

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 30 JUIN 2020



SOMMAIRE

I.	Activité et Résultats du Groupe	2
1.	Activité du 1er semestre 2020	2
2.	Résultats financiers	3
3.	Événements post clôture	12
4.	Transaction avec les parties liées	13
5.	Gestion des risques et litiges	13
6.	Perspectives	14
II.	Comptes consolidés semestriels résumés 2020	15
	État de la situation financière consolidée	16
	État du résultat consolidé	17
	État des produits et des charges comptabilisés	18
	État de la variation des capitaux propres consolidés	19
	Tableau des flux de trésorerie consolidés	20
	Notes annexes aux états financiers consolidés	21
III.	Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle	50
IV.	Attestation du responsable du Rapport Financier Semestriel	52

I. **Activité et Résultats du Groupe**

1. **ACTIVITÉ DU 1^{ER} SEMESTRE 2020**

Le 1^{er} semestre d'Eurazeo est marqué par un impact contenu de la pandémie grâce à la diversification et la poursuite de la croissance dans la gestion d'actifs.

Actifs sous Gestion (AUM) pour compte de tiers en hausse de +4% par rapport à fin 2019

- Levée de fonds : 1,1 Md€ - bonnes perspectives en particulier sur Eurazeo Growth au S2
- AUM totaux quasi stables à 18,5 Mds€

Poursuite de la croissance des commissions de gestion récurrentes au premier semestre

- Commissions de gestion¹ : 116 M€, +18 % - Taux de commission : 1,4 % en moyenne
- Fee Related Earnings (FRE) : 28 M€, +56 %

Actif Net Réévalué (ANR) par action de 70,7€, en baisse de 12 % par rapport à fin 2019

- Portefeuille très diversifié (aucun actif >10 % de l'ANR), composé à 97 % d'actifs non cotés
- ANR stable sur 90 % du périmètre en valeur (i.e. hors segment Voyages et Loisirs)

EBITDA économique du portefeuille en hausse de +5% hors segment Voyages et Loisirs

- Forte exposition à la Technologie, en progression constante
- Impact croissant du digital au sein du reste du portefeuille, notamment d'Eurazeo Brands et PME
- Signes encourageants de reprise de l'activité, revenue en juin au niveau d'avant-crise hors V&L

Situation financière saine

- 587 M€ de trésorerie brute au 30 Juin 2020, dont 400 M€ tirés sur la ligne de crédit syndiqué confirmée d'un montant total de 1,5 Md€
- Engagements d'investissements reçus et non appelés (« dry powder ») de 4,0 Mds€
- Résultat net part du groupe : -390 M€, dont 80 % liés au segment Voyages et Loisirs

¹ y compris calculées sur le bilan

2. RÉSULTATS FINANCIERS

Comptes consolidés

	M€	S1 2019 PF	S1 2020
A. Contribution des sociétés, nette du coût de financement		126,5	-134,6
B. Contribution de l'activité d'investissement		191,6	-388,8
C. Contribution de l'activité de gestion d'actifs		67,7	40,6
- dont commissions nettes de gestion (« FRE »)		18,2	28,2
Amortissements des actifs liés à l'affectation des écarts d'acquisition		-97,9	-92,6
Impôt		-32,6	23,9
Éléments non récurrents		-63,0	-89,0
Résultat net consolidé		192,2	-640,6
Résultat net consolidé - Part du Groupe		163,6	-389,8
Intérêts minoritaires		28,7	-250,8

A. CONTRIBUTION DES SOCIÉTÉS NETTE DU COÛT DE FINANCEMENT

En excluant les sociétés du segment Voyages et Loisirs, le chiffre d'affaires économique au premier semestre 2020 aurait été en baisse de 4 % et l'EBITDA économique en hausse de 5 %.

Au total, les sociétés enregistrent une baisse de leur chiffre d'affaires économique de 24 % à 2 322 M€. L'EBITDA économique à périmètre Eurazeo constant est en baisse de 53 % sur la période à 206 M€.

L'EBITDA ajusté¹ des sociétés consolidées en intégration globale affiche au 1^{er} semestre 2020 une baisse de 39 % à 223,5 M€. L'EBIT ajusté¹ atteint 82,5 M€.

Les frais financiers sont en hausse de 6 % à 123,5 M€ du fait des nouveaux investissements de 2019.

La contribution des sociétés nette du coût de financement ressort à -134,6 M€ au 1^{er} semestre (+111 M€ hors Voyages et Loisirs)

	M€	S1 2019 PF	S1 2020	% variation
EBITDA ajusté¹ consolidé		367,6	223,5	-39 %
EBIT ajusté ¹ consolidé		246,2	82,5	-66 %
(-) Coût de l'endettement financier net		-116,8	-123,5	+6 %
(=) EBIT ajusté¹, net du coût de financement		129,4	-41,0	n.s.
(+) Résultat des sociétés mises en équivalence ¹		-2,9	-93,6	n.s.
A. Contribution des sociétés nette du coût de financement		126,5	-134,6	n.s.

¹. Hors éléments non récurrents

B. CONTRIBUTION DE L'ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT

Le résultat de l'activité d'investissement est de -388,8 M€ au 1^{er} semestre 2020, fortement impacté par la pandémie :

- > L'absence de cessions significatives sur le 1^{er} semestre du fait de la pandémie a fortement réduit les plus-values de cession, variation de juste valeur, dividendes et autres produits qui s'élèvent à 77 M€ (249 M€ au S1 2019) ;
- > Les dépréciations de 417,0 M€ reflètent essentiellement la dépréciation des titres WorldStrides dans le cadre de la restructuration financière en cours à hauteur de 333 M€ ;
- > Les charges de l'activité d'investissement sont en baisse sur la période, à 49,1 M€ au 1^{er} semestre 2020, comparée à 56,6 M€ au 1^{er} semestre 2019. Sur ce montant, les coûts récurrents liés au pilotage stratégique du Groupe et à sa cotation s'élèvent à 6 M€. La charge imputée sur l'activité d'investissement par le biais des commissions de gestion calculées s'élève à -41 M€, en hausse de 18 % par rapport au S1 2019 (-35 M€) compte-tenu des investissements des 12 derniers mois. Cette charge représente un revenu pour l'activité de gestion d'actifs et s'annule en consolidation.

	M€	S1 2019 PF	S1 2020
Plus ou moins-values latentes et réalisées, dividendes et autres revenus		248,6	77,4
(-) Dépréciations		-0,3	-417,0
(-) Coûts		-56,6	-49,1
B. Contribution de l'activité d'investissement		191,6	-388,8

C. CONTRIBUTION DE L'ACTIVITE DE GESTION D'ACTIFS

L'activité de gestion d'actifs enregistre une nouvelle progression de son chiffre d'affaires (+18 %), prouvant une nouvelle fois l'attractivité de la plateforme.

Le développement de cette activité stratégique crée de nombreuses synergies au sein du Groupe, notamment par la diversification du risque, l'accroissement de l'univers d'investissement, l'augmentation de la part des revenus récurrents et prévisibles, l'effet de levier sur les coûts, et l'attractivité pour les talents.

La contribution de l'activité s'élève au 1^{er} semestre 2020 à 41 M€ contre 68 M€ au 1^{er} semestre 2019, proforma.

> **Les revenus liés aux commissions de gestion** progressent de 18 % à 116 M€, en ligne avec la croissance des AUM et se répartissent entre i) l'activité de gestion pour compte de tiers en forte progression de +18 % à 75 M€, portée par les levées de fonds dans le private equity (Eurazeo Capital IV, IDF III), la dette privée ; ii) les commissions de gestion calculées sur le bilan d'Eurazeo pour 41 M€ en progression de +18 % du fait des investissements réalisés ;

> **Les charges opérationnelles** du Groupe s'élèvent à 87 M€. Elles comprennent la totalité des coûts récurrents du groupe Eurazeo (hors frais liés au pilotage stratégique du Groupe et à la cotation) y compris Idinvest, iM Global Partner et les quotes-parts des charges opérationnelles de Rhône Group et MCH Private Equity.

> **Les commissions nettes de gestion** (FRE ou Fee Related Earnings), qui mesurent les revenus nets récurrents de l'activité (commissions de gestion – charges opérationnelles), sont en hausse de 56 % au 1^{er} semestre 2020 à 28,2 M€.

> **Les revenus liés aux commissions de performance réalisées** (PRE) s'établissent à 12,3 M€ au 1^{er} semestre 2020 contre 49,5 M€ à la même période en 2019 qui avait bénéficié des commissions calculées sur le bilan correspondant aux cessions réalisées (Moncler, Elis et Neovia). Pour rappel, Eurazeo est éligible au carried interest (i) sur les fonds de co-investissement d'Eurazeo Capital et PME (ii) sur les fonds Idinvest levés à partir de 2018, et (iii) sur les fonds Rhône à partir du fonds V. Les performance fees provenant de tiers devraient progresser au cours des années à venir avec l'arrivée à maturité de ces fonds.

	M€	S1 2019 PF	S1 2020	% variation
Commissions de gestion¹		98,6	116,1	17,7%
(-) Charges opérationnelles		-79,2	-87,1	10,0%
(+) Autres		-1,3	-0,7	n.s.
(=) FRE		18,2	28,2	55,6%
(+) Commissions de performance réalisées ²		49,5	12,3	n.s.
C. Contribution de l'activité de gestion d'actifs		67,6	40,6	-39,9%

¹ y compris les commissions de gestion calculées, provenant du bilan pour 41M€ au 1^{er} semestre 2020 (35M€ au 1^{er} semestre 2019)

² y compris les commissions de performance réalisées provenant du bilan pour 10 M€ au 1^{er} semestre 2020 (47M€ au 1^{er} semestre 2019)

ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS ET CHARGES D'AMORTISSEMENT

Les éléments non récurrents concernent presque exclusivement les sociétés du portefeuille et s'élèvent à -89 M€ au 1^{er} semestre 2020. Ils incluent pour l'essentiel des charges de restructuration et les projets de transformation dans les sociétés du portefeuille pour 72 M€, des impacts de couvertures de change pour 14 M€, ainsi que 7 M€ de dons financiers et en équipements dans le cadre de la mobilisation contre le Covid-19.

Analyse de l'activité en fonction de l'impact de la pandémie

À des fins d'analyse dans le cadre de la pandémie de Covid 19, le Groupe a présenté en avril une répartition de ses activités en portefeuille en quatre catégories, définies en regard de l'impact de la crise sur leur activité et sur la valeur de son portefeuille (voir communiqué du 27 avril 2020) :

Catégorie 1 : Les activités résilientes, peu impactées à court terme grâce à un niveau élevé de revenus récurrents ou une exposition limitée aux conséquences de l'épidémie ;

Catégorie 2 : Les sociétés subissant indirectement et de manière conjoncturelle les impacts du confinement ;

Catégorie 3 : Les sociétés directement impactées par le confinement généralisé mais qui devraient redémarrer assez rapidement une fois celui-ci levé ;

Catégorie 4 : Les sociétés directement impactées par le confinement généralisé et dont la reprise d'activité devrait être plus progressive, catégorie qui regroupe les sociétés exposées aux Voyages et Loisirs.

VARIATION DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ PAR CATÉGORIE AU 1ER SEMESTRE

L'Actif Net Réévalué par action s'établit à 70,7€ à fin juin 2020, en baisse de 12 % par rapport à fin 2019, tout en conservant la méthodologie habituelle et l'approche historiquement prudente du Groupe.

ANR (M€)	31/12/2019	Variation de valeur		Var. de périmètre	30/06/2020	% total S1 2020
		M€	%			
Catégorie 1	2 430	86	+4%	201	2 716	49%
Catégorie 2	1 592	-17	-1%	10	1 585	29%
Catégorie 3	664	-91	-14%	31	603	11%
sous-total hors voyages et loisirs	4 685	-23	0%	241	4 904	89%
Catégorie 4	1 298	-728	-56%	-	569	10%
Total activités	5 983	-751	-12,5%	241	5 473	99%
Trésor. nette et autres	334	-3		-241	92	1%
Total Groupe	6 317	-754	-11,9%	-	5 564	100%
ANR par action (€)	80,3€		-11,9%		70,7€	

La valeur des actifs des **catégories 1 à 3**, représentant près de **90 % de l'ANR du Groupe**, est **stable sur le semestre**. La valorisation est soutenue par la hausse de 5% de l'EBITDA économique sur ces catégories durant la période. Les actifs Technologiques et la gestion d'actifs ont connu de très bonnes performances et les hausses de multiples de marché sur ces segments n'ont été que partiellement reflétés dans leurs valorisations. L'ANR d'Eurazeo Growth (Doctolib, ManoMano, Back Market, Contentsquare...) qui se fonde principalement sur les derniers tours de table effectués, a ainsi été revalorisé de 11 % dans un contexte de forte hausse des indices technologiques (NASDAQ +14 % YTD).

La catégorie 4, qui représente 10 % de l'ANR, a été particulièrement décotée (-56 %) compte-tenu du contexte incertain de reprise des voyages internationaux :

- **Planet Payment** : baisse de -50% de l'ANR, tenant compte de la forte baisse de l'activité de détaxe touristique et dans une moindre mesure de la conversion dynamique de change. La société a réalisé une acquisition prometteuse dans le processing de paiement (3C), activité moins sensible au tourisme ;
- **WorldStrides** : entièrement dépréciée dans l'ANR dans le cadre d'un plan de restructuration financière en cours (post clôture) devant permettre la poursuite du développement de la société qui organise des voyages d'étude ;
- **Grape Hospitality** : baisse de 35 % de la valeur des opérations hôtelières, la valeur des murs restant inchangée. Forte réduction des coûts durant le confinement et redressement progressif des taux de remplissage, qui atteignent plus de 50 % sur les hôtels ouverts (c.80 % du parc) ;
- le cours d'**Europcar** est en baisse de 51 % depuis le début de l'année.

VARIATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR CATEGORIES AU 1ER SEMESTRE

Les variations de chiffre d'affaires de ces catégories au cours du 1^{er} semestre confirment la pertinence de cette classification et la résilience d'une large partie du portefeuille.

Hors les sociétés exposées au segment Voyages & Loisirs, le chiffre d'affaires est en baisse limitée de 4 % sur le premier semestre 2020, et a retrouvé son niveau d'avant crise au mois de juin :

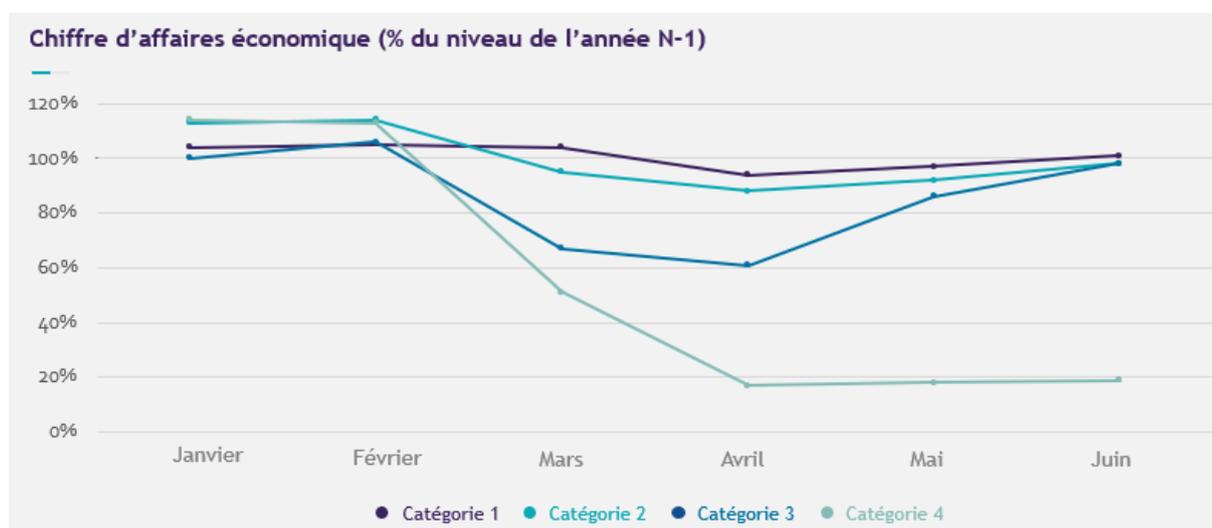
- le Chiffre d'affaires de la **Catégorie 1** connaît une progression continue sur la période, portée par les sociétés Technologiques, celles exposées aux besoins de base, au secteur de la santé ou de l'énergie solaire, ainsi que par l'activité de gestion d'actifs. Les sociétés du portefeuille d'Eurazeo Growth (non consolidées et non incluses dans les chiffres ci-dessous) ont vu leur chiffre d'affaires progresser de plus de 60 %, bénéficiant de leur positionnement « digital native »;
- la **Catégorie 2** a subi un ralentissement moins marqué que prévu en mars-avril et une reprise tangible depuis mi-mai;
- dans la **Catégorie 3**, plusieurs sociétés exposées à la consommation ont réussi à développer très rapidement le e-commerce, venant compenser la fermeture de leurs canaux de vente habituels. La catégorie connaît une reprise depuis mi-mai ;

La **Catégorie 4** (Voyages et Loisirs) est la plus impactée du portefeuille, la pandémie ayant frappé la haute saison des voyages touristiques et étudiants. Comme anticipé la reprise sera très progressive.

