afin d'identifier si d'éventuelles dépréciations devaient être constatées du fait de l'impact de la Covid-19. Les tests sont mis en oeuvre pour chacune des unités génératrices de trésorerie (UGT) auxquelles l'écart d'acquisition a été affecté. La valeur recouvrable de chacune des UGT a été calculée en utilisant la méthode la plus appropriée. Les résultats de ces tests ont conclu qu'aucune dépréciation n'était nécessaire sur les écarts d'acquisition du Groupe.

Pour nos activités de Conseil financier, la juste valeur diminuée des coûts de sortie a été calculée en utilisant les multiples de transactions appliqués au résultat net normalisé. La valeur a été déterminée en utilisant des paramètres dérivés des conditions du marché et sur la base de données provenant de sociétés comparables. La technique d'évaluation serait classée au Niveau 2 de la hiérarchie de la juste valeur.

Les hypothèses suivantes ont été utilisées :

- le résultat net normalisé est déterminé sur une période de trois ans ;
- les multiples de transactions sont issus des multiples PE à moyen terme de sociétés comparables présentes dans les métiers de fusion-acquisition.

Les tests de sensibilité effectués sur la majorité de nos activités de Conseil financier démontrent qu'une baisse de 10% des multiples de transactions ou du résultat net normalisé contribuerait à minorer la valeur recouvrable de l'UGT de 127 millions d'euros et ne conduirait pas à constater de dépréciation.

Note 10 - Dettes envers les établissements de crédit

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Comptes ordinaires créditeurs et emprunts au jour le jour	88 257	148 493
Contrats de mise en pension ⁽¹⁾	150 000	50 000
Comptes et emprunts à terme	159 927	245 522
Intérêts courus	4 444	4 579
TOTAL	402 628	448 594

(1) Ce solde inclue les contrats de mise en pension avec les banques centrales.

Note 11 - Dettes envers la clientèle

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Dettes envers la clientèle à vue	9 101 787	8 679 775
Dettes envers la clientèle à terme	502 890	650 316
Titres et valeurs donnés en pension	111 775	154 100
Intérêts courus	1 047	2 378
TOTAL	9 717 499	9 486 569

Note 12 - Comptes de régularisation et passifs divers

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Charges à payer au personnel	438 344	641 745
Charges à payer et produits constatés d'avance	96 512	126 538
Comptes de régularisation	534 856	768 283
Comptes de règlement créditeurs sur opérations sur titres ⁽¹⁾	134 997	169 324
Créditeurs financiers divers ⁽¹⁾	19 519	26 859
Autres créditeurs	110 897	96 909
Passifs divers	265 413	293 092
TOTAL	800 269	1 061 375

(1) Ces soldes représentent les autres passifs financiers comme mentionnés dans la section 4.

Note 13 - Provisions

<i>En milliers d'euros</i>	01/01/2020	Dotations/ (reprises non utilisées)	(Payées)/ recouvrées	Différences de change	Autres variations	30/06/2020
Provisions pour risques de contrepartie	1 047	(366)	-	-	-	681
Provisions pour litiges	29 187	(7 753)	1 297	(47)	12	22 696
Provisions pour réaménagement d'immeubles	1 687	30	(75)	(5)	443	2 080
Provisions pour charges de personnel	2 912	(815)	(114)	(16)	(2)	1 965
Autres provisions	1 002	-	-	-	-	1 002
Sous-total	35 835	(8 904)	1 108	(68)	453	28 424
Passifs des régimes de retraite à prestations définies	29 109	N/A	N/A	N/A	83 649	112 758
TOTAL	64 944	(8 904)	1 108	(68)	84 102	141 182

Le Groupe peut être engagé dans des procédures judiciaires ou encore recevoir des réclamations découlant de la conduite de ses affaires. En se basant sur les informations disponibles et, le cas échéant, sur les conseils juridiques appropriés, des provisions sont constatées lorsqu'il est probable qu'un règlement sera nécessaire et qu'il est possible d'établir une estimation fiable de ce montant.

Les provisions pour litiges comprennent des provisions destinées à couvrir les coûts estimés des procédures judiciaires et réclamations découlant de la conduite des affaires.

Après avoir tenu compte des informations disponibles à la date du présent rapport, la direction estime que le niveau de provisionnement constitué dans les comptes consolidés publiés est suffisant pour couvrir toute poursuite ou toute action potentielle ou réelle susceptible d'impacter les comptes consolidés du Groupe.