Chiffre d'affaires ¹ M€	2020				% Variation			
	Q1	Avril - Mai	Juin	Total S1	Q1	Avril - Mai	Juin	Total S1
Catégorie 1 (49 % ANR)	443	283	141	866	4%	-4%	1%	1%
Catégorie 2 (29 % ANR)	271	157	83	511	7%	-10%	-2%	-1%
Catégorie 3 (11 % ANR)	227	122	82	430	-11%	-27%	-2%	-15%
sous-total hors voyages et loisirs	940	562	306	1 807	1%	-12%	0%	-4%
Catégorie 4 (10 % ANR)	381	82	51	514	-16%	-82%	-81%	-57%
Total	1 321	643	357	2 322	-5%	-41%	-39%	-24%

¹ données mensuelles par catégories à partir des données de gestion, non-auditées. Quatre sociétés des catégories 2 et 3 ont été reclassées après le 1^{er} trimestre compte-tenu de leur moindre sensibilité que prévu au confinement.

Évolution mensuelle du CA économique par catégorie



SUPPORT APPORTÉ AUX SOCIÉTÉS DU PORTEFEUILLE

Avec le soutien actif du Groupe, les mesures ont été prises pour maintenir le maximum de sites de production en activité au sein des sociétés du portefeuille, avec une protection sanitaire optimale. Une attention particulière a également été portée à la préservation de la trésorerie et au contrôle des coûts dans chacune de nos sociétés. Les sociétés du portefeuille réfléchissent dès à présent aux moyens à mettre en œuvre à court et moyen termes afin d'adapter leur feuille de route stratégique au nouveau contexte (M&A, coûts, nouvelles offres, accélération de la digitalisation...).

Par ailleurs, le Groupe n'a dû soutenir financièrement qu'un nombre limité de sociétés de ses portefeuilles. Un montant de 18 M€ a ainsi été investi par le bilan d'Eurazeo dans Nest New York et Sommet Education afin d'améliorer leur position de trésorerie. Le Groupe devrait être amené à apporter, post clôture, un nouveau financement à WorldStrides de 50 M\$ dans le cadre de sa restructuration financière.

Compte-tenu de la structure financière saine de la majorité des sociétés avant la crise, les besoins de support en fonds propres pour l'ensemble du portefeuille en 2020 sont limités et estimés autour de 2 % de l'Actif Net Réévalué, incluant les sommes déjà investies.

Actifs sous gestion (AUM)

Le total des actifs sous gestion (Assets Under Management ou AUM) s'élève au premier semestre 2020 à 18,5 Mds€.

Eurazeo gère des capitaux pour le compte d'investisseurs partenaires pour 12,9 Mds€, en hausse de 4 % sur le semestre, ainsi que les capitaux permanents du Groupe (Actif Net Réévalué, ANR) pour 5,6 Mds€. La combinaison de ces deux sources de financement renforce la structure et les perspectives de développement du Groupe.

Eurazeo investit dans trois classes d'actifs, dont plus de 70 % sur le Private Equity.

Actifs sous Gestion (AUM) M€	31/12/2019	30/06/2020	% variation	% AuM S1 2020 ²
Private Equity ¹	12 799	12 378	-3 %	71 %
Private Debt	3 661	4 003	9 %	23 %
Real Assets	992	962	-3 %	6 %
Activité de gestion d'actifs	999	1 034	4 %	-
Autres	334	92	n.s.	-
Total AUM	18 785	18 469	-2 %	100 %
<i>dont AUM investisseurs partenaires</i>	<i>12 468</i>	<i>12 905</i>	<i>4 %</i>	<i>70 %</i>
<i>dont capitaux permanents (ANR)</i>	<i>6 317</i>	<i>5 564</i>	<i>-12 %</i>	<i>30 %</i>

¹ Private Funds est inclus dans Private Equity

² hors activité de gestion d'actifs et autres

A. ACTIFS SOUS GESTION POUR LE COMPTE D'INVESTISSEURS PARTENAIRES

L'activité de gestion d'actifs poursuit son développement au 1er semestre dans un environnement incertain, avec des AUM pour compte de tiers en hausse de 4% à 12,9 Mds€. Cette hausse a un impact positif sur les commissions de gestion et de performance reçues et à recevoir par le Groupe.

Au 1er semestre 2020, **le Groupe a levé 1,1 Md€** de nouveaux capitaux auprès d'investisseurs tiers, proche de la performance record du H1 2019 malgré le confinement qui a ralenti ou décalé le timing de levée d'un certain nombre de fonds :

- > l'activité *Private Debt* a levé plus de 140 M€ une large gamme de fonds, notamment sur IPD V (direct lending) et ISD V (senior debt) et confirme les bonnes perspectives du Groupe sur ce segment ;
- > le Private Equity enregistre près d'1 Md€ de collecte hors engagements d'Eurazeo :
 - o « *France China Acceleration Fund* », en partenariat avec le fonds chinois CIC et BNPP, a réalisé un premier closing pour 400 M€ (dont 200 M€ d'engagement d'Eurazeo),
 - o Rhône (détenue à 30 % par Eurazeo) a lancé la levée de son prochain fonds de Private Equity; à date, les engagements s'élèvent à près d'1 Md€. Sur ce montant, la souscription d'Eurazeo représente jusqu'à 100 M€,
 - o MCH (détenue à 25 % par Eurazeo) a sécurisé une première levée de 200 M€ (dont 80 M€ provenant d'Eurazeo) pour MCH V,

- o Eurazeo Growth III a démarré sa levée de fonds qui bénéficie de l'intérêt des investisseurs pour le *track-record* et les perspectives d'Eurazeo sur cette catégorie.

Le Groupe dispose d'un programme de levée de fonds fourni sur toutes ses classes d'actifs. Compte tenu des incertitudes macro-économiques, les levées d'un certain nombre de fonds initialement prévues en 2020 pourraient être décalées.

Levées de fonds ¹ (M€)	S1 2019	S1 2020	% variation
Private Equity	704	980	39%
Private Debt	535	143	-73%
Real Assets	-	-	n.s.
Total	1,239	1,123	-9%

¹ exclus les engagements d'Eurazeo dans les programmes du groupe

Par ailleurs, le groupe gère dans le cadre de **mandats administratifs environ 5,4 Mds d'actifs**, dont c.250 M€ supplémentaires levés au premier semestre 2020. Cette administration d'actifs (AUA – Assets Under Administration) complète l'offre de gestion pour le compte de grands clients institutionnels et génère des commissions permettant de couvrir une partie des coûts fixes administratifs de la gestion d'actifs.

B. CAPITAUX PERMANENTS DU GROUPE - ACTIF NET REEVALUÉ (ANR)

L'ANR par action s'élève à **70,7€ à fin juin 2020**, en baisse de 12 % par rapport à fin 2019. Les actifs non cotés représentent **plus de 97 %** du portefeuille.

- > **Eurazeo Capital** : bonne tenue du portefeuille hors Voyages et Loisirs (-1 % de création de valeur). Le segment Voyages et Loisirs est fortement impacté (-62 %).
- > **Eurazeo PME** : portefeuille résilient dans l'ensemble, malgré l'exposition au secteur de la consommation ;
- > **Eurazeo Growth** : poursuite de la forte dynamique de croissance du chiffre d'affaires des sociétés du portefeuille (supérieure à +60 % sur le S1 2020) accompagnée de nouveaux tours de financement auprès de nouveaux investisseurs ;
- > **Eurazeo Brands** : le développement rapide du e-commerce et de canaux alternatifs de vente ont permis de compenser la baisse des canaux traditionnels de vente, contribuant à préserver la valeur des actifs ;
- > **Eurazeo Patrimoine (Real Assets)** : création de valeur sur les cliniques (C2S) et les centrales solaires (RedenSolar) qui compense l'impact de la crise sur le groupe hôtelier (Grape Hospitality)
- > **Gestion d'actifs** : la valorisation des management fees se maintient grâce à l'effet embarqué des levées de fonds de 2019. La valeur des performance fees baisse sur le semestre du fait du recul de la valorisation des portefeuilles et de moindres perspectives de sorties à court terme.

ANR (M€)	2019	Variation de valeur		Var. de périmètre	S1 2020	% total S1 2020
		M€	%			
Private Equity	4 211	-687	-16%	169	3 694	66%
<i>Capital</i>	2 850	-696	-24%	14	2 169	39%
<i>private assets</i>	2 647	-601	-23%	14	2 060	37%
<i>listed assets</i>	203	-95	-47%	-	109	2%
<i>PME</i>	410	-54	-13%	1	357	6%
<i>Growth</i>	684	72	11%	140	897	16%
<i>Brands</i>	259	-9	-4%	5	255	5%
<i>Venture</i>	8	-	-	8	16	-
Private Debt	13	-	-	2	15	-
Real Assets	760	-21	-3%	-8	731	13%
Gestion d'Actifs	999	-43	-4%	78	1 034	19%
Total portefeuille	5 983	-751	-12.5%	241	5 472	99%
Trésorerie nette et autres	334	-3	-	-241	92	1%
<i>Trésorerie</i>	533	-	-	-	587	-
<i>Autres titres actifs/passifs¹</i>	-219	-	-	-	-549	-
<i>Impôts latents</i>	-61	-	-	-	-46	-
<i>Auto-contrôle</i>	80	-	-	-	100	-
Total	6 317	-754	-	-	5 564	100%
ANR par action (€)	80,3	-	-11.9%	-	70,7	-

¹ y compris actifs investis hors groupe en tant que LP

C. ROTATION DES ACTIFS

1. Investissements au cours du premier semestre 2020

Le Groupe a investi 908 M€ sur le premier semestre 2020, dont 313 M€ pour la quote-part du bilan.

Le Groupe a participé à hauteur de près de 190 M€ (dont 146 M€ pour la quote-part du bilan) à de nouveaux tours de table du portefeuille d'Eurazeo Growth comme Back Market, ManoMano, Vestiaire Collective et ContentSquare. Ces investissements dans le cadre notamment du lancement du fonds Eurazeo Growth III permettent au Groupe d'accompagner le fort développement de ces sociétés qui ont poursuivi une forte dynamique de croissance dans la période récente.

Eurazeo Patrimoine a acquis, pour un montant de 22 M€, 100 % du capital des sociétés France Hostels et Les Piaules Belleville, deux acteurs français du marché de l'hôtellerie qui renouvellent l'offre d'hébergement de loisir pour jeunes voyageurs.

Le Groupe a réinvesti environ 35 M€ de son bilan dans des sociétés du portefeuille afin de les aider à réaliser des build-ups et 18 M€ pour soutenir certaines sociétés et améliorer leur liquidité.

Le Groupe a également investi 88 M€ durant le semestre, d'une part dans son activité de gestion d'actifs avec l'acquisition de 10 % supplémentaires d'Idinvest pour atteindre 80 % de détention (comme annoncé en mai) et d'autre part dans IM Global Partners dans le cadre de build-ups pour accélérer son développement.

2. Cessions au cours du premier semestre 2020

Le Groupe a cédé pour 429 M€ sur le semestre, dont 73 M€ pour la quote-part du bilan.

Eurazeo Patrimoine a cédé en début d'année la totalité du CIFA, l'un des premiers centres européens d'activité de commerce de gros situé à Aubervilliers. Les produits de cession relatifs à cette opération représentent, pour les fonds propres d'Eurazeo, 57 M€ soit un multiple de 2,2x son investissement initial et un Taux de Rendement Interne (TRI) d'environ 18 %. Il s'agit de la première cession d'actifs pour Eurazeo Patrimoine.

M€	Investissements		Cessions	
	S1 2019	S1 2020	S1 2019	S1 2020
Private Equity	1 002	578	896	212
Private Debt	184	188	201	154
Real Assets	90	54	0	63
Autres	58	88	100	-
Total	1 334	908	1 197	429
<i>dont quote-part bilan</i>	621	313	1 039	73

Trésorerie

La trésorerie brute d'Eurazeo s'élève à 587 M€ au 30 juin 2020, dont un tirage de 400 M€ sur sa ligne de crédit syndiqué confirmée de 1,5 Md€. La trésorerie brute se montait à 533 M€ au 31 décembre 2019.

Les principales variations par rapport au 31 décembre 2019 proviennent des investissements du bilan pour un montant total de 313 M€, des cessions totales ou partielles du bilan pour un montant de 73 M€ et 33 M€ de rachats d'actions.

Fin juin 2020, le Groupe détient 2,84 millions d'actions propres soit 3,61 % du total des actions en circulation (78 645 486 actions).

3. ÉVÈNEMENTS POST-CLOTURE

Le 21 juillet, WorldStrides a annoncé avoir initié un plan de restructuration dans le cadre d'une procédure assimilable à une sauvegarde financière accélérée. Au préalable, WorldStrides a obtenu un accord de plus de la majorité de ses créanciers et de ses principaux actionnaires afin de lui permettre de faire face à ses besoins et de poursuivre son développement, en prenant en compte les impacts du Covid 19. La mise en œuvre de cet accord financier est notamment soumise à l'approbation des autorités américaines compétentes. Les détails de ce plan sont précisés dans le communiqué émis par la société. La contribution d'Eurazeo SE à ce financement sera d'environ 50 M\$.

Le 23 juillet, Eurazeo PME, est entrée en négociations exclusives en vue d'acquérir par l'intermédiaire d'un véhicule dédié environ 67,5 % du capital et 71,8 % des droits de vote de la société EasyVista et 125 000 obligations convertibles à un prix de 70 euros par action et par obligation convertible. Ce prix valorise 100 % du capital d'EasyVista à environ 131 M€. Sous réserve de l'acquisition du bloc de contrôle, un projet d'offre

publique d'achat simplifiée portant sur le solde des titres émis par la société serait déposé à titre obligatoire. Le dépôt de l'offre publique devrait intervenir à la fin du troisième trimestre 2020.

Le 27 juillet, Eurazeo a annoncé un investissement de 80 M€ du Fonds Eurazeo China Acceleration (ECAF) dans la société DORC, l'un des principaux spécialistes mondiaux de la chirurgie vitréo-rétinienne. Cet investissement est le premier du fonds, dont l'objet est d'investir, aux côtés d'Eurazeo, dans des sociétés françaises et européennes appartenant à des secteurs d'activité à fort potentiel de développement sur le marché chinois et de les accompagner dans cette stratégie. Ce montant était précédemment porté par le bilan d'Eurazeo en attente de la constitution du fonds. Cette syndication n'a pas d'impact sur les autres fonds gérés par Eurazeo, et notamment Eurazeo Capital IV qui est aussi investisseur dans DORC. Eurazeo représente à ce jour 50% des souscriptions du fonds ECAF et l'impact positif sur la trésorerie d'Eurazeo est donc de 40 millions d'euros.