Les actifs (note 6) ou les passifs des régimes de retraite à prestations définies proviennent principalement du Royaume-Uni, des États-Unis et de la Suisse. Ils représentent la différence entre la valeur actuelle des obligations à la date de clôture et la juste valeur des actifs du régime (quand ils existent). Les régimes les plus importants font l'objet d'une estimation pour les comptes semestriels et annuels par des actuaires indépendants, la variation est indiquée dans le tableau ci-dessus. De plus amples informations sur les engagements de retraite sont fournies dans les états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Note 14 - Dépréciations

<i>En milliers d'euros</i>	01/01/2020	Dotations	Reprises	Sorties du bilan	Différences de change et autres variations	30/06/2020
Prêts et créances sur la clientèle	(58 027)	(9 480)	3 571	666	899	(62 371)
Autres actifs financiers	(27 751)	(2 758)	552	306	464	(29 187)
Titres au coût amorti	(755)	-	10	-	-	(745)
TOTAL	(86 533)	(12 238)	4 133	972	1 363	(92 303)

Note 15 - Impôts différés

Les mouvements sur les comptes d'impôts différés sont les suivants :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Solde net d'impôts différés à l'ouverture - actif/(passif)	17 996	2 741
<i>dont actifs d'impôts différés</i>	<i>59 469</i>	<i>50 587</i>
<i>dont passifs d'impôts différés</i>	<i>(41 473)</i>	<i>(47 846)</i>
Enregistré au compte de résultat		
(Charge)/produit d'impôts différés au compte de résultat	(649)	9 881
Enregistré en capitaux propres		
Au titre des régimes de retraite à prestations définies	22 313	5 588
Actifs financiers à la FVOCI	191	1 284
Options de souscription ou d'achat d'actions	(626)	(1 062)
Couverture d'investissements nets	(107)	-
Couverture de flux de trésorerie	217	(136)
Différences de change	(1 967)	1 095
Acquisition/cession de filiales	-	(1 117)
Autres	356	(278)
SOLDE D'IMPÔTS DIFFÉRÉS À LA CLÔTURE - ACTIF/(PASSIF)	37 724	17 996
<i>dont actifs d'impôts différés</i>	<i>77 500</i>	<i>59 469</i>
<i>dont passifs d'impôts différés</i>	<i>(39 776)</i>	<i>(41 473)</i>

Les actifs d'impôts différés proviennent des postes suivants :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Rémunérations différées	42 046	43 839
Indemnités de départ en retraite	19 802	3 456
Provisions	5 798	4 815
Déficits fiscaux reportables	2 764	1 031
Amortissements dérogatoires	1 158	1 892
Options de souscription ou d'achat d'actions	313	954
Actifs financiers comptabilisés à la juste valeur	(508)	(839)
Autres différences temporelles	6 127	4 321
TOTAL	77 500	59 469

Conformément aux règles et méthodes comptables du Groupe, certaines différences temporelles déductibles n'ont pas donné lieu à la reconnaissance d'impôts différés actifs, principalement aux États-Unis, au Canada et en Asie. Les impôts différés actifs non reconnus s'élevaient à 46,0 millions d'euros au 30 juin 2020 (47,6 millions d'euros au 31 décembre 2019).

Les passifs d'impôts différés proviennent des postes suivants :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Actifs incorporels comptabilisés suite à l'acquisition de filiales	13 459	13 459
Ajustements de la juste valeur des terrains et constructions	9 853	10 159
Actifs financiers comptabilisés à la juste valeur	9 602	10 035
Amortissements dérogatoires	2 895	2 179
Indemnités de départ en retraite	963	1 499
Autres différences temporelles	3 004	4 142
TOTAL	39 776	41 473

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés uniquement dans le cas où il existe un droit de compensation juridiquement exécutoire et que le solde est lié à l'impôt sur le résultat prélevé par la même autorité fiscale sur la même entité ou sur le même groupe imposable. Il doit également exister une volonté et une intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