Le 28 juillet, Eurazeo Growth a annoncé avoir investi 33 M\$ dans la société de fintech Thought Machine basée à Londres et spécialiste des technologies de core banking nativement dans le cloud.

4. TRANSACTION AVEC LES PARTIES LIÉES

Les éléments de rémunérations fixées pour 2020 aux membres du Directoire, ainsi que les opérations sur titres mentionnées à l'article L 621-18-2 du Code Monétaire et Financier réalisées par ceux-ci sont mentionnées dans la section « Rémunération et Avantages de toute nature des mandataires sociaux » du rapport du directoire du Document d'enregistrement universel 2019 déposé auprès de l'AMF le 25 mars 2020.

5. GESTION DES RISQUES ET LITIGES

Les activités du Groupe sont exposées à certains facteurs de risques macroéconomiques et sectoriels, opérationnels, de marché, industriels, environnementaux et juridiques. Du fait de la crise économique et sanitaire actuelle, les principaux facteurs de risques auxquels le Groupe pourrait être confronté ont été actualisés par rapport à ceux décrits dans la section « Gestion des risques, contrôle interne et principaux facteurs de risques » du Document d'enregistrement universel 2019 déposé auprès de l'AMF le 25 mars 2020. Ils sont présentés en Annexe 1.

6. PERSPECTIVES

Face à la crise sans précédent du premier semestre, Eurazeo s'appuie sur ses forces : complémentarité des métiers, diversification des géographies et des sources de financement, solidité financière. Grâce à des fondamentaux particulièrement sains, Eurazeo dispose de la capacité à poursuivre son développement. Celui-ci s'appuiera sur un engagement ESG fort et de longue date et sur l'investissement dans les sociétés technologiques qui représentent dorénavant un quart de ses actifs.

Eurazeo a pour priorités de saisir les opportunités de la reprise, de transformer ses sociétés et de créer de la valeur, mais aussi de poursuivre la dynamique de levée de fonds.

COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES

30 JUIN 2020

Etat de la situation financière consolidée	16	Etat de la variation des capitaux propres consolidés.....	19
Etat du résultat consolidé.....	17	Tableau des flux de trésorerie consolidés	20
Etat des produits et des charges comptabilisés	18	Notes annexes aux états financiers consolidés	21

État de la situation financière consolidée

<i>(En milliers d'euros)</i>	Notes	30/06/2020	30/06/2019	31/12/2019 retraité ⁽¹⁾
ACTIF				
Écarts d'acquisition	5	3 498 972	3 691 342	3 807 334
Immobilisations incorporelles	5	2 067 880	1 769 416	2 149 898
Immobilisations corporelles	5	1 478 376	1 604 600	1 491 239
Droits d'utilisation	5	488 810	505 349	495 764
Immeubles de placement	6	185 852	367 227	191 894
Participations dans les entreprises associées	7.1	1 165 888	1 200 844	1 338 206
Actifs financiers	7.2	1 780 698	1 258 987	1 419 487
Autres actifs non courants		25 474	43 039	29 403
Actifs d'impôt différé		123 608	104 804	112 231
Total des actifs non courants		10 815 557	10 545 609	11 035 456
Stocks		488 044	431 966	457 755
Clients et autres débiteurs		821 383	871 564	906 434
Actifs d'impôt exigibles		33 065	46 386	41 313
Actifs financiers	7.2	136 399	149 629	40 670
Autres actifs financiers		349	151	1 027
Autres actifs courants		75 473	66 061	72 420
Actifs financiers de gestion de trésorerie	11.1	971	299	887
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11.1	1 573 785	1 191 794	1 091 450
Total des actifs courants		3 129 469	2 757 850	2 611 957
Actifs destinés à être cédés	2.2	5 543	205 350	258 361
TOTAL ACTIF		13 950 569	13 508 809	13 905 773
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES				
Capital émis		239 869	240 231	239 869
Primes		143 390	143 390	143 390
Réserves consolidées		4 164 890	4 721 122	4 622 777
Capitaux propres - Part du Groupe		4 548 149	5 104 742	5 006 036
Participations ne donnant pas le contrôle	10.2	1 367 502	1 583 623	1 613 311
Capitaux propres	10.1	5 915 651	6 688 366	6 619 347
Provisions	9	19 921	14 475	22 058
Passifs liés aux avantages au personnel	9	122 040	120 793	117 788
Emprunts et dettes financières	8.1	4 034 853	3 238 490	3 359 564
Dettes de loyers - non courant	8.1	426 786	588 750	428 628
Passifs d'impôt différé		424 646	424 732	461 727
Autres passifs non courants		301 718	294 223	309 293
Total des passifs non courants		5 329 964	4 681 463	4 699 058
Provisions - part à moins d'un an	9	26 351	24 428	32 424
Passifs liés aux avantages au personnel - à moins d'un an	9	2 938	6 752	3 591
Dettes d'impôt exigibles		42 898	31 495	31 025
Fournisseurs et autres créditeurs		1 373 629	902 419	1 280 593
Autres passifs		633 434	575 169	632 268
Dettes de loyers - courant	8.1	74 576	79 314	74 648
Autres passifs financiers		2 382	646	1 726
Concours bancaires courants et part des emprunts à moins d'un an	8.1	546 112	365 410	360 310
Total des passifs courants		2 702 321	1 985 634	2 416 585
Passifs directement liés aux actifs destinés à être cédés	2.2	2 633	153 347	170 783
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		13 950 569	13 508 809	13 905 773

(1) Affectations des écarts d'acquisition de Dorc et Emerige acquis en 2019

État du résultat consolidé

<i>(En milliers d'euros)</i>	Notes	2020 (6 mois)	2019 (6 mois)	2019 (12 mois) retraité
Produits de l'activité ordinaire	4.2	1 797 747	2 401 447	4 680 630
Autres produits et charges de l'activité	4.3	119 696	315 624	462 614
Achats consommés		(717 182)	(1 072 851)	(1 991 870)
Impôts et taxes		(36 130)	(36 258)	(64 651)
Charges de personnel		(540 448)	(582 331)	(1 183 879)
Charges externes		(370 768)	(397 067)	(830 686)
Dotations aux amortissements (hors incorporels liés aux acquisitions)		(144 869)	(126 415)	(268 417)
Dotations ou reprises de provisions		3 955	(3 498)	(6 336)
Autres produits et charges d'exploitation		1 878	(13 055)	(17 064)
Résultat opérationnel avant autres produits et charges		113 879	485 598	780 341
Dotations aux amortissements des incorporels liés aux acquisitions		(88 388)	(74 312)	(170 869)
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition/participations dans les entreprises associées		(411 938)	(249)	(163 342)
Autres produits et charges opérationnels	4.4	(48 002)	(38 237)	(88 757)
Résultat opérationnel	4.4	(434 449)	372 800	357 372
Produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers	8.2	(6 317)	(5 093)	(1 303)
Coût de l'endettement financier brut	8.2	(113 646)	(105 527)	(226 858)
Coût de l'endettement financier net		(119 964)	(110 619)	(228 161)
Autres produits et charges financiers	8.2	(2 694)	(15 375)	(17 072)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	7.1	(103 951)	(8 901)	34 774
Impôt		23 868	(38 141)	(25 006)
RESULTAT NET avant RESULTAT des activités arrêtées ou en cours de cession		(637 190)	199 764	121 907
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession		(3 387)	4 334	(799)
RESULTAT NET		(640 577)	204 098	121 108
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle		(250 769)	27 950	7 632
RESULTAT NET - Part du groupe		(389 808)	176 148	113 476
Résultat par action	10.3	(5,44)	2,46	1,58
Résultat dilué par action	10.3	(5,37)	2,47	1,62

État des produits et des charges comptabilisés

Conformément à la norme IAS 1 révisée, Eurazeo est tenue de présenter le total des produits et des charges comptabilisés indirectement (c'est-à-dire via le résultat net de la période) et directement dans les capitaux propres :

(En milliers d'euros)	30/06/2020 (6 mois)	2019 (6 mois)	2019 (12 mois) retraité
Résultat net de la période	(640 577)	204 098	121 108
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur	(23 479)	(20 649)	(46 331)
Total variation de la réserve de juste valeur	(23 479)	(20 649)	(46 331)
Effets impôt	6 063	5 333	11 965
Réserve de juste valeur - nette (non recyclable)	(17 416)	(15 316)	(34 366)
Reconnaissance des pertes et gains actuariels en capitaux propres	145	(13 784)	(22 947)
Effets impôt	(327)	3 402	2 828
Pertes et gains actuariels - nets (non recyclable)	(182)	(10 382)	(20 119)
Gains (pertes) résultant de l'évaluation à la juste valeur des instruments de couverture	(2 922)	(13 182)	(5 928)
Reclassement de la réserve de couverture en compte de résultat	8 563	6 695	6 477
Total variation de la réserve de couverture	5 641	(6 487)	549
Effets impôt	(1 940)	1 124	749
Réserve de couverture - nette (recyclable)	3 701	(5 363)	1 298
Gains (pertes) résultant des différences de conversion	(9 011)	4 112	28 054
Reclassement de la réserve de conversion en compte de résultat	-	21 039	21 039
Réserve de conversion (recyclable)	(9 011)	25 151	49 093
TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES DIRECTEMENT ENREGISTRÉS DANS LES CAPITAUX PROPRES	(22 908)	(5 910)	(4 094)
TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS	(663 485)	198 188	117 014
Attribuables aux :			
- Actionnaires d'Eurazeo	(409 003)	173 768	108 589
- Participations ne donnant pas le contrôle	(254 482)	24 420	8 425

La variation de la réserve de juste valeur provient de la variation de valeur d'un put sur minoritaires.

Les écarts actuariels relatifs à l'évaluation des avantages au personnel correspondent à l'incidence du changement des hypothèses d'évaluation (taux d'actualisation de l'obligation, taux d'augmentation des salaires, taux d'augmentation des retraites et rentabilité attendue des actifs du régime) de l'obligation relative aux régimes à prestations définies.

La variation de la réserve de couverture résulte de la variation de la juste valeur des dérivés éligibles à la comptabilité de couverture.

État de la variation des capitaux propres consolidés

(En milliers d'euros)	Capital émis	Primes liées au capital	Réserves de juste valeur	Réserves de couverture	Réserves de conversion	Réserves sur paiements en actions	Titres d'autocontrôle	Ecart actuariels	Impôt différé	Résultats accumulés non distribués	Total Capitaux propres part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
Solde au 1er janvier 2019 retraité	233 456	143 390	4 913	(14 716)	18 741	28 420	(73 307)	(57 038)	19 986	4 766 786	5 070 632	1 203 447	6 274 079
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	176 148	176 148	27 950	204 098
Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(14 393)	(6 819)	22 767	-	-	(11 117)	7 182	-	(2 380)	(3 530)	(5 910)
Total produits et charges comptabilisés	-	-	(14 393)	(6 819)	22 767	-	-	(11 117)	7 182	176 148	173 768	24 420	198 188
Titres d'auto contrôle	6 775	-	-	-	-	-	9 832	-	-	(103 421)	(86 814)	-	(86 814)
Dividendes versés aux actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(91 551)	(91 551)	(4 485)	(96 036)
Transactions avec les actionnaires ne détenant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23 386	23 386	269 923	293 309
Autres variations	-	-	-	-	-	5 563	-	-	-	9 759	15 322	90 318	105 640
Solde au 30 juin 2019	240 231	143 390	(9 480)	(21 535)	41 508	33 983	(63 475)	(68 155)	27 168	4 781 106	5 104 742	1 583 623	6 688 366
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(62 672)	(62 672)	(20 318)	(82 989)
Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(17 904)	5 605	15 319	-	-	(9 720)	4 193	-	(2 507)	4 323	1 816
Total produits et charges comptabilisés	-	-	(17 904)	5 605	15 319	-	-	(9 720)	4 193	(62 672)	(65 179)	(15 995)	(81 173)
Titres d'auto contrôle	(362)	-	-	-	-	-	(37 505)	-	-	7 289	(30 578)	-	(30 578)
Dividendes versés aux actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(17 203)	(17 203)
Transactions avec les actionnaires ne détenant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(862)	(862)	47 156	46 294
Autres variations	-	-	-	-	-	4 772	-	-	3 934	(10 796)	(2 090)	15 730	13 641
Solde au 31 décembre 2019	239 869	143 390	(27 384)	(15 930)	56 827	38 755	(100 980)	(77 875)	35 295	4 714 066	5 006 036	1 613 311	6 619 347
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(389 808)	(389 808)	(250 769)	(640 577)
Gains (pertes) comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(18 680)	3 880	(6 806)	-	-	(447)	2 858	-	(19 195)	(3 714)	(22 908)
Total produits et charges comptabilisés	-	-	(18 680)	3 880	(6 806)	-	-	(447)	2 858	(389 808)	(409 003)	(254 482)	(663 485)
Augmentations de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres d'auto contrôle	-	-	-	-	-	-	(31 573)	-	-	-	(31 573)	-	(31 573)
Dividendes versés aux actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(12 874)	(12 874)
Transactions avec les actionnaires ne détenant pas le contrôle	-	-	(4 567)	17	417	9	-	(10)	(6 015)	(8 497)	(18 646)	(1 451)	(20 097)
Variations de périmètre	-	-	-	-	(367)	-	-	-	-	367	-	(55 095)	(55 095)
Autres variations	-	-	-	(568)	175	2 202	-	(492)	(7 381)	7 399	1 335	78 092	79 427
Solde au 30 juin 2020	239 869	143 390	(50 631)	(12 601)	50 246	40 966	(132 553)	(78 824)	24 757	4 323 526	4 548 149	1 367 502	5 915 651

4 164 887

Tableau des flux de trésorerie consolidés

<i>(En milliers d'euros)</i>	Notes	30/06/2020 (6 mois)	30/06/2019 (6 mois)	31/12/2019 (12 mois) retraité
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE				
Résultat net consolidé		(640 577)	204 098	121 108
Dotations nettes aux amortissements et provisions		585 571	208 000	453 462
Pertes de valeur (y compris sur actifs disponibles à la vente)		74 290	(36)	207 195
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	4.2	(83 592)	(93 183)	(168 999)
Paiements en actions		2 082	6 717	11 399
Autres produits et charges calculés		(3 485)	(4 084)	(8 653)
Plus et moins-values de cession, profits et pertes de dilution		1 386	(194 990)	(291 689)
Quote-part de résultats liée aux sociétés mises en équivalence		103 951	8 901	(34 774)
Dividendes (hors sociétés du secteur "holding")		(3)	(3)	-
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		39 623	135 418	289 049
Coût de l'endettement financier net	8.2	119 964	110 619	228 161
Impôt		(23 868)	38 141	25 006
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		135 718	284 179	542 216
Impôts versés		(21 500)	(27 574)	(69 073)
Variation du besoin en fonds de roulement ("B.F.R.")		23 625	(170 234)	6 426
FLUX NETS DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE	11.2	137 843	86 370	479 569
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT				
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations incorporelles		(22 737)	(20 584)	(54 363)
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations incorporelles		-	24	14
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles		(70 962)	(154 776)	(228 021)
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles		2 381	498	3 486
Décassements liés aux acquisitions d'immeubles de placement		(10 384)	(10 286)	(57 865)
Encaissements liés aux cessions d'immeubles de placement		70 193	-	-
Décassements liés aux acquisitions d'actifs financiers non courants		-	-	-
. Titres de participation		(97 319)	(773 029)	(1 443 789)
. Actifs financiers		(284 137)	(262 505)	(304 110)
. Autres actifs financiers non courants		(47)	(62)	(328)
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers non courants		-	-	-
. Titres de participation		2 609	1 005 083	1 015 616
. Actifs financiers		61 704	206 267	206 967
. Autres actifs financiers non courants		320	1 150	915
Incidence des variations de périmètre		4 098	24 971	25 348
Dividendes des participations associées		13 441	14 664	15 885
Variation des actifs financiers de gestion de trésorerie		(97)	15 275	14 901
Autres flux d'investissement		-	-	-
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	11.3	(330 937)	46 689	(805 342)
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT				
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital		-	-	-
- versées par les actionnaires de la société mère		-	-	-
- versées par les minoritaires des sociétés intégrées		1 722	77 624	154 859
Encaissements liés aux syndicats		-	-	365 289
Rachats et reventes d'actions propres		(32 027)	(89 501)	(120 322)
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice		-	-	-
- versés aux actionnaires de la société mère		-	(91 551)	(91 551)
- versés aux minoritaires des sociétés intégrées		(10 973)	(4 143)	(22 588)
Encaissements liés aux nouveaux emprunts		733 946	502 748	783 985
Remboursement d'emprunts		(64 123)	(210 609)	(412 131)
Versement soulte		(608)	(665)	(930)
Intérêts financiers nets versés		(63 589)	(84 564)	(192 688)
Autres flux liés aux opérations de financement		0	-	-
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	11.4	564 347	99 338	463 922
Variation de trésorerie		371 254	232 397	138 150
Trésorerie à l'ouverture		1 076 386	935 112	935 112
Incidence de la variation du cours des devises sur la trésorerie		(3 138)	1 362	3 125
TRESORERIE A LA CLOTURE (nette des découverts bancaires)	11.1	1 444 502	1 168 872	1 076 386
<i>dont trésorerie à accès restreint</i>		<i>29 911</i>	<i>18 469</i>	<i>25 908</i>

NOTE 1 Principes généraux	- 22 -
1.1. Bases d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes consolidés.....	- 23 -
1.2. Estimations et jugements comptables déterminants.....	- 24 -
1.3. Présentation d'états comparatifs retraités	- 25 -
NOTE 2 Périmètre de consolidation	- 28 -
2.1. Évolution du périmètre de consolidation.....	- 28 -
2.2. Reclassement IFRS 5 - groupe d'actifs destinés à être cédés	- 28 -
NOTE 3 Information sectorielle	- 29 -
3.1. Compte de résultat consolidé par activité	- 30 -
3.2. Agrégats sectoriels de la contribution des sociétés	- 33 -
NOTE 4 Données opérationnelles	- 35 -
4.1. Impacts liés au Covid-19	- 35 -
4.2. Produits de l'activité ordinaire	- 35 -
4.3. Autres produits et charges de l'activité	- 36 -
4.4. Résultat opérationnel et autres produits et charges opérationnels....	- 36 -
NOTE 5 Immobilisations incorporelles, corporelles et droit d'utilisation	- 37 -
5.1. Écarts d'acquisition, immobilisations corporelles, incorporelles et droits d'utilisation.....	- 37 -
5.2. Pertes de valeurs sur actifs immobilisés.....	- 38 -
NOTE 6 Immeubles de placement	- 39 -
NOTE 7 Entreprises associées et actifs financiers	- 40 -
7.1. Participations dans les entreprises associées	- 40 -
7.2. Actifs financiers	- 41 -
NOTE 8 Financement	- 42 -
8.1. Dette financière nette.....	- 42 -
8.2. Résultat financier	- 44 -
NOTE 9 Provisions	- 44 -
9.1. Passifs liés aux avantages au personnel.....	- 44 -
9.2. Provisions pour litiges et autres provisions	- 44 -
NOTE 10 Capitaux propres et résultat par action - 45 -	
10.1. Capitaux propres et capital social..	- 45 -
10.2. Participations ne donnant pas le contrôle	- 45 -
10.3. Résultat par action	- 46 -
NOTE 11 Détail des flux de trésorerie	- 46 -
11.1. Actifs de trésorerie	- 46 -
11.2. Flux nets de trésorerie générés par l'activité.....	- 47 -
11.3. Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement.....	- 47 -
11.4. Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement.....	- 47 -
NOTE 12 Autres informations	- 48 -
12.1. Événements post-clôture	- 48 -
12.2. Engagements hors bilan.....	- 48 -

Les comptes consolidés semestriels résumés du groupe Eurazeo au 30 juin 2020 ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34, *Information financière intermédiaire*. S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du groupe Eurazeo établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne pour l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Ces comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire d'Eurazeo du 24 juillet 2020. Ils ont fait l'objet d'un examen par le Comité d'Audit du 27 juillet 2020 ainsi que par le Conseil de Surveillance du 28 juillet 2020.

Particularités propres aux comptes semestriels

Dans le cadre des arrêtés intermédiaires, la charge d'impôt (courante et différée) est calculée en appliquant au résultat taxable de la période le taux d'impôt effectif moyen annuel estimé pour l'année en cours.

Le produit des activités ordinaires, le résultat opérationnel et l'ensemble des indicateurs opérationnels (dont le besoin en fonds de roulement) sont caractérisés par une certaine saisonnalité. Ce phénomène est d'amplitude variable selon les secteurs d'activité du Groupe.

En conséquence, les résultats intermédiaires au 30 juin 2020 ne sont pas nécessairement indicatifs de ceux pouvant être attendus pour l'ensemble de l'exercice 2020.

Continuité d'exploitation / Épidémie de Covid-19

La crise sanitaire liée à l'épidémie de Covid-19 n'a pas remis en cause le principe de continuité d'exploitation dans les comptes du groupe.

Dans chacune des sociétés dans lesquelles Eurazeo a investi, des dispositions ont été prises notamment la mise en place de plans de continuité d'activité, une surveillance accrue des enjeux de liquidité et un contrôle des coûts.

Les impacts de la crise ne sont pas linéaires et les effets sur le premier semestre 2020 ne permettent pas de préjuger des impacts annuels potentiels.

À des fins d'analyse dans le cadre de la pandémie de Covid 19, le Groupe a réparti en avril ses activités en portefeuille en quatre catégories, définies en regard de l'impact de la crise sur leur activité et sur la valeur de son portefeuille :

- **Catégorie 1** : Les activités résilientes, peu impactées à court terme grâce à un niveau élevé de revenus récurrents ou une exposition limitée aux conséquences de l'épidémie ;
- **Catégorie 2** : Les sociétés subissant indirectement et de manière conjoncturelle les impacts du confinement ;
- **Catégorie 3** : Les sociétés directement impactées par le confinement généralisé mais qui devraient redémarrer assez rapidement une fois celui-ci levé ;
- **Catégorie 4** : Les sociétés directement impactées par le confinement généralisé et dont la reprise d'activité devrait être plus progressive, catégorie qui regroupe les sociétés exposées aux Voyages et Loisirs.

Comme préconisé par les normes les coûts de sous activité sont présentés en résultat opérationnel avant autres produits et charges.

De façon usuelle, seules les pertes de valeurs sur les écarts d'acquisition, les restructurations et les litiges significatifs sont présentés sous le résultat opérationnel avant autres produits et charges. Cependant, certains coûts liés à l'épidémie de Covid-19 ont été classés sous le résultat opérationnel avant autres produits et charges au regard des trois critères suivants :

- Coûts incrémentaux
- Coûts mesurables et identifiables de manière fiable
- Éléments significatifs

Ainsi, ont été présentés sous le résultat opérationnel avant autres produits et charges des coûts tels que les coûts liés aux protections sanitaires ou les donations faites aux hôpitaux.

1.1. Bases d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes consolidés

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2020 et disponibles sur le site suivant : http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/standards-interpretations/index_en.htm.

Les comptes consolidés semestriels sont établis selon la convention du coût historique à l'exception des immeubles de placement, des instruments financiers dérivés et des actifs financiers qui sont évalués à la juste valeur. Les états financiers sont présentés en euros arrondis au millier le plus proche. Le jeu des arrondis peut dans certains cas conduire à un léger écart au niveau des totaux ou variations.

Les principes comptables retenus sont identiques à ceux appliqués dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, à l'exception des normes suivantes qui sont d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 :

- Amendements des références au cadre conceptuel dans les normes IFRS, applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 ;
- Les amendements à IAS 1 et IAS 8 : *modification de la définition du terme « significatif »*, applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 ;
- Les amendements à IFRS 9, IAS 39 et IFRS 7 : *Réforme des taux d'intérêt de référence*, applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 ;
- L'amendement à IFRS 3 : *Définition d'une entreprise*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 ;

Les principes retenus ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB. Par ailleurs, le Groupe n'a pas anticipé de norme et interprétation dont l'application n'est pas obligatoire en 2020 :

- L'amendement à IFRS 16 : *Immobilisations corporelles – Produits générés avant l'utilisation prévue*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 (non adoptée par l'Union Européenne) ;
- La norme IFRS 17 : *Contrats d'assurance*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021 (non adoptée par l'Union Européenne) ;
- L'amendement à IAS 1 : *Présentation des états financiers – Classement des passifs en tant*

que passifs courants et non courants, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 (non adoptée par l'Union Européenne) ;

- L'amendement à IFRS 3, *Mise à jour la référence au Cadre conceptuel*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 (non adoptée par l'Union Européenne) ;
- L'amendement à IAS 37, *Contrats déficitaires – Coût d'exécution du contrat*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 (non adoptée par l'Union Européenne) ;
- Les améliorations annuelles, applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022 (non adoptée par l'Union Européenne) ;
- La norme IFRS 14 : *Comptes de report réglementaires*, applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016 (la Commission Européenne a décidé de ne pas lancer de processus d'adoption de cette norme considérée comme transitoire) ;
- Les amendements aux normes IFRS 10 et IAS 28 : *Vente ou apport d'actifs entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise*, (reportés à une date non déterminée).

Le processus de détermination par Eurazeo des impacts potentiels de ces nouvelles normes ou amendements de norme sur les comptes consolidés du Groupe est en cours.

1.2. Estimations et jugements comptables déterminants

Pour établir ses comptes consolidés semestriels, Eurazeo doit procéder à des estimations et émettre des hypothèses qui affectent la valeur comptable de certains éléments d'actifs et de passifs, de produits et de charges, ainsi que les informations données dans certaines notes de l'annexe. Eurazeo revoit ses estimations et appréciations de manière régulière pour prendre en compte l'expérience passée et les autres facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques.

En fonction de l'évolution de ces hypothèses ou de conditions différentes de celles qui avaient été prévues, les montants figurant dans ses futurs états financiers pourraient différer des estimations actuelles.

Les estimations réalisées et les hypothèses retenues pour l'établissement des états financiers pour les comptes arrêtés au 30 juin 2020 portent sur :

- La juste valeur des actifs et passifs identifiables et passifs éventuels dans le cadre de l'affectation des écarts d'acquisition (cf. Note 1.3) ;
- La valeur recouvrable des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée (cf. Note 5) ;
- La valeur recouvrable des participations dans les entreprises associées (cf. Note 7.1) ;
- La juste valeur des actifs financiers (cf. Note 7.2).

1.3. Présentation d'états comparatifs retraités

Les états comparatifs (bilan, compte de résultat et tableau des flux de trésorerie) au 31 décembre 2019 sont retraités de l'affectation des écarts d'acquisition des groupes Dorc et Emerige acquis en 2019.

RÉCONCILIATION ENTRE LES ÉTATS PUBLIÉS ET LES ÉTATS COMPARATIFS RETRAITÉS

État de la situation financière consolidée retraitée

(En milliers d'euros)	Notes	31/12/2019 publié	Dorc PPA	Emerige PPA	Total retraitement	31/12/2019 retraité
ACTIF						
Ecarts d'acquisition	5	3 915 655	-108 321		-108 321	3 807 334
Immobilisations incorporelles	5	2 024 339	125 559		125 559	2 149 898
Immobilisations corporelles	5	1 491 239			-	1 491 239
Droits d'utilisation	5	495 764			-	495 764
Immeubles de placement	6	191 894			-	191 894
Participations dans les entreprises associées	7.1	1 339 954		-1 748	-1 748	1 338 206
Actifs financiers	7.2	1 419 487			-	1 419 487
Autres actifs non courants		29 403			-	29 403
Actifs d'impôt différé		112 231			-	112 231
Total des actifs non courants		11 019 966	17 238	-1 748	15 490	11 035 456
Stocks		457 755			-	457 755
Clients et autres débiteurs		906 434			-	906 434
Actifs d'impôt exigibles		41 313			-	41 313
Actifs financiers	7.2	40 670			-	40 670
Autres actifs financiers		1 027			-	1 027
Autres actifs courants		72 420			-	72 420
Actifs financiers de gestion de trésorerie	11.1	887			-	887
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11.1	1 091 450			-	1 091 450
Total des actifs courants		2 611 957	-	-	-	2 611 957
Actifs destinés à être cédés	2.2	258 361			-	258 361
TOTAL ACTIF		13 890 283	17 238	-1 748	15 490	13 905 773
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES						
Capital émis		239 869			-	239 869
Primes		143 390			-	143 390
Réserves consolidées		4 632 249	-7 734	-1 738	-9 472	4 622 777
Capitaux propres - Part du Groupe		5 015 507	-7 734	-1 738	-9 472	5 006 036
Participations ne donnant pas le contrôle	10.2	1 615 599	-2 277	-10	-2 287	1 613 311
Capitaux propres	10.1	6 631 106	-10 011	-1 748	-11 759	6 619 347
Provisions	9	22 058			-	22 058
Passifs liés aux avantages au personnel	9	117 788			-	117 788
Emprunts et dettes financières	8.1	3 359 564			-	3 359 564
Dettes de loyers - non courant	8.1	428 628			-	428 628
Passifs d'impôt différé		434 478	27 249		27 249	461 727
Autres passifs non courants		309 293			-	309 293
Total des passifs non courants		4 671 809	27 249	-	27 249	4 699 058
Provisions - part à moins d'un an	9	32 424			-	32 424
Passifs liés aux avantages au personnel - à moins d'un an	9	3 591			-	3 591
Dettes d'impôt exigibles		31 025			-	31 025
Fournisseurs et autres créditeurs		1 280 593			-	1 280 593
Autres passifs		632 268			-	632 268
Dettes de loyers - courant	8.1	74 648			-	74 648
Autres passifs financiers		1 726			-	1 726
Concours bancaires courants et part des emprunts à moins d'un an	8.1	360 310			-	360 310
Total des passifs courants		2 416 585	-	-	-	2 416 585
Passifs directement liés aux actifs destinés à être cédés	2.2	170 783			-	170 783
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		13 890 283	17 238	-1 748	15 490	13 905 773

État du résultat consolidé retraité

(En milliers d'euros)	Notes	31/12/2019 (12 mois) publié	Dorc PPA	Emerige PPA	Total retraitement	31/12/2019 (12 mois) retraité
Produits de l'activité ordinaire		4 680 630			-	4 680 630
Autres produits et charges de l'activité		462 614			-	462 614
Achats consommés		(1 991 870)			-	-1 991 870
Impôts et taxes		(64 651)			-	-64 651
Charges de personnel		(1 183 879)			-	-1 183 879
Charges externes		(830 686)			-	-830 686
Dotations aux amortissements (hors incorporels liés aux acquisitions)		(268 417)			-	-268 417
Dotations ou reprises de provisions		(8 461)	2 125		2 125	-6 336
Autres produits et charges d'exploitation		(17 064)			-	-17 064
Résultat opérationnel avant autres produits et charges		778 216	2 125	-	2 125	780 341
Dotations aux amortissements des incorporels liés aux acquisitions		(165 509)	(5 360)		(5 360)	-170 869
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition/participations dans les entreprises associées		(163 342)			-	-163 342
Autres produits et charges opérationnels		(81 981)	(6 776)		(6 776)	-88 757
Résultat opérationnel		367 383	(10 011)	-	(10 011)	357 372
Produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers		(1 303)			-	-1 303
Coût de l'endettement financier brut		(226 858)			-	-226 858
Coût de l'endettement financier net		(228 161)	-	-	-	(228 161)
Autres produits et charges financiers		(17 072)			-	-17 072
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		36 522		(1 748)	(1 748)	34 774
Impôt		(25 006)			-	-25 006
RESULTAT NET avant RESULTAT des activités arrêtées ou en cours de cession		133 666	(10 011)	(1 748)	(11 759)	121 907
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession		(799)	-		-	-799
RESULTAT NET		132 867	(10 011)	(1 748)	(11 759)	121 108
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle		9 920	(2 277)	(10)	(2 287)	7 632
RESULTAT NET - Part du groupe		122 948	(7 734)	(1 738)	(9 472)	113 476
Résultat par action	10.3	1,71				1,58
Résultat dilué par action	10.3	1,76				1,62