Les (charges)/produits d'impôts différés figurant au compte de résultat comprennent les différences temporelles suivantes :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Rémunérations différées	1 220	15 589
Dépréciation de prêts et créances sur la clientèle	984	(669)
Ajustements de la juste valeur des terrains et constructions	396	6 639
Actifs financiers comptabilisés à la juste valeur	362	(1 626)
Déficits fiscaux reportables	(458)	(3 530)
Amortissements dérogatoires	(934)	(1 039)
Indemnités de départ en retraite	(5 018)	(5 001)
Autres différences temporelles	2 799	(482)
TOTAL	(649)	9 881

Note 16 - Entités structurées

Une entité structurée est conçue de manière à ce que les droits de vote ou d'autres droits similaires ne constituent pas le facteur déterminant pour identifier qui contrôle l'entité. Elle aura le plus souvent des activités restreintes et un objectif précis et bien défini. Elle peut comprendre certains fonds d'investissement.

Dans la majorité des cas, conformément à IFRS 10, le Groupe n'a pas besoin de consolider ses investissements dans les entités structurées. Toutefois, certaines entités structurées sont gérées par le Groupe, sous la forme de fonds dans lesquels le Groupe a également investi ses fonds propres. Dans ce cas, le Groupe décide de consolider ou non ces fonds sur la base de l'évaluation combinée des deux indicateurs clés suivants :

- la somme des rémunérations et des autres intérêts économiques; et
- les droits de révocation.

Afin d'évaluer les intérêts économiques, il convient de déterminer, à un niveau particulier de rendement, la part de l'augmentation de la performance d'un fonds qui revient au gestionnaire (exposition à la variabilité des rendements). Le niveau de rendement en question correspond au niveau à partir duquel des commissions de surperformance commencent à être acquises.

Un niveau élevé de variabilité indiquerait que le gestionnaire pourrait agir en tant que principal (et consoliderait probablement le fonds géré). Alors qu'un faible niveau de variabilité indiquerait qu'un gérant pourrait être un agent pour les autres investisseurs (et ne consoliderait probablement pas le fonds).

De plus, des droits négligeables pour les investisseurs de révoquer le gérant ou de transférer leurs fonds pourraient indiquer qu'un gestionnaire agit en tant que principal (et consoliderait probablement le fonds géré) tandis que des droits importants pourraient laisser penser qu'un gestionnaire est un agent (et ne consoliderait probablement pas le fonds).

Le jugement du Groupe repose sur la norme IFRS 10, ainsi que sur sa compréhension des pratiques de marché.

Intérêts détenus dans des entités structurées non consolidées

Le tableau suivant présente la participation du Groupe dans les entités structurées non consolidées qu'il gère et dans lesquelles il détient une participation.

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020		
	Fonds de capital-investissement	Fonds de dette privée	TOTAL
Total des actifs compris dans les véhicules sous-jacents	2 557 883	2 795 914	5 353 797
Actifs sous gestion incluant les engagements de financement donnés	5 892 128	3 806 195	9 698 323
Intérêts au bilan du Groupe :			
Titres de dette et de capitaux propres détenus à la FVTPL	436 654	103 735	540 389
Titres de dette au coût amorti	-	72 900	72 900
Prêts et créances sur la clientèle	13 000	3 986	16 986
Total des actifs au bilan du Groupe	449 654	180 621	630 275
Engagements de financement donnés par le Groupe (hors bilan)	551 552	97 336	648 888
Exposition maximale du Groupe aux pertes	1 001 206	277 957	1 279 163

Note 17 - Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle correspondent à la part d'intérêts dans les filiales consolidées par intégration globale qui n'est pas attribuable directement ou indirectement au Groupe. Ces participations regroupent les instruments de capitaux propres émis par ces filiales et non détenus par le Groupe. Le résultat, l'actif net et les dividendes attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle proviennent de :

En milliers d'euros	30/06/2020			30/06/2019	31/12/2019	30/06/2019
	Résultat	Montant au bilan	Dividendes	Résultat	Montant au bilan	Dividendes
Quote-part de résultat attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle						
Titres en capital	54 982	46 175	146 413	54 716	137 713	170 979
Autres	(374)	3 992	117	(1 039)	4 976	27
Charges, nettes d'impôts						
Dettes subordonnées à durée indéterminée	7 528	288 087	7 295	9 071	302 895	8 875
TOTAL	62 136	338 254	153 825	62 748	445 584	179 881

Titres en capital

Les éléments relatifs aux titres en capital au sein des participations ne donnant pas le contrôle correspondent principalement aux montants calculés d'après les dispositions statutaires des sociétés en commandite simple détenues par Rothschild Martin Maurel SCS, la société holding de nos activités de Banque privée et gestion d'actifs et de Conseil financier en France. Le résultat attribué aux titres en capital de ces participations est calculé sur la base du résultat social de chacune de ces sociétés en commandite simple, y compris la quote-part du résultat revenant au travail.

Les titres en capital émis par R&CoCL il y a plusieurs années ont été remboursés en mars 2019 à leur juste valeur. Le paiement de 27,1 millions d'euros est indiqué dans la colonne « dividendes » du tableau ci-dessus pour l'année 2019. Cette transaction ayant été conclue avec les actionnaires, l'augmentation de la juste valeur liée au remboursement a été imputée directement aux capitaux propres.

Dettes subordonnées à durée indéterminée

Des filiales au sein du Groupe ont émis des dettes subordonnées à durée indéterminée envers des tiers qui comportent des clauses discrétionnaires relatives au paiement des intérêts. Selon les normes IFRS, ces instruments sont qualifiés d'instruments de capitaux propres et sont présentés au niveau des participations ne donnant pas le contrôle car elles sont émises par des filiales et ne sont pas détenues par le Groupe. Les intérêts nets d'impôt qui s'y rapportent sont comptabilisés comme des charges relatives à ces participations. Les instruments sont présentés ci-dessous.

En milliers d'euros	30/06/2020	31/12/2019
Dettes subordonnées à durée indéterminée au taux fixe de 9% (125 millions de livres sterling)	162 734	173 537
Dettes subordonnées à durée indéterminée à taux variable (150 millions d'euros)	56 916	60 694
Dettes subordonnées à durée indéterminée à taux variable (200 millions de dollars US)	68 437	68 664
TOTAL	288 087	302 895

Note 18 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

Pour l'établissement du tableau des flux de trésorerie, le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » se décompose comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Caisse, banques centrales, CCP	3 899 226	4 382 129
Comptes ordinaires débiteurs et prêts au jour le jour	1 004 727	927 905
Autres équivalents de trésorerie (actifs)	203 869	221 484
Comptes ordinaires créditeurs et emprunts au jour le jour, banques centrales	(88 257)	(148 493)
TOTAL	5 019 565	5 383 025

La trésorerie comprend les caisses et les dépôts à vue. Les équivalents de trésorerie sont des placements à court terme, très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont exposés à un risque négligeable de changement de valeur. Les autres équivalents de trésorerie comprennent des prises en pensions au jour le jour et des effets publics et valeurs assimilées détenus à des fins de transactions.

Note 19 - Engagements donnés et reçus

Engagements donnés

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
En faveur des établissements de crédit	1 602	1 542
En faveur de la clientèle	665 223	625 960
Engagements de financement	666 825	627 502
En faveur des établissements de crédit	98 204	103 855
En faveur de la clientèle	96 611	89 502
Engagements de garantie	194 815	193 357
Engagements de financement	413 877	391 396
Engagements fiduciaires irrévocables	222 071	200 757
Titres nantis et autres engagements donnés	55 350	60 484
Autres engagements donnés	691 298	652 637

Les engagements de souscrire des titres sont liés à l'activité de Capital-investissement et dette privée. Les engagements fiduciaires irrévocables représentent les engagements envers des fonds pour lesquels le Groupe agit en tant que fiduciaire pour le compte de ses clients. Les engagements envers le personnel liés à la rémunération différée sont présentés dans la note 23.

Engagements reçus

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	31/12/2019
Engagements reçus d'établissements de crédit	299 189	314 609
Engagements de financement	299 189	314 609
Engagements reçus d'établissements de crédit	44 177	47 723
Engagements reçus de la clientèle	2 988	3 072
Engagements de garantie	47 165	50 795

6. Notes sur le compte de résultat

Note 20 - Marge d'intérêts

Intérêts et produits assimilés

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Produits d'intérêts sur opérations avec les établissements de crédit	3 183	4 906
Produits d'intérêts sur opérations avec la clientèle	29 153	31 974
Produits d'intérêts sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	374	371
Produits d'intérêts sur instruments financiers à la juste valeur par capitaux propres	-	528
Produits d'intérêts sur instruments financiers au coût amorti	4 324	3 000
Produits d'intérêts sur dérivés	19 514	31 706
Produits d'intérêts sur autres actifs financiers	127	(13)
TOTAL	56 675	72 472