Tableau des flux de trésorerie consolidés retraité

(En milliers d'euros)	Notes	31/12/2019 (12 mois) publié	retraitement	31/12/2019 (12 mois) retraité
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE				
Résultat net consolidé		132 867	(11 759)	121 108
Dotations nettes aux amortissements et provisions		455 587	(2 125)	453 462
Pertes de valeur (y compris sur actifs disponibles à la vente)		201 835	5 360	207 195
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	4.2	(168 999)		(168 999)
Paievements en actions		11 399		11 399
Autres produits et charges calculés		(8 653)		(8 653)
Plus et moins-values de cession, profits et pertes de dilution		(291 689)		(291 689)
Quote-part de résultats liée aux sociétés mises en équivalence		(36 522)	1 748	(34 774)
Dividendes (hors sociétés du secteur "holding")		-		-
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		295 825	(6 776)	289 049
Coût de l'endettement financier net	8.2	228 161		228 161
Impôt		25 006	-	25 006
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		548 992	(6 776)	542 216
Impôts versés		(69 073)		(69 073)
Variation du besoin en fonds de roulement ("B.F.R.")		(350)	6 776	6 426
FLUX NETS DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE	11.2	479 569	-	479 569
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT				
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations incorporelles		(54 363)		(54 363)
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations incorporelles		14		14
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles		(228 021)		(228 021)
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles		3 486		3 486
Décaissements liés aux acquisitions d'immeubles de placement		(57 865)		(57 865)
Encaissements liés aux cessions d'immeubles de placement		-		-
Décaissements liés aux acquisitions d'actifs financiers non courants				
. Titres de participation		(1 443 789)		(1 443 789)
. Actifs financiers		(304 110)		(304 110)
. Autres actifs financiers non courants		(328)		(328)
Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers non courants				
. Titres de participation		1 015 616		1 015 616
. Actifs financiers		206 967		206 967
. Autres actifs financiers non courants		915		915
Incidence des variations de périmètre		25 348		25 348
Dividendes des participations associées		15 885		15 885
Variation des actifs financiers de gestion de trésorerie		14 901		14 901
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	11.3	(805 342)	-	(805 342)
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT				
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital				
- versées par les actionnaires de la société mère				-
- versées par les minoritaires des sociétés intégrées		154 859		154 859
Encaissements liés aux syndications		365 289		365 289
Rachats et reventes d'actions propres		(120 322)		(120 322)
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice				
- versés aux actionnaires de la société mère		(91 551)		(91 551)
- versés aux minoritaires des sociétés intégrées		(22 588)		(22 588)
Encaissements liés aux nouveaux emprunts		783 985		783 985
Remboursement d'emprunts		(412 131)		(412 131)
Versement soulté		(930)		(930)
Intérêts financiers nets versés		(192 688)		(192 688)
Autres flux liés aux opérations de financement				-
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	11.4	463 922	-	463 922
Variation de trésorerie		138 150	-	138 150
Trésorerie à l'ouverture		935 112		935 112
Autres variations		-		-
Incidence de la variation du cours des devises sur la trésorerie		3 125		3 125
TRESORERIE A LA CLOTURE (nette des découverts bancaires)	11.1	1 076 386	-	1 076 386
<i>dont trésorerie à accès restreint</i>		<i>25 908</i>		<i>25 908</i>

Les participations non consolidées par Eurazeo ne présentent pas un caractère significatif par rapport aux comptes consolidés de l'ensemble des entreprises incluses dans le périmètre de consolidation.

2.1. Évolution du périmètre de consolidation

Les principales évolutions du périmètre de consolidation au cours de l'exercice clos le 30 juin 2020 sont les suivantes :

EURAZEO PATRIMOINE

En mars 2020, Eurazeo a acquis 100 % du capital des sociétés France Hostels et Les Piaules Belleville.

Cet investissement est consolidé par intégration globale. L'impact en compte de résultat, pour les trois mois d'avril à juin, ayant été jugé non matériel au regard des comptes du groupe Eurazeo dans son ensemble,

Conformément à la norme IFRS 5, les actifs et passifs afférents ont été évalués au plus bas de leur valeur nette comptable et de la juste valeur nette des frais liés à la cession et sont présentés ci-dessous :

<i>(En milliers d'euros)</i>	30/06/2020	31/12/2019
Actifs non courants		
Immobilisations incorporelles	11	3 631
Immobilisations corporelles	713	4 114
Droits d'utilisation	31	48
Immeubles de placement	-	229 073
Actifs financiers	-	47
Autres actifs non courants	-	23
Actifs d'impôts différés	-	3 612
Actifs courants		
Stocks	3 046	6 343
Clients et autres débiteurs	182	6 875
Actifs d'impôt exigibles	-	7
Autres actifs courants	585	492
Trésorerie et équivalents de trésorerie	975	4 095
ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS	5 543	258 361

seul le bilan d'ouverture est comptabilisé dans les comptes semestriels.

2.2. Reclassement IFRS 5 - groupe d'actifs destinés à être cédés

Certains actifs et passifs de participations du groupe Eurazeo PME ainsi qu'une des activités asiatiques du groupe Seqens sont reclassés en actifs et passifs destinés à être cédés au 30 juin 2020.

Les actifs et passifs destinés à être cédés présents au 31 décembre 2019 correspondaient à certains actifs et passifs de participations du groupe Eurazeo PME, une des activités asiatiques du groupe Seqens et les actifs de CIFA Asset et CIFA 4 Asset (cédés le 18 février 2020).

<i>(En milliers d'euros)</i>	30/06/2020	31/12/2019
Passifs non courants		
Passifs liés aux avantages au personnel	-	12
Emprunts et dettes financières	-	148 602
Dettes de loyers - non courant	21	27
Passifs d'impôts différés	-	2
Autres passifs non courants	52	8 897
Passifs courants		
Provisions - part à moins d'un an	-	231
Fournisseurs et autres créditeurs	1 433	3 836
Autres passifs	1 114	9 153
Dettes de loyers - courant	12	23
Concours bancaires courants et part des emprunts à moins d'un an	-	-
PASSIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS	2 633	170 783

NOTE 3 INFORMATION SECTORIELLE

Conformément à la norme IFRS 8 - *Secteurs Opérationnels*, l'information sectorielle est présentée en cohérence avec le reporting interne et l'information présentée au principal décideur opérationnel (Directoire d'Eurazeo) aux fins de prises de décisions concernant l'affectation de ressources au secteur et l'évaluation de sa performance.

Le modèle d'Eurazeo a profondément évolué ces dernières années avec le développement de la gestion pour compte de tiers (gestion d'actifs) et l'importance croissante du suivi par activité ou pôle plutôt que par participation. Le compte de résultat par activité reflète les secteurs opérationnels tels qu'ils sont suivis par le

Directoire d'Eurazeo. Son résultat net est identique au résultat net consolidé IFRS. Une réconciliation est présentée en Note 3.1.2.

La société Eurazeo reste aussi une société d'investissement, comme en témoigne la répartition de ses actifs. Son activité de gestion d'actifs est principalement le fait de sa filiale l'invest, et dans une moindre mesure, de sa propre activité de gestion pour compte de tiers, et de la contribution de ses participations dans Rhône Group et MCH. Le compte de résultat par activité présenté ci-après a pour objectif de donner une vision transverse et permettre à nos analystes et investisseurs de valoriser plus précisément le groupe Eurazeo.

3.1. Compte de résultat consolidé par activité

en millions d'euros	H1 2020	H1 2019 PF
EBITDA Ajusté	223,5	367,5
EBIT Ajusté	82,5	246,2
Net income of equity-accounted companies (*)	-93,6	-2,9
1. Contribution des sociétés nette du coût de financement	-134,6	126,5
Plus ou moins-values latentes et réalisées & Dividendes et autres revenus	77,4	248,6
Dépréciations	-417,0	-0,3
Coûts des transactions, coût des commissions calculées et autres	-49,1	-56,6
2. Contribution de l'activité d'investissement	-388,8	191,6
Commissions de gestion	116,1	98,8
Commissions de performance	12,3	49,5
Frais de fonctionnement de l'activité d'asset management	-87,1	-79,4
Frais financiers et autres revenus	-0,7	-1,2
3. Contribution de l'activité de gestion d'actifs	40,6	67,7
Amortissements des actifs liés à l'affectation des écarts d'acquisition	-92,6	-97,9
Impôt	23,9	-32,6
Eléments non récurrents	-89,0	-63,0
Résultat net consolidé	-640,6	192,2
Résultat net consolidé - Part du Groupe	-389,8	163,6
Participations ne donnant pas le contrôle	-250,8	28,7

(*) Hors éléments non récurrents

	H1 2020	H1 2019 PF
Fees Related Earnings (FRE)	28,2	18,1
Commissions de gestion	116,1	98,8
Frais de fonctionnement de l'activité d'asset management	-87,1	-79,4
Frais financiers et autres revenus	-0,7	-1,2
Performance Related Earnings (PRE)	12,3	49,5

Le résultat net du compte de résultat par activité est identique au résultat net consolidé IFRS. Les secteurs identifiés correspondent à chacune des trois activités et sont les suivants :

- **Contribution des sociétés** : EBIT/EBITDA des groupes consolidés en intégration globale et résultat des groupes mis en équivalence, net du coût de financement ;

La Contribution des sociétés est par ailleurs allouée aux diverses stratégies d'investissement :

- **« Eurazeo Capital »** : investit dans les entreprises, leaders sur leur marché, qu'elle soutient dans leurs transformations d'envergure.
- **« Eurazeo PME »** : investit et accompagne les PME dans leur transformation en entreprises internationales.

- **« Eurazeo Patrimoine »** : est spécialisé dans l'investissement et la gestion d'actifs réels, en particulier immobiliers.
 - **« Eurazeo Brands »** : est consacré au développement de marques européennes et américaines à potentiel de croissance international.
- **Contribution de l'activité d'investissement** : elle correspond au résultat qu'aurait Eurazeo en tant qu'investisseur sur son propre bilan s'il avait confié la gestion de ses investissements à un *Asset Manager* dans des conditions de marché. L'activité d'investissement perçoit des plus-values de cession latentes ou réalisées (sur base consolidée) et des dividendes (des sociétés non consolidées) ; et verse à l'asset manager des commissions de gestion et des commissions de

performance lorsque le *hurdle* est atteint. En conséquence, les commissions de gestion calculées sont comptabilisées en produits en ligne « commissions de gestion » perçues par l'activité de gestion d'actifs et en charges en ligne « coûts des transactions, coûts de commissions calculées et autres » pour l'activité d'investissement. Les commissions de performance sont constatées en produits en ligne « commission de performance » de l'activité de gestion d'actifs et viennent diminuer la ligne « plus-ou moins-value latentes et réalisées & Dividendes et autres revenus » de l'activité d'investissement. Ces deux reclassements sont donc neutres dans le compte de résultat consolidé par activité d'Eurazeo ;

- Les « commissions de gestion calculées » sont de 41,3 millions d'euros au premier semestre 2020. Au cours du premier semestre 2019, elles étaient de 35,1 millions d'euros. Les « commissions de performance calculées » sont de 10,3 millions d'euros au premier semestre 2020. Au cours du premier semestre 2019, les « commissions de performance calculées » étaient de 46,9 millions d'euros.
- La contribution de l'activité d'investissement inclut par ailleurs les frais liés au pilotage stratégique et à ceux liés à la cotation. Ils s'élèvent à 6,0 millions d'euros au premier semestre 2020 contre 4,6 millions d'euros en 2019 ;
- **Contribution de l'activité de gestion d'actifs** : elle correspond au résultat qu'aurait Eurazeo en tant qu'asset manager sur son propre bilan et pour le compte des investisseurs partenaires. Elle inclut donc un produit relatif aux commissions de gestion et de performance calculées sur le bilan d'Eurazeo et déduites de la contribution de l'activité d'investissement (cf. ci-dessus).

Les amortissements liés à la reconnaissance d'actifs dans le cadre de l'affectation des écarts d'acquisition, les impôts et d'autres produits et charges non récurrents sont directement et en totalité alloués au résultat du Groupe.

En effet, les amortissements des actifs liés à l'affectation des écarts d'acquisition concernent quasi-exclusivement les effets d'affectation du goodwill des sociétés de portefeuille. Ces charges liées à l'application des normes IFRS sont exclues des agrégats clés de suivi de la performance (EBITDA/EBIT pour les sociétés de portefeuille). Les éléments non récurrents sont eux aussi quasi-exclusivement liés aux sociétés de portefeuille, les charges qui pourraient être qualifiées de non récurrentes de l'activité d'investissement sont les frais de transaction et les impairments, inclus dans la contribution de celle-ci. L'activité de gestion d'actifs n'inclut pas d'élément non récurrent.

Cette contribution est présentée en Note 3.2 ainsi que la réconciliation des agrégats clés (EBIT/EBITDA) avec les comptes consolidés IFRS.

Par ailleurs, le tableau additionnel présente les résultats de la gestion d'actifs en décomposant les deux sources de profit : les commissions nettes de gestion et les commissions nettes de performance. L'objectif premier de cette présentation est de permettre de valoriser distinctement ces deux sources de revenus, qui répondent à des dynamiques différentes compte tenu de leur nature.

Les commissions de gestion (« *Fee Related Earnings* ou FRE ») se composent des commissions de gestion issues de (i) la gestion pour compte de tiers et (ii) calculées sur les montants investis par Eurazeo pour l'activité

d'investissement pour compte propre, diminuées des frais de fonctionnement relatifs à l'activité de gestion d'actifs.

Les commissions de performance (« *Performance related earnings* ou PRE») correspondent (i) à des commissions de performance encaissées sur gestion de compte de tiers et (ii) au montant des commissions de performance calculées sur le bilan d'Eurazeo pour les sociétés consolidées ou aux commissions de performance évaluées pour les investissements à la juste valeur en contrepartie du résultat (c'est-à-dire comptabilisées en normes IFRS).

3.1.1. Information pro forma

L'information comparative est présentée à **Périmètre Eurazeo constant**, c'est-à-dire qu'il correspond aux données publiées du premier semestre 2019, retraitées des mouvements suivants :

- Entrées dans le périmètre 2019 : Dorc (mai 2019) et Elemica (octobre 2019) pour Eurazeo Capital ; Euston House (avril 2019) et Emerige (juillet 2019) pour Eurazeo Patrimoine ; Bandier

(février 2019) et Q Mixers (avril 2019) pour Eurazeo Brands ; MCH Private Equity (juillet 2019) pour Eurazeo Dvelopment. Ces sociétés sont consolidées sur 6 mois dans l'état comparatif pro forma ;

- Sorties de périmètre 2019 ou actifs destinés à être cédés : Smile (juillet 2019) et Leon de Bruxelles (octobre 2019) pour Eurazeo PME. Ces sociétés sont exclues de l'état comparatif pro forma ;
- Entrées dans le périmètre 2020 : Herschel (janvier 2020) pour Eurazeo Brands ; Cette société est consolidée pour une période équivalente dans l'état comparatif pro forma ;

Les informations comparatives 2019 sont présentées à taux de change constant (taux moyen mensuel des six premiers mois de 2020) pour les six sociétés en USD (Bandier, Herschel, Nest, Trader Interactive, Q Mixers et WorldStrides), en CHF (Sommet) ou en GBP (Euston House).

3.1.2. État de réconciliation entre le compte de résultat par activité et le compte de résultat IFRS

<i>(En millions d'euros)</i>	2020.06
EBITDA Ajusté	223,5
Amortissement des sociétés du portefeuille	(141,1)
EBIT Ajusté	82,5
Plus-ou moins-values latentes et réalisées & Dividendes et autres revenus	88,1
Coûts de commissions de gestion calculées	(41,3)
Autres coûts	(16,5)
Contribution de l'activité d'investissement - avant impairments, coûts des transactions et éléments financiers	30,3
Commissions de gestion	106,8
Commissions de performance calculées	10,3
Charges opérationnelles de l'activité gestion d'actifs	(81,1)
Autres	0,0
Contribution de l'activité de gestion d'actifs - avant éléments financiers et résultat des mises en équivalence	35,9
Éléments non récurrents	(29,7)
Reclassement des réserves de couverture et conversion - impact cession des titres et autres	(5,1)
Résultat opérationnel avant autres produits et charges	113,9
Amortissement des actifs liés à l'affectation des écarts d'acquisition	(88,4)
Dépréciations	(417,0)
Coûts des transactions	(12,5)
Éléments non récurrents - autres produits et charges	(30,4)
Autres produits et charges opérationnels	(548,3)
Résultat opérationnel	(434,4)
Coût de l'endettement financier net	(123,5)
Éléments financiers des activités d'investissement et de gestion d'actifs	12,3
Variation de juste valeur des dérivés	(8,7)
Autres produits et charges financiers	(2,7)
Résultat financier	(122,7)
Résultat des équivalences - contribution des sociétés	(93,3)
Résultat des équivalences - activité de gestion d'actifs	(1,7)
Éléments non récurrents	(9,0)
Quote-part de résultat des entreprises associées	(104,0)
Impôt	23,9
Résultat des activités abandonnées	(3,4)
RESULTAT NET	(640,6)
Participations ne donnant pas le contrôle	250,8
RESULTAT NET - Part du Groupe	(389,8)

3.2. Agrégats sectoriels de la contribution des sociétés

Les principaux indicateurs de performance des sociétés du portefeuille sont les suivants :

- l'EBITDA ajusté (« earning before interests, taxes, amortization and depreciation »),
- l'EBIT ajusté (« earning before interests and taxes »),
- la dette nette IFRS.

Les ajustements effectués entre le résultat opérationnel avant autres

produits et charges et les indicateurs de performance du compte de résultat correspondent essentiellement à des ajustements d'éléments non récurrents. Ces éléments ajustés ont été directement calculés à partir des contributions IFRS de chacun des secteurs opérationnels et peuvent être directement rapprochés des comptes consolidés publiés.

COMPTE DE RÉSULTAT SECTORIEL AU 30 JUIN 2020

(en millions d'euros)	2020 (6 mois)	Activité d'investissement	Activité de gestion d'actifs	Contribution des sociétés			
				Eurazeo Capital	Eurazeo PME	Eurazeo Brands	Eurazeo Patrimoine
Produits de l'activité ordinaire	1 797,7	7,0	65,4	1 074,4	464,3	15,4	171,3
Contributions des activités d'investissement et de gestion d'actifs*	66,3	30,3	35,9				
Autres éléments	(5,6)	(5,4)	(0,2)				
Résultat opérat. av. autres prod. & charges	113,9	24,9	35,8	28,8	33,4	(3,2)	(5,9)
Restructurations et coûts de transition				22,5	-	-	-
Frais d'acquisition et earn-out				-	-	-	-
Charges de personnel non récurrentes				-	-	-	-
Reclassement réserves suite cession				-	-	-	-
Covid - Donations et équipements				2,9			
Autres éléments non récurrents				3,2	0,3	0,9	(0,6)
EBIT ajusté	82,5			57,5	33,7	(2,3)	(6,5)
Dotations/reprises amortissements et provisions	141,1			92,2	23,7	1,1	24,0
EBITDA ajusté	223,5			149,7	57,4	(1,2)	17,6
Dépréciations		(417,0)					
Résultat des mises en équivalences		-	(1,7)				
Coûts des transactions et éléments financiers		3,4	6,5				
Contributions des activités d'investissement et de gestion d'actifs		(388,8)	40,6				

* avant dépréciations, coûts des transactions et éléments financiers (pour l'activité d'investissement) - avant éléments financiers et résultat des mises en équivalence (pour l'activité de gestion d'actifs)

DETTE NETTE SECTORIELLE AU 30 JUIN 2020

(en millions d'euros)	30/06/2020	Activité d'investissement	Activité de gestion d'actifs	Contribution des sociétés			
				Eurazeo Capital	Eurazeo PME	Eurazeo Brands	Eurazeo Patrimoine
Dettes financières	4 581,0	496,6	0,1	2 481,4	896,3	7,1	699,5
Actifs de trésorerie	(1 574,8)	(684,8)	(30,3)	(510,6)	(234,4)	(7,5)	(107,2)
Dettes nettes IFRS publiée	3 006,2	(188,2)	(30,1)	1 970,7	661,9	-0,4	592,3
Dettes de loyers	501,4	12,8	12,2	290,9	77,8	1,6	106,0
Dettes nettes IFRS proforma de la dette de loyers	3 507,6	(175,4)	(18,0)	2 261,7	739,7	1,2	698,3

Une information détaillée sur l'échéance des dettes ainsi que sur la nature des covenants est présentée en Note 8.1.

COMPTE DE RÉSULTAT SECTORIEL AU 30 JUIN 2019

(en millions d'euros)	2019 (6 mois)	Activité d'investissement	Activité de gestion d'actifs	Contribution des sociétés			
				Eurazeo Capital	Eurazeo PME	Eurazeo Brands	Eurazeo Patrimoine
Produits de l'activité ordinaire	2 401,4	10,4	56,1	1 457,5	631,1	13,3	233,0
Contributions des activités d'investissement et de gestion d'actifs*	271,1	190,1	81,0				
Autres éléments	(0,3)	(0,1)	(0,1)				
Résultat opérat. av. autres prod. & charges	485,6	190,0	80,9	141,3	45,3	(1,4)	29,5
Restructurations et coûts de transition				16,6	-	-	-
Frais d'acquisition et earn-out				4,6	-	-	-
Charges de personnel non récurrentes				1,6	-	-	-
Reclassement réserves suite cession				(21,3)			
Autres éléments non récurrents				16,8	(0,8)	0,6	2,0
EBIT ajusté	234,8			159,5	44,5	(0,7)	31,5
Dotations/reprises amortissements et provisions	122,6			71,5	29,5	0,4	21,3
EBITDA ajusté	357,5			231,0	74,0	(0,4)	52,8
Dépréciations		(0,3)					
Résultat des mises en équivalences		-	(1,3)				
Coûts des transactions et éléments financiers		5,4	(16,4)				
Contributions des activités d'investissement et de gestion d'actifs		195,1	63,2				

* avant dépréciations, coûts des transactions et éléments financiers (pour l'activité d'investissement) - avant éléments financiers et résultat des mises en équivalence (pour l'activité de gestion d'actifs)

DETTE NETTE SECTORIELLE AU 31 DÉCEMBRE 2019

(en millions d'euros)	31/12/2019	Activité d'investissement	Activité de gestion d'actifs	Contribution des sociétés			
				Eurazeo Capital	Eurazeo PME	Eurazeo Patrimoine	Eurazeo Brands
Dettes financières	3 719,9		0,0	2 281,4	784,4	649,4	4,6
Actifs de trésorerie	(1 092,3)	(535,4)	(50,3)	(326,3)	(105,9)	(73,1)	(1,3)
Dettes nettes financières	2 627,5	(535,4)	(50,3)	1 955,1	678,6	576,3	3,3
Dettes de loyers	503,3	14,2	11,0	296,4	80,9	99,4	1,4
Dettes nettes IFRS	3 130,8	(521,3)	(39,3)	2 251,5	759,5	675,8	4,7

NOTE 4 DONNÉES OPÉRATIONNELLES

4.1. Impacts liés au Covid-19

L'épidémie de Covid-19 a eu diverses conséquences au sein des comptes du groupe Eurazeo. On peut noter une diminution des produits de l'activité ordinaire (Note 4.2), des dépréciations d'actifs (Notes 5.2 et 7), une hausse de charges non récurrentes (Note 4.4) ainsi que des financements complémentaires ou refinancements (Notes 8.1 et 8.2)

4.2. Produits de l'activité ordinaire

Le chiffre d'affaires du groupe Eurazeo est pour le premier semestre 2020 de 1 798 millions d'euros, contre 2 401 millions d'euros sur la même période en 2019. La diminution du chiffre d'affaires est essentiellement liée aux impacts de l'épidémie de Covid-19, l'évolution du périmètre de consolidation n'ayant que peu d'effet.

(En milliers d'euros)	30/06/2020 (6 mois)	30/06/2019 (6 mois)
Catégorie 1	715 388	701 833
Catégorie 2	501 437	565 544
Catégorie 3	324 079	367 413
Catégorie 4	256 843	766 656
PRODUITS DE L'ACTIVITE ORDINAIRE	1 797 747	2 401 447

Hors les sociétés exposées au segment des Voyages & Loisirs (catégorie 4), le chiffre d'affaires est en baisse de 5% sur le premier semestre 2020 (croissance publiée).

4.3. Autres produits et charges de l'activité

Sur les premiers semestres 2019 et 2020, les autres produits et charges de l'activité se décomposent comme suit :

(En milliers d'euros)	Notes	30/06/2020 (6 mois)	30/06/2019 (6 mois)
Plus ou moins-values et frais de cessions		(1 092)	211 767
Variation de juste valeur des immeubles de placement	6	(8 884)	(778)
Variation de juste valeur des actifs financiers		92 476	93 961
Autres produits et charges		37 196	10 674
AUTRES PRODUITS ET CHARGES DE L'ACTIVITÉ		119 696	315 624

4.3.1. Plus ou moins-values sur titres

Sur le premier semestre 2019, les plus-values de cessions étaient composées des cessions de titres Moncler (92,0 millions d'euros – montant net de frais) et Neovia (94,7 millions d'euros – montant net de frais et hors recyclage des réserves de conversion et de couverture).

4.3.2. Variation de juste valeur des actifs financiers en juste valeur par résultat

La variation de juste valeur des actifs financiers est essentiellement liée à aux investissements des pôles Eurazeo Growth et Eurazeo Development ainsi qu'aux titres Colyzeo – cf. Note 7.

Sur le premier semestre 2019, la variation de juste valeur des actifs financiers était essentiellement liée aux investissements des pôles Eurazeo Growth et Eurazeo Development ainsi qu'aux titres Elis et Colyzeo.

4.4. Résultat opérationnel et autres produits et charges opérationnels

Pour le premier semestre 2020, le résultat opérationnel est de – 434,4 millions d'euros, contre 372,8 millions d'euros au cours du premier semestre 2019.

Les autres produits et charges opérationnels se décomposent comme suit :

(En milliers d'euros)	30/06/2020 (6 mois)	30/06/2019 (6 mois)
Restructuration / déménagement / réorganisation	(2 714)	(1 310)
Frais sur acquisitions	(12 572)	(25 791)
Dépréciation des marques et d'autres actifs	(12 998)	-
Epidémie de Covid-19	(4 519)	-
Autres produits et charges	(15 199)	(11 136)
AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	(48 002)	(38 237)

Les charges opérationnelles liées à l'épidémie de Covid-19 sont essentiellement composées de dons exceptionnels (pour 3,3 millions d'euros dont 1,0 million d'euros au Samu Social de Paris, 1,0 millions d'euros à la fondation APHP et 0,6 million de dollars au Bowery Mission et Youth-Ink.).

NOTE 5 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES, CORPORELLES ET DROIT D'UTILISATION

5.1. Écarts d'acquisition, immobilisations corporelles, incorporelles et droits d'utilisation

Le total des écarts d'acquisition est de 3 499 millions d'euros au 30 juin 2020, comparé à 3 807 millions d'euros au 31 décembre 2019. La diminution est essentiellement due à une dépréciation de l'écart d'acquisition du groupe WorldStrides de 333 millions d'euros.

Les autres immobilisations incorporelles, corporelles et droits d'utilisations représentent un total de 4 035 millions d'euros au 30 juin 2020 comparé à un total de 4 137 millions d'euros au 31 décembre 2019.

Les écarts d'acquisition se répartissent comme suit :

<i>(En milliers d'euros)</i>	30/06/2020	31/12/2019 retaité
Eurazeo PME Gestion	4 927	4 927
iM Global Partner	21 536	11 196
Idinvest	221 822	221 822
Autres	-	2
Activité de gestion d'actifs	248 285	237 947
CPK	35 733	35 733
Dorc	224 929	224 132
Elemica	188 805	186 846
Planet	509 133	509 971
Iberchem	266 608	266 608
Seqens	388 900	387 091
Sommet Education	229 700	225 465
WorldStrides	563 133	889 727
Eurazeo Capital	2 406 940	2 725 572
Eurazeo PME	578 899	599 845
Eurazeo PME	578 899	599 845
C2S	188 483	188 483
Grape Hospitality	39 590	39 590
France Hostels	20 825	-
Eurazeo Patrimoine	248 898	228 073
Nest	15 948	15 897
Eurazeo Brands	15 948	15 897
TOTAL ECARTS D'ACQUISITION	3 498 972	3 807 334

5.2. Pertes de valeurs sur actifs immobilisés

Le groupe a considéré que l'épidémie de Covid-19 n'est pas un indicateur de perte de valeur en soi. Cependant, pour l'ensemble des sociétés, une revue des conséquences de cette épidémie (usines à l'arrêt ou en réduction d'activité, résultats inférieurs au budget...) a été effectuée sur la base du classement de ses investissements par catégories (voir Note 1 – 1.2).

Les écarts d'acquisition et les marques non amortissables des sociétés présentant des indicateurs de perte de valeur ont été testés.

5.2.1. Modalités des tests de pertes de valeur

Conformément à IAS 36, Eurazeo a affecté ses écarts d'acquisition à des Unités Génératrices de Trésorerie (« UGT ») afin d'effectuer les tests de perte de valeur.

Chacune des participations est constitutive d'une UGT.

Sur la base du classement des investissements au regard des impacts de la crise sur leurs activités, Eurazeo a recherché l'existence d'indicateurs de perte de valeur, les sources d'information étant à la fois externes et internes :

- Les sources d'information externes sont notamment constituées de l'appréciation générale du Groupe de la situation économique d'un pays ou d'un marché spécifique.
- Les sources d'information internes sont essentiellement constituées par les travaux d'ANR et le reporting : une baisse importante du chiffre d'affaires / de la rentabilité ou la non-réalisation du budget sont des indicateurs de perte de valeur.

MÉTHODOLOGIE RETENUE POUR LA MISE EN ŒUVRE DES TESTS

La méthodologie retenue pour la mise en œuvre des tests au 30 juin 2020 est identique à celle décrite dans les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

En particulier, Eurazeo a retenu les mêmes paramètres de calcul du WACC mais les données de marché ont fait l'objet d'une mise à jour pour la clôture.

Les plans d'affaires ont également été mis à jour sur la base d'une approche prudente pour l'année 2020 et de dates de retour à la normale étalées dans le temps fonction de la classification des sociétés par catégories (catégorie 2 : fin 2020, catégorie 3 : début 2021, catégorie 4 : 2022-2023).

Enfin, les valeurs des investissements ont été confortées en regard de la valeur de l'ANR.

5.2.2. Tests de pertes de valeur

Des pertes de valeurs de 430 millions d'euros ont été comptabilisées à l'issue des tests :

- 361 millions d'euros sur les actifs immobilisés (dont 343 millions sur les écarts d'acquisition, 10 millions sur les marques non amortissables et 8 millions sur d'autres actifs). En effet, l'écart d'acquisition du groupe WorldStrides a été déprécié pour 333 millions d'euros, ce groupe – classé en catégorie 4 – étant très fortement touché par les conséquences de l'épidémie sur le tourisme.
- 69 millions d'euros sur les actifs mis en équivalence (cf. Note 7.1)

À l'exception des 13,0 millions comptabilisés en autres produits et charges opérationnels (cf. Note 4.4), les 417,0 millions de dépréciations sont comptabilisés au sein des lignes « Pertes de valeur sur écarts d'acquisition / participations dans les entreprises associées » et « Autres produits et charges de l'activité ».