Intérêts et charges assimilées

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Charges d'intérêts sur opérations avec les établissements de crédit	(3 495)	(4 649)
Produits d'intérêts négatifs sur opérations avec les établissements de crédit	(12 191)	(16 247)
Charges d'intérêts sur opérations avec la clientèle	(6 122)	(13 772)
Charges d'intérêts sur dérivés	(894)	(1 064)
Charges d'intérêts sur dettes de loyers	(2 866)	(2 646)
Charges d'intérêts sur autres passifs financiers	(292)	(86)
TOTAL	(25 860)	(38 464)

Note 21 - Produits nets de commissions

Produits de commissions

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Produits de commissions sur prestations de conseil et de services	533 132	551 077
Produits de commissions sur gestion d'actifs et activité de portefeuille	289 407	264 782
Produits de commissions sur opérations de crédit	3 532	2 816
Autres produits de commissions	6 119	5 085
TOTAL	832 190	823 760

Charges de commissions

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Charges de commissions sur prestations de conseil et de services	(4 507)	(10 018)
Charges de commissions sur gestion d'actifs et activité de portefeuille	(33 683)	(31 888)
Charges de commissions sur opérations de crédit	(18)	(87)
Autres charges de commissions	(1 276)	(1 201)
TOTAL	(39 484)	(43 194)

Note 22 - Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	3 368	40 163
<i>Carried interest</i>	(621)	30 897
Résultat net sur opérations de change	14 450	11 059
Résultat net sur autres opérations de transaction	(1 656)	(956)
TOTAL	15 541	81 163

Les gains et les pertes nets sur les instruments financiers à la juste valeur par résultat comprennent les variations de la juste valeur des instruments financiers à la juste valeur par résultat et des instruments financiers comptabilisés dans le portefeuille de transaction, y compris les dérivés.

Les instruments financiers à la juste valeur par résultat comprennent à la fois des actions ordinaires et des actions de type *carried interest* détenues par le Groupe dans ses fonds de Capital-investissement et de dette privée. Ils comprennent également d'autres intérêts dans ses fonds de Capital-investissement et de dette privée.

Note 23 - Charges générales d'exploitation

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Rémunérations et autres charges de personnel	(506 550)	(507 932)
Charges sur régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies	(8 416)	(4 751)
Charges sur régimes de retraite à cotisations définies	(7 592)	(6 756)
Charges de personnel	(522 558)	(519 439)
Autres charges administratives	(122 194)	(133 999)
TOTAL	(644 752)	(653 438)

Charges de personnel

Dans le cadre de sa stratégie de rémunération variable, le Groupe paye des bonus à ses salariés. Dans certains cas, le paiement en numéraire est différé sur plusieurs années.

Dans la majorité des cas, les bonus sont versés un, deux ou trois ans après l'année d'attribution. La charge est donc comptabilisée sur des périodes de deux, trois ou quatre ans comprises entre l'année de l'attribution et la date de règlement. Ces bonus sont versés à condition que le bénéficiaire soit toujours employé par le Groupe à la date de règlement. En réponse aux nouvelles exigences de fonds propres (*Capital Requirement Directive 4* ou CRD4), pour certains salariés, une partie des bonus sera versée sous forme d'instruments qui ne sont pas fondés sur la trésorerie. Il en existe deux types dans le Groupe. D'une part, un instrument dont le paiement est fondé sur des actions et qui est réglé en instruments de capitaux propres. Les salariés seront rémunérés sous forme d'actions R&Co. Les actions R&Co seront disponibles pour ces salariés six mois après la date d'acquisition des bonus différés. D'autre part, un instrument dont le paiement est fondé sur des actions et qui est réglé en numéraire (bonus non-différés). Celui-ci est immédiatement acquis mais sa valeur varie en fonction du cours de l'action R&Co pendant la période de conservation d'une durée de six mois. Lorsque cela s'avère mutuellement bénéfique, le Groupe permet parfois aux employés d'accélérer l'acquisition de leur bonus différés en numéraire. Dans ce cas, la charge non imputée est comptabilisée immédiatement.

La rémunération différée donne lieu à un engagement, dont une partie n'a pas encore été enregistrée car elle concerne une période future. Le montant des règlements potentiels futurs n'ayant pas encore été enregistrés à ce jour s'élève à 91,3 millions d'euros (31 décembre 2019 : 109,7 millions d'euros).