La sensibilité des tests de perte de valeur a été vérifiée au regard des variations des deux principales hypothèses : le WACC et le taux de croissance à l'infini.

Hors WorldStrides, pour les principales filiales testées, la marge des tests (différence entre la valeur recouvrable et la valeur comptable) soumise à la sensibilité des hypothèses est détaillée dans le tableau suivant :

Planet		Taux de croissance à l'infini		
	en M€	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	9,31%	178	217	261
	9,81%	123	156	194
	10,31%	73	102	135

Sommet Education		Taux de croissance à l'infini		
	en M€	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	6,20%	71	21	-41
	6,70%	113	72	22
	7,20%	148	113	74

Iberchem		Taux de croissance à l'infini		
	en M€	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	6,68%	312	368	436
	7,18%	249	295	349
	7,68%	196	234	278

Eurazeo PME		Taux de croissance à l'infini		
	en M€	1,3%	1,8%	2,3%
WACC	8,58%	228	323	435
	9,08%	125	206	300
	9,58%	36	106	186

Les analyses de sensibilité présentées au niveau de chaque participation indiquent que la valeur recouvrable des investissements d'Eurazeo reste supérieure à leur valeur comptable.

Pour chacune des UGT, aucune variation des hypothèses raisonnablement possible (c'est-à-dire comprises dans l'intervalle de sensibilité présenté), n'entraînerait de dépréciation complémentaire.

NOTE 6 IMMEUBLES DE PLACEMENT

Les immeubles de placement du groupe sont constitués des immeubles d'Eurazeo Patrimoine. Ils ont été évalués, au 30 juin 2020, à la juste valeur (niveau 3) sur la base de rapports d'experts.

(En milliers d'euros)	30/06/2020	31/12/2019 retraité
CIFA Fashion Business Center	-	229 073
Euston House	104 118	111 660
Highlight	81 734	80 234
TOTAL IMMEUBLES DE PLACEMENT	185 852	420 967
<i>Immeubles de placement</i>	185 852	191 894
<i>Immeubles de placement destinés à être cédés</i>	-	229 073

7.1. Participations dans les entreprises associées

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/2020	31/12/2019 retraité
Albingia	291 873	285 948
Europcar	106 067	220 450
Trader Interactive	136 893	141 132
Autres	81 415	84 455
<i>Entreprises associées d'Eurazeo Capital</i>	616 248	731 985
<i>Entreprises associées d'Eurazeo PME</i>	1 049	889
Emerige	97 753	105 340
Reden Solar	98 232	86 426
<i>Entreprises associées d'Eurazeo Patrimoine</i>	195 985	191 766
<i>Entreprises associées d'Eurazeo Brands</i>	98 006	113 419
MCH	13 640	13 423
Rhône	179 064	216 728
<i>Entreprises associées d'Eurazeo Development</i>	192 704	230 151
<i>Entreprises associées d'Eurazeo Growth</i>	69 996	69 996
PARTICIPATIONS DANS LES ENTREPRISES ASSOCIÉES	1 173 988	1 338 206

7.1.1. Tests de perte de valeur sur les titres mis en équivalence

L'épidémie de Covid-19 n'ayant pas été considérée comme un indicateur de perte de valeur, le groupe Eurazeo a analysé chacune de ses participations dans les entreprises associées au regard des éléments constitutifs d'un indicateur de perte de valeurs (une baisse avérée ou attendue de l'EBITDA ou encore une évolution défavorable d'une ou de plusieurs données de marché pouvant avoir une incidence sur la valeur d'une participation).

Chaque participation dans une entreprise associée a été confortée au regard de sa valorisation dans l'ANR. Ainsi, des dépréciations ont été comptabilisées à hauteur de 69,2 millions d'euros.

Après prise en compte du résultat, des autres variations de réserves et d'une dépréciation complémentaire de 27 millions d'euros, le prix de revient des titres Europcar s'établit à 2,00 € par action au 30 juin 2020.

Au 30 juin 2020, le cours de bourse des sociétés mises en équivalence était le suivant :

<i>(En milliers d'euros)</i>	Nombre de titres détenus	Cours au 30/06/2020	Total
Europcar (titres détenus par Eurazeo)	48 988 240	2,12	103 659

7.2. Actifs financiers

La juste valeur des actifs financiers se détaille comme suit :

(En milliers d'euros)	30/06/2020 Valeur au bilan	31/12/2019 Retraité
<i>Juste valeur par référence directe à des prix publiés sur un marché actif (Niveau 1)</i>		
Farfetch (Eurazeo Growth)	57 455	32 700
Titres cotés	57 455	32 700
<i>Juste valeur sur la base de techniques de valorisation reposant sur des données non observables (Niveau 3)</i>		
Colyzeo et Colyzeo II	11 111	12 903
Eurazeo Growth	910 781	752 552
Eurazeo Development	619 491	403 084
Autres actifs non cotés	244 919	191 477
Titres non cotés	1 786 303	1 360 016
Actifs financiers par le biais du résultat	1 843 758	1 392 716
Instruments d'emprunt évalués au coût amorti	73 339	67 441
ACTIFS FINANCIERS	1 917 097	1 460 158
Actifs financiers - non courants	1 780 698	1 419 487
Actifs financiers - courants	136 399	40 670

La variation des actifs financiers d'Eurazeo Development est essentiellement liée aux investissements dans des fonds de MCH et Rhône ainsi qu'aux *build-ups* effectués par le groupe IM Global Parters.

La variation des actifs financiers d'Eurazeo Growth (hors Farfetch) est liée tant à des réinvestissements qu'à de la variation de juste valeur par compte de résultat (70 millions d'euros).

8.1. Dette financière nette

Pour faire face aux potentielles conséquences économiques de l'épidémie de Covid-19, certaines sociétés du groupe ont décidé de tirer par précaution sur leurs lignes de crédit et ont bénéficié de prêts garantis par l'État (à hauteur de 141,2 millions d'euros pour l'ensemble des sociétés du Groupe). Les prêts garantis par l'état sont comptabilisés, conformément à la norme IFRS 9, à leur juste valeur sur la base d'un taux de marché.

Des accords ont été conclus avec les banques sur la majorité des groupes consolidés afin que les covenants ne soient pas testés au mieux avant décembre 2020, voir au plus tard en 2021.

Eurazeo a par ailleurs effectué un tirage sur son crédit syndiqué à hauteur de 400 millions d'euros au 30 juin 2020.

(en milliers d'euros)	30/06/2020		Dette nette	Commentaires / Nature des principaux covenants
	Dette brute	Actifs de trésorerie		
Eurazeo	509 375	(683 395)	(174 020)	- Echéances : 2026 (ligne de crédit) - Covenants: - LTV ⁽⁴⁾
Autres sociétés d'investissement	-	(1 358)	(1 358)	
Activité d'investissement	509 375	(684 753)	(175 378)	
Idinvest	8 099	(7 983)	115	
iM Global Partner	2 163	(14 192)	(12 029)	
Eurazeo PME	-	(224)	(224)	
Autres sociétés de gestion d'actifs	2 060	(7 898)	(5 838)	
Activité de gestion d'actifs	12 322	(30 297)	(17 976)	
CPK	24 240	(47 908)	(23 667)	- Echéances : 2023 à 2024
Dorc	187 507	(50 550)	136 957	- Echéances : 2026 * - Covenants: - Dette nette / EBITDA ⁽¹⁾
Planet	433 244	(102 846)	330 398	- Echéances : 2020 (ligne de crédit), 2020-2025 (autres emprunts) * - Financement de type Cov-Lite
Iberchem	164 028	(44 601)	119 427	- Echéances : 2024 - Covenants: - Dette nette / EBITDA ⁽¹⁾
Elemica	147 484	(2 830)	144 654	- Echéances : 2021 (ligne de crédit), 2025 (autres emprunts) - Covenants: - Ratio de levier garanti
Seqens	804 917	(86 111)	718 806	- Echéances : 2023 (crédit) et 2025 (autres emprunts) - Financement de type Cov-Lite
Sommet Education	379 676	(55 466)	324 210	- Echéances : 2023 (crédit) - Covenants: - Dette nette / EBITDA ⁽¹⁾ - Capex ⁽³⁾ - Montants de cash minimum
WorldStrides	625 707	(117 561)	508 146	- Echéances : 2024 (crédit) - Financement de type Cov-Lite
Autres sociétés d'Eurazeo Capital	5 514	(2 774)	2 740	
Eurazeo Capital	2 772 318	(510 647)	2 261 671	

(en milliers d'euros)	30/06/2020		Dettes nettes	Commentaires / Nature des principaux covenants
	Dettes brutes	Actifs de trésorerie		
Eurazeo PME Capital	974 078	(234 362)	739 715	- Echéances : 2021 à 2034 * - Covenants: - Ratio de couverture du service de la dette - Dette nette / EBITDA ⁽¹⁾ - EBITDA ⁽¹⁾ / frais financiers nets - Ratio de liquidité - Capex ⁽³⁾
Eurazeo PME	974 078	(234 362)	739 715	
Grape Hospitality	392 418	(56 827)	335 591	- Echéances : 2024 à 2028 (dette d'acquisition et Capex) - Covenants: - LTV ⁽⁴⁾ - Ratio de couverture du service de la dette - Dette nette / EBITDAR ⁽²⁾ - Capex ⁽³⁾ - Couverture
C2S	254 779	(31 192)	223 587	- Echéances : 2028 (emprunts) - Covenants: - Dette nette / EBITDA ⁽¹⁾
Highlight	60 535	(326)	60 209	- Echéances : 2023 - Covenants: - LTV ⁽⁴⁾
Dazeo	22 665	(2 901)	19 764	- Echéances : 2051
France Hostels	13 090	(6 166)	6 924	- Echéances : 2027 (ligne de crédit)
Euston	62 061	(4 481)	57 580	- Echéances : 2024 - Covenants: - LTV ⁽⁴⁾ - Interest Coverage Ratio ⁽⁵⁾
Autres sociétés d'Eurazeo Patrimoine	-	(5 323)	(5 323)	
Eurazeo Patrimoine	805 549	(107 216)	698 333	
Nest Fragrances	8 685	(6 008)	2 677	- Echéances : 2020 (ligne de crédit)
Autres sociétés d'Eurazeo Brands	0	(1 472)	(1 472)	
Eurazeo Brands	8 686	(7 480)	1 206	
Contribution des sociétés	4 560 631	(859 706)	3 700 925	
TOTAL ENDETTEMENT NET	5 082 327	(1 574 756)	3 507 571	
Dont part des dettes financières à moins d'un an	620 688			
Dont part des dettes financières à plus d'un an	4 461 639			
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'actif	11.1	1 543 874		
Trésorerie à accès restreint	11.1	29 911		
Actifs financiers de gestion de trésorerie	11.1	971		

⁽¹⁾ "Earnings before interest, taxes depreciation and amortization" : Résultat opérationnel avant intérêts, dépréciations et amortissements; le cas échéant ajusté conformément à la documentation bancaire

⁽²⁾ "Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent" : Résultat opérationnel avant intérêts, dépréciations, amortissements et loyers; le cas échéant ajusté conformément à la documentation bancaire

⁽³⁾ "Capital Expenditure" : Investissements

⁽⁴⁾ "Loan To Value" : Dette rapportée à la valeur réévaluée des actifs

⁽⁵⁾ "Interest Coverage Ratio" : Multiple de couverture des frais financiers par le résultat

* Covenant holiday

L'échéancier des dettes a été établi sur la base des dates de remboursements prévues à ce jour. Les dettes financières à moins d'un an sont principalement liées à des lignes de crédit remboursables en 2020 ou des échéances d'emprunts à court terme.

Il est rappelé que les dettes des sociétés sont sans recours sur Eurazeo SE à l'exception d'une garantie donnée dans le cadre de la renégociation de la dette Europcar (voir Note 12.2).

Le remboursement des emprunts souscrits par les sociétés du Groupe pourrait être exigé de manière anticipée en cas de défaut de paiement ou de non-respect de leurs obligations au titre du contrat.

Outre les flux de trésorerie d'encaissements liés aux nouveaux emprunts et de remboursement d'emprunts (cf. Note 11.4), la variation des emprunts et dettes financières est majoritairement liée aux variations de périmètre (15,4 millions d'euros), aux effets de change (2,5 millions d'euros).

8.2. Résultat financier

<i>(En milliers d'euros)</i>	Note	30/06/2020 (6 mois)	30/06/2019 (6 mois)
Charges financières sur emprunts		(113 646)	(105 527)
Total coût de l'endettement financier brut		(113 646)	(105 527)
Produits et charges résultant de la variation de dérivés		(161)	428
Reclassement de la réserve de couverture en compte de résultat		(8 563)	(6 695)
Autres produits et charges financiers		2 407	1 174
Total produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers		(6 317)	(5 093)
Total coût de l'endettement financier net		(119 964)	(110 619)
Différences négatives de change		(15 669)	(21 269)
Différences positives de change		12 674	24 961
Coût financier lié aux avantages au personnel		(103)	696
Reclassement de la réserve de couverture - impact des cessions de titres		-	(7 668)
Reclassement de la réserve de conversion - impact des cessions de titres		-	(13 371)
Autres		404	1 275
Total autres produits et charges financiers		(2 694)	(15 375)
RÉSULTAT FINANCIER		(122 658)	(125 995)

NOTE 9 PROVISIONS

Les provisions se détaillent comme suit :

<i>(En milliers d'euros)</i>	Passifs liés aux avantages au personnel	Litiges	Autres	Total
Au 31/12/2019	121 380	14 022	40 460	175 862
AU 30/06/2020	124 978	13 001	33 272	171 251
Part à moins d'un an	2 938	7 999	18 353	29 290
Part à plus d'un an	122 040	5 002	14 919	141 961

9.1. Passifs liés aux avantages au personnel

La nature des avantages au personnel est similaire à celle décrite dans l'annexe au 31 décembre 2019.

La variation des passifs liés aux avantages au personnel est en partie due aux écarts actuariels, aux dotations du semestre ainsi qu'aux mouvements du périmètre de consolidation.

9.2. Provisions pour litiges et autres provisions

Les provisions pour litiges et autres provisions concernent principalement des litiges, des restructurations, des provisions diverses.

10.1. Capitaux propres et capital social

Les capitaux propres – part du Groupe s'élèvent à 4 548,1 millions d'euros, soit 60,00 euros par action au 30 juin 2020.

Au 30 juin 2020, le capital social est de 239 869 milliers d'euros, divisé en 78 645 486 actions entièrement libérées, réparties en deux catégories : 78 629 243 actions ordinaires et 16 243 actions de préférence.

Eurazeo détient, au 30 juin 2020, 2 838 442 actions propres.

10.2. Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle se répartissent de la façon suivante par pôle :

(En milliers d'euros)	30/06/2020	31/12/2019 retraité
Activités d'investissement et d'asset management	106 597	96 777
Eurazeo Capital	898 141	1 119 742
Eurazeo PME	246 186	261 194
Eurazeo Patrimoine	104 957	123 134
Eurazeo Brands	11 621	12 465
Participations ne donnant pas le contrôle	1 367 502	1 613 311

(En milliers d'euros)	2020 (6 mois)	2019 (6 mois)
Activités d'investissement et d'asset management	7 579	22 727
Eurazeo Capital	(229 998)	-8 336
Eurazeo PME	(13 644)	-412
Eurazeo Patrimoine	(13 810)	1 828
Eurazeo Brands	(896)	12 144
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	(250 769)	27 950

Le groupe a identifié les quatre entités ou sous-groupes pour lesquels les participations ne donnant pas le contrôle sont les plus significatives :

- Le groupe Dorc est contrôlé par Eurazeo. C'est un des principaux spécialistes mondiaux de la chirurgie vitréo-rétinienne. DORC conçoit, fabrique et distribue à travers le monde des équipements, consommables et instruments pour la chirurgie ophtalmologique. Les investisseurs partenaires au niveau du groupe Eurazeo ont un droit représentant 22,99 % des résultats de ce groupe.