Le plan de rémunération à base d'actions a pour objectif de corréliser le bonus de certains membres clés du personnel aux performances du Groupe. Outre l'obligation de rester salarié du Groupe, ces bonus peuvent également être annulés dans des circonstances spécifiques.

Note 24 - Coût du risque

<i>En milliers d'euros</i>	Dotations aux dépréciations	Reprises de dépréciations	Recouvrement de créances	30/06/2020	30/06/2019
Prêts et créances sur la clientèle	(9 480)	1 848	1 723	(5 909)	1 278
Titres au coût amorti	-	10	-	10	(131)
Autres actifs financiers	(2 758)	472	80	(2 206)	812
Engagements donnés en faveur de la clientèle	-	366	-	366	-
TOTAL	(12 238)	2 696	1 803	(7 739)	1 959

Note 25 - Gains ou pertes nets sur autres actifs

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Plus et moins-values sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	62	18 598
Gains/(pertes) sur cession et dépréciation des filiales	-	3 207
Produits/(charges) hors exploitation	(2 013)	(3 603)
TOTAL	(1 951)	18 202

Le résultat de la vente d'un immeuble de bureau et la dépréciation avant cession d'un autre étaient compris dans cette note au 30 juin 2019.

Les charges hors exploitation comprennent la variation de la moins value latente et les dividendes relatifs à des investissements historiques qui sont exclus du résultat de gestion.

Note 26 - Impôt sur les bénéfices

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Impôts courants	(27 579)	(34 930)
Impôts différés	(649)	(1 532)
TOTAL	(28 228)	(36 462)

La charge nette d'impôt sur les bénéfices se décompose en une charge d'impôts courants et en une charge d'impôts différés :

Impôts courants

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Charge d'impôt de l'exercice	(23 485)	(29 690)
Impôts sur exercices antérieurs	(3 053)	(552)
Charge d'impôt irrécouvrable relative aux dividendes	(970)	(4 415)
Autres	(71)	(273)
TOTAL	(27 579)	(34 930)

Impôts différés

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	30/06/2019
Différences temporelles	983	(1 347)
Changements de taux d'imposition	(2 946)	1 015
Impôts sur exercices antérieurs	1 314	(1 200)
TOTAL	(649)	(1 532)

Rationalisation de la charge d'impôt entre le taux d'imposition de droit commun et le taux effectif

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020		30/06/2019	
Résultat avant impôt		150 421		233 523
Charge d'impôt théorique au taux de droit commun français	32,02%	48 165	32,02%	74 774
Principaux éléments de rapprochement⁽¹⁾				
Quote-part d'impôt des sociétés de personnes comptabilisée hors du Groupe	(11,7%)	(17 589)	(7,0%)	(16 265)
Effet du différentiel de taux d'imposition des entités étrangères	(5,6%)	(8 414)	(12,1%)	(28 322)
Comptabilisation d'impôts différés non comptabilisés antérieurement	(1,8%)	(2 625)	(1,9%)	(4 412)
Impact des impôts différés non comptabilisés sur les pertes	+0,7%	970	+1,9%	4 415
Différences permanentes	+0,7%	1 035	+1,5%	3 587
Impôt sur exercices antérieurs	+1,2%	1 739	+0,8%	1 752
Comptabilisation d'impôts différés non comptabilisés antérieurement	+1,2%	1 811	+0,6%	1 318
Effet sur les impôts différés du changement du taux d'impôt sur les sociétés	+2,0%	2 946	(0,4%)	(1 015)
Autres effets	+0,1%	190	+0,2%	630
Charge d'impôt effective	18,8%	28 228	15,6%	36 462
TAUX D'IMPÔT EFFECTIF		18,8%		15,6%

(1) Les catégories utilisées dans les informations comparatives sont présentées d'une manière cohérente avec celles utilisées pour expliquer l'impôt de la période actuelle.

Note 27 - Parties liées

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020			31/12/2019		
	Entreprises mises en équivalence	Dirigeants mandataires sociaux	Autres parties liées	Entreprises mises en équivalence	Dirigeants mandataires sociaux	Autres parties liées
Actifs						
Prêts et avances sur la clientèle	-	-	7 480	-	-	11 882
Droits d'utilisation	4 304	-	-	4 857	-	-
Actifs divers	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIFS	4 304	-	7 480	4 857	-	11 882
Dettes						
Dettes envers la clientèle	-	3 569	88 897	-	573	115 317
Dettes de loyers	4 346	-	-	4 905	-	-
Dettes diverses	9	-	-	7	-	-
TOTAL DETTES	4 355	3 569	88 897	4 912	573	115 317

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020			30/06/2019		
	Entreprises mises en équivalence	Dirigeants mandataires sociaux	Autres parties liées	Entreprises mises en équivalence	Dirigeants mandataires sociaux	Autres parties liées
Charges et produits relatifs aux transactions avec les parties liées						
Marge d'intérêts positive/(négative)	(46)	-	19	(52)	19	30
Produits/(charges) nets de commissions	55	-	-	57	-	-
Autres produits	-	-	-	-	-	75
TOTAL PRODUIT NET BANCAIRE	9	-	19	5	19	105
Autres charges	(260)	-	(1 319)	(263)	-	(773)
TOTAL CHARGES	(260)	-	(1 319)	(263)	-	(773)

Note 28 - Informations sectorielles

Le tableau ci-dessous présente une information sectorielle par ligne de métier, utilisée en interne pour évaluer leur performance, puis ajustée afin d'être conforme avec les normes comptables Groupe. Les ajustements IFRS comprennent 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.

Répartition de l'activité par secteur d'activité

<i>En milliers d'euros</i>	Conseil financier	Banque privée et gestion d'actifs	Capital-investissement et dette privée	Autres métiers et fonctions centrales	Total avant ajustements IFRS	Ajustements IFRS	30/06/2020
Produit net bancaire	529 380	252 271	52 802	7 080	841 533	(3 702)	837 831
Charges générales d'exploitation	(454 520)	(205 959)	(43 338)	(26 881)	(730 698)	51 969	(678 729)
Coût du risque	-	(2 436)	-	-	(2 436)	(5 303)	(7 739)
Résultat d'exploitation	74 860	43 876	9 464	(19 801)	108 399	42 964	151 363
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	1 009	1 009
Résultat hors exploitation	-	-	-	-	-	(1 951)	(1 951)
Résultat avant impôt	74 860	43 876	9 464	(19 801)	108 399	42 022	150 421

<i>En milliers d'euros</i>	Conseil financier	Banque privée et gestion d'actifs	Capital-investissement et dette privée	Autres métiers et fonctions centrales	Total avant ajustements IFRS	Ajustements IFRS	30/06/2019
Produit net bancaire	544 846	239 195	110 406	13 291	907 738	(10 216)	897 522
Charges générales d'exploitation	(462 064)	(201 886)	(42 496)	(27 215)	(733 661)	49 352	(684 309)
Coût du risque	-	1 126	-	-	1 126	833	1 959
Résultat d'exploitation	82 782	38 435	67 910	(13 924)	175 203	39 969	215 172
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	149	149
Résultat hors exploitation	-	-	-	-	-	18 202	18 202
Résultat avant impôt	82 782	38 435	67 910	(13 924)	175 203	58 320	233 523

Répartition du produit net bancaire par secteur géographique

<i>En milliers d'euros</i>	30/06/2020	%	30/06/2019	%
France	269 667	32%	235 056	26%
Royaume-Uni et Îles Anglo-Normandes	264 109	32%	279 097	31%
Amériques	122 197	15%	123 529	14%
Autres pays d'Europe	93 143	11%	165 515	18%
Suisse	58 210	7%	51 218	6%
Asie et Australie	21 503	3%	32 587	3%
Autres	9 002	1%	10 520	1%
TOTAL	837 831	100%	897 522	100%

La répartition par secteur géographique est basée sur la localisation géographique de l'entité qui comptabilise le chiffre d'affaires.

Note 29 - Résultat par action

	30/06/2020	30/06/2019
Résultat net consolidé - part du Groupe (en millions d'euros)	60,1	134,3
Retraitement du dividende précipitaire (en millions d'euros)	(1,3)	(0,7)
Résultat net consolidé retraité du dividende précipitaire - part du Groupe (en millions d'euros)	58,8	133,6
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (en milliers d'euros)	71 793	71 198
Résultat par action de base (en euros)	0,82	1,88
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation - dilué (en milliers d'euros)	71 994	72 251
Résultat dilué par action (en euros)	0,82	1,85

Le résultat par action de base est calculé en divisant le résultat net consolidé - part du Groupe (après déduction du dividende précipitaire, qui ne fait pas partie du bénéfice réalisé par les actionnaires ordinaires) par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation sur la période.

Le résultat dilué par action est calculé selon la méthode du rachat d'actions, selon laquelle le revenu net est divisé par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, majoré du nombre d'actions ordinaires supplémentaires qui seraient émises dans le cadre d'options d'achat d'actions et d'actions attribuées ayant un effet dilutif. Les options et les actions attribuées n'ont un effet dilutif que lorsqu'elles sont « dans le cours », en se basant sur le cours moyen de marché des actions ordinaires pendant la période. La majorité des actions ordinaires potentielles qui ne sont pas dilutives sont liées au Plan d'intéressement de Rothschild & Co.

En l'absence de résultat sur les activités cédées ou abandonnées, le résultat par action des seules activités poursuivies est le même que le résultat par action.

Note 30 - Périmètre de consolidation

Au 30 juin 2020, le périmètre de consolidation du Groupe avec ses principales filiales peut être résumé de la manière suivante :

Noms des sociétés	Pays	30/06/2020		31/12/2019		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle du Groupe	% d'intérêt du Groupe	% de contrôle du Groupe	% d'intérêt du Groupe	30/06/2020	31/12/2019
Concordia Holding Sarl	France	100,00	100,00	100,00	100,00	IG	IG
Rothschild Martin Maurel SCS ⁽²⁾	France	99,99	99,99	99,99	99,99	IG	IG
Rothschild & Co Deutschland GmbH	Allemagne	100,00	99,98	100,00	99,98	IG	IG
Rothschild & Co Bank International Limited	Guernesey	100,00	100,00	100,00	100,00	IG	IG
Five Arrows Principal Investments International Feeder SCA SICAR	Luxembourg	100,00	100,00	100,00	100,00	IG	IG
Rothschild & Co Europe B.V.	Pays-Bas	100,00	99,98	100,00	99,98	IG	IG
Rothschild & Co Bank AG	Suisse	100,00	100,00	100,00	100,00	IG	IG
Rothschild & Co Continuation Holdings AG	Suisse	100,00	100,00	100,00	100,00	IG	IG
N.M. Rothschild & Sons Limited	Royaume-Uni	100,00	100,00	100,00	100,00	IG	IG
Rothschild & Co North America Inc.	États-Unis	100,00	100,00	100,00	100,00	IG	IG

(1) IG : intégration globale.

(2) Certaines des filiales sont des sociétés en commandite simple (SCS). Le pourcentage d'intérêts figurant dans les comptes consolidés est calculé conformément aux dispositions statutaires applicables aux SCS sur la base du résultat social de chacune d'entre elles, en tenant compte de la quote-part revenant au travail.

Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1er janvier 2020 au 30 juin 2020

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Rothschild & Co S.C.A., relatifs à la période du 1^{er} janvier 2020 au 30 juin 2020, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés résumés ont été établis sous la responsabilité du Gérant le 7 septembre 2020 sur la base des éléments disponibles à cette date dans un contexte évolutif de crise liée au Covid-19 et de difficultés à appréhender ses incidences et les perspectives d'avenir. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I – Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Paris La Défense, le 15 septembre 2020

KPMG S.A.
Arnaud Bourdeille
Associé

Paris, le 15 septembre 2020

Cailliau Dedouit et Associés
Sandrine Le Mao
Associée

Personnes responsables du rapport financier semestriel

Rothschild & Co Gestion SAS
Gérant

Mark Crump
Directeur Financier et Directeur des
Opérations du Groupe

Déclaration des personnes responsables du rapport financier semestriel

« Nous attestons, à notre connaissance, que les comptes consolidés résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées, ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

Paris, le 15 septembre 2020

Rothschild & Co Gestion SAS
Gérant
Représenté par Alexandre de Rothschild,
Président Exécutif

Mark Crump
Directeur Financier et Directeur des
Opérations du Groupe

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 coeur 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.

Pour plus d'informations :

Relations investisseurs

Marie-Laure Becquart
marie-laure.becquart@rothschildandco.com

Relation Presse

Caroline Nico
caroline.nico@rothschildandco.com

Pour plus d'informations, veuillez consulter www.rothschildandco.com

Calendrier Financier :

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