- Le groupe Planet est contrôlé par Eurazeo. Son activité principale est la récupération de TVA sur les achats (Tax Free Shopping). Les investisseurs partenaires au niveau du groupe Eurazeo ont un droit représentant 31,51 % des résultats de ce groupe.

- Le groupe Seqens est contrôlé par Eurazeo. C'est un acteur majeur de la synthèse pharmaceutique et de la chimie de spécialités. Les investisseurs partenaires au niveau du groupe Eurazeo ont un droit représentant 53,27 % des résultats de ce groupe.

- Le groupe WorldStrides est contrôlé par Eurazeo. Le groupe est un leader des voyages éducatifs. Les investisseurs partenaires au niveau du groupe

Eurazeo ont un droit représentant 52,96 % des résultats de ce groupe.

(En milliers d'euros)	Dorc	Planet	Seqens	WorldStrides
Total Actifs	517 390	920 447	1 521 867	1 188 146
Total capitaux propres	48 758	38 469	166 082	(175 668)
<i>dont participations ne donnant pas le contrôle</i>	63 131	114 166	226 954	15 138
	63 131	114 166	226 376	13 339
Chiffre d'affaires	51 617	91 874	489 144	119 384
Résultat net	(4 681)	(23 167)	(602)	(372 399)
<i>dont participations ne donnant pas le contrôle</i>	(1 076)	(6 544)	(33)	(209 064)
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	13 043	12 948	75 216	17 851
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(7 725)	(9 527)	(33 148)	187
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	25 170	25 679	7 159	19 611
<i>Dont dividendes versés aux minoritaires</i>	-	-	-	-

10.3. Résultat par action

(En milliers d'euros)	2020 (6 mois)	2019 (6 mois)	2019 retraité (12 mois)
Résultat net - part du groupe	(389 808)	176 148	113 476
Résultat des activités poursuivies - part du groupe	(387 556)	174 137	113 535
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	71 596 331	71 592 658	71 825 469
Résultat de base par action publié	-5,44	2,46	1,58
Résultat des activités poursuivies de base par action publié	-5,41	2,43	1,58
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires potentielles	72 115 864	72 494 497	72 900 068
Résultat dilué par action publié	-5,37	2,47	1,62
Résultat des activités poursuivies dilué par action publié	-5,34	2,44	1,63

NOTE 11 DÉTAIL DES FLUX DE TRÉSORERIE

11.1. Actifs de trésorerie

La trésorerie dont la variation est analysée dans le tableau de flux de trésorerie est présentée nette des découverts bancaires. Elle inclut la trésorerie à accès restreint.

Au 30 juin 2020, la trésorerie à accès restreint se compose essentiellement de la trésorerie mobilisée dans le cadre du contrat de liquidité d'Eurazeo, et de la trésorerie à accès restreint des sociétés d'Eurazeo Capital.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30/06/2020	31/12/2019 retraité
Comptes à vue		1 524 100	1 051 177
Dépôts à terme et valeurs mobilières de placement		19 774	14 365
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'actif	8.1	1 543 874	1 065 542
Trésorerie à accès restreint	8.1	29 911	25 908
Découverts bancaires		(129 282)	(15 064)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au passif	8.1	(129 282)	(15 064)
TRÉSORERIE NETTE		1 444 502	1 076 386
Actifs financiers de gestion de trésorerie	8.1	971	887
TOTAL ACTIFS DE TRÉSORERIE BRUT		1 574 756	1 092 337

11.2. Flux nets de trésorerie générés par l'activité

Les flux générés par l'activité s'élèvent à 137,8 millions d'euros (contre 86,4 millions au cours du premier semestre 2019).

11.3. Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Les investissements relatifs aux titres de participation et actifs financiers s'élèvent à 381,5 millions d'euros et reflètent principalement les investissements complémentaires dans Reden 2020 (58,1 millions d'euros), Idinvest (46,9 millions d'euros), Back Market (29,9 millions d'euros), Mano Mano (19,0 millions d'euros) et Doctolib (18,8 millions d'euros), ainsi que l'acquisition de France Hostels (16,5 millions d'euros) par Eurazeo.

Les incidences des variations de périmètre sont notamment liées aux entrées en périmètre du groupe France Hostels et aux acquisitions sur IM Square (Zadig AM et iM Global Partner Asset Management SA).

Enfin, les dividendes des participations associées reçus proviennent des groupes Rhône (7,5 millions d'euros) et Reden (5,9 millions d'euros).

11.4. Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement

Les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement comprennent essentiellement les flux de financement liés au tirage sur le crédit syndiqué sur Eurazeo (400,0 millions d'euros), aux prêts garantis par l'État dans le cadre de l'épidémie de Covid-19 (141,2 millions d'euros).

12.1. Évènements post-clôture

Les événements post-clôture figurent dans la section I.3 du rapport financier semestriel.

12.2. Engagements hors bilan

(En millions d'euros)	30/06/2020						31/12/2019
	Total	Activité d'investissement	Activité de gestion d'actifs	Contribution des sociétés			
				Eurazeo Capital	Eurazeo PME	Eurazeo Patrimoine	
Engagements donnés	(1 893,6)	(120,0)	(100,0)	(932,5)	(17,0)	(724,1)	(2 052,8)
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles							
- Autres nantissements, hypothèques et sûretés réelles	(1 509,2)			(815,0)	(1,3)	(693,0)	(1 475,1)
Avals, cautions et garanties données	(82,7)	(68,6)			(8,7)	(5,4)	(68,0)
Contrats de location simple							
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (à moins d'un an)	(1,3)			(1,3)			(1,2)
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (entre 1 et 5 ans)	(1,7)			(1,7)			(1,7)
- Paiements minim. contrats de location simple non résiliables (à plus de 5 ans)	(7,2)			(7,2)			(7,4)
Garanties de passif	(17,9)	(15,3)		(2,6)			(44,8)
Autres engagements donnés							
- Promesse / Engagement d'achat	(136,1)	(36,1)	(100,0)				(339,0)
- Autres	(137,4)	-	-	(104,8)	(7,0)	(25,7)	(115,6)
Engagement reçus	1 276,9	1 100,0		30,0	71,7	75,2	1 715,5
Avals, cautions et garanties reçus	22,8			19,9	2,9		22,0
Garanties de passif	4,3				4,3		4,9
Crédit syndiqué	1 100,0	1 100,0					1 500,0
Autres engagements reçus	149,7			10,1	64,5	75,2	188,7

Les principales modifications liées aux engagements hors bilan depuis le 31 décembre 2019 sont décrites ci-après :

Activité d'investissement et de gestion d'actifs

Engagement d'Eurazeo SE

Europcar

Dans le cadre de l'octroi par quatre banques d'une ligne de crédits supplémentaire d'un montant en principal de 20 millions d'euros à la société Europcar Holding SAS :

- Eurazeo s'est engagée à indemniser chacune de ces banques en cas de défaut de remboursement d'Europcar Holding SAS à l'échéance, pour un montant maximum total de 20 millions d'euros (pouvant être réduit dans certains cas) et ce jusqu'au 9 juin 2023 ; et
- Si le groupe Europcar venait à réaliser une augmentation de capital répondant à certains critères pour laquelle lesdits prêteurs

se porteraient garants, Eurazeo a consenti à indemniser ces prêteurs à hauteur de la différence entre le prix de souscription et le prix de revente des titres sur le marché, et ce jusqu'au 31 décembre 2023. Cet engagement cesserait de s'appliquer si Eurazeo venait à détenir moins de 10% du capital social et des droits de vote d'Europcar Mobility Group SA.

Fonds France China Cooperation Fund

Eurazeo SE s'est engagée à investir certaines sommes dans les fonds France China Cooperation Fund Umbrella SCSp (environ 199 millions d'euros), France China Cooperation Fund A SCSp (environ 60.000 euros) et France China Cooperation Fund B SCSp (environ 139.000 euros).

Aux termes d'un pacte d'associés relatif à la société FCCF Joint Advisors

S.à r.l. conclu avec BNP Paribas SA et Beijing Shunrong Investment Corporation, Eurazeo SE a consenti une garantie à BNP Paribas et Beijing Shunrong Investment Corporation exercable en cas de survenance de certains évènements liés au respect par BNP Paribas et Beijing Shunrong Investment Corporation de certaines de leurs obligations réglementaires ou si le fonds FCCF n'est pas dissous dans l'année de son expiration.

Aux termes du pacte d'associés relatif à la société FCCF Joint Advisors S.à r.l. conclu le 30 avril 2020 avec BNP Paribas SA et Beijing Shunrong Investment Corporation, Eurazeo SE bénéficie d'une promesse de vente des titres de BNP Paribas SA et Beijing Shunrong Investment Corporation dans la société en cas de survenance de certains évènements liés au respect par BNP Paribas et Beijing Shunrong Investment Corporation de certaines de leurs obligations réglementaires, si le fonds FCCF n'est pas dissous dans l'année de son expiration ou si la participation de BNP Paribas SA et Beijing Shunrong Corporation vient à diminuer de moitié.

Aux termes du pacte d'actionnaires conclu le 30 avril 2020 avec BNP Paribas SA et Beijing Shunrong Investment Corporation concernant la société FCCF Joint Advisors S.à r.l., Eurazeo SE a pris l'engagement de conserver les titres dans la société jusqu'à l'expiration du fonds FCCF.

Eurazeo Patrimoine

Engagements de TopCo Hermes SAS (France Hostels – Les Piaules)

Engagements donnés

Dans le cadre de l'acquisition de plusieurs auberges de jeunesse à Paris, la société TopCo Hermes SAS a conclu le 6 mars 2020 :

- Un contrat d'acquisition d'actions des titres de la société Just Like Home Belleville SAS, prévoyant un paiement du prix d'acquisition en deux parties, une partie versée à la date de réalisation de l'acquisition le 19 mars 2020 et le solde au 18 novembre 2020.

Un contrat de promesses unilatérales d'achat et un contrat de promesses unilatérales de vente portant sur les titres de la société Just Like Home Nation SAS, prévoyant l'engagement pour TopCo Hermès SAS d'acquérir (en cas de réalisation des conditions suspensives prévues au contrat et d'exercice des promesses) les titres de ladite société et de payer le prix d'acquisition correspondant.

Engagements reçus

Dans ce même cadre, TopCo Hermes SAS bénéficie des déclarations et garanties usuelles octroyées par les vendeurs pour des durées variant en fonction du type de garantie.

III. Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

PricewaterhouseCoopers Audit

63 rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine

Mazars

61 rue Henri Regnault
92400 Courbevoie

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

(Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2020)

Aux Actionnaires
EURAZEO SE
1, Rue Georges Berger
75017 PARIS

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, 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 EURAZEO SE, relatifs à la période du 1^{er} janvier 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 résumés ont été établis sous la responsabilité du directoire le 24 juillet 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 établi le 24 juillet 2020 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.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 30 juillet 2020

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars

David Clairotte

Isabelle Massa

IV. Attestation du responsable du Rapport Financier Semestriel

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés intermédiaires 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.

Virginie Morgon
Présidente du Directoire

Annexe 1 : Facteurs de risques

Un tableau de synthèse des principaux facteurs de risques d'Eurazeo est présenté ci-dessous ; y figurent les facteurs de risques jugés importants pour la prise de décision d'investissement, au regard des effets qu'ils peuvent avoir sur l'entreprise notamment sur sa continuité d'exploitation, la bonne conduite et la performance de ses activités (impacts financiers, notamment sur l'Actif Net Réévalué) ou encore son développement (en particulier sur sa réputation, et le facteur humain).

Les facteurs de risque sont classés dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature : (i) les risques stratégiques et opérationnels liés à l'activité, (ii) les risques réputationnels et de conformité, et (iii) les risques financiers. Dans chacune des catégories présentées, les risques font l'objet d'une hiérarchisation établie en fonction de leur niveau de criticité (i.e. présentation par ordre décroissant d'importance).

Le niveau de criticité est évalué lors d'un exercice de cartographie des risques sur la base d'une combinaison de la probabilité de survenance et de l'impact estimé de chaque risque, en prenant en compte les mesures mises en place pour réduire le risque. La criticité des risques s'apprécie sur une échelle à quatre niveaux (faible, modéré, élevé, significatif). Seuls les risques évalués avec un niveau de criticité "modéré", "élevé" ou "significatif" sont détaillés dans le présent chapitre. La présentation, la hiérarchisation et la description des risques ne donnent une vision qu'à un moment donné. En fonction notamment des évolutions de la conjoncture économique et des conditions de marché, l'exposition à un facteur de risque et la magnitude des risques qui y sont associés sont susceptibles de varier.

En application du Code de commerce (article L. 225-100), sont présentées également des informations sur les risques financiers. D'autres risques, non connus ou considérés comme moins importants par Eurazeo à la date du présent Rapport Financier Semestriel, pourraient également affecter ses activités. D'autres risques, non identifiés, émergents ou apparaissant comme moins importants à cette même date, pourraient également affecter défavorablement le Groupe.

Risques stratégiques et opérationnels liés à l'activité

Crise liée à la pandémie de Covid-19	Significatif	1.1
Instruction des projets d'investissement	Elevé	1.2
Capacité à lever des fonds	Elevé	1.3
Dépendance vis-à-vis de personnes clés	Elevé	1.4
Concurrence des autres acteurs du marché du private equity	Modéré	1.5
Technologies et données	Modéré	1.6
Fraude	Modéré	1.7.

Risques réputationnels et de conformité

Responsabilité éthique des activités des participations	Elevé	2.1
Non-conformité aux lois et règlements	Elevé	2.2
Conflits d'intérêts	Modéré	2.3
Changement climatique	Modéré	2.4
Contentieux avec des investisseurs partenaires	Modéré	2.5
Évolution de la réglementation	Modéré	2.6

Risques financiers

Marché actions	Elevé	3.1
Liquidité au niveau des participations	Elevé	3.2
Autres risques financiers : taux, change, dette, contrepartie	Modéré/Elevé	3.3

1 RISQUES STRATÉGIQUES ET OPÉRATIONNELS LIÉS À L'ACTIVITÉ

1.1 Crise liée à la pandémie de Covid-19

SIGNIFICATIF

Risque que la crise liée à la pandémie de Covid-19 (i) affecte défavorablement les performances des participations d'Eurazeo et/ou (ii) altère les conditions d'investissement, de transformation, de valorisation, et de cession des participations.

D'une manière générale, une évolution défavorable de l'environnement politico-économique et une dégradation de la conjoncture économique, peuvent altérer les conditions d'investissement. Des perspectives conjoncturelles défavorables sont également susceptibles d'impacter négativement les performances futures de certaines participations, ce qui pourrait par exemple se traduire pour Eurazeo dans les comptes consolidés et dans l'ANR.

En ce qui concerne la présence géographique du portefeuille actuel, les participations sont majoritairement actives en Europe et aux Etats-Unis, aussi leur performance est plus particulièrement corrélée à la croissance économique de ces régions. En fonction de leur modèle économique, les activités des participations du portefeuille sont plus ou moins sensibles aux évolutions de l'environnement économique. Eurazeo fait le choix de privilégier l'investissement dans des sociétés qui sont porteuses de croissance et caractérisées par la résilience de leur modèle. Plusieurs axes de croissance sont identifiés : secteurs bénéficiant des grandes évolutions de la Société (vieillesse de la population, développement de la santé, énergies renouvelables, essor des classes moyennes dans les pays émergents, ruptures de consommation) tels que : santé, luxe et marques, technologie et digital, services financiers, environnement et transition énergétique.

La crise liée à la pandémie du covid-19, qui a commencé au début de l'année 2020, est devenue globale. Les mesures de confinement et de distanciation sociale imposées par la quasi-totalité des Etats ont entraîné le ralentissement et/ou la fermeture temporaire d'un grand nombre d'activités avec des conséquences importantes sur l'ensemble de l'économie mondiale. Eurazeo avait mis en place, dès le début de cette crise, des procédures de suivi continu des conséquences de la pandémie sur les sociétés de son portefeuille et en particulier pour celles qui sont exposées au segment Voyages et Loisirs. Avec le support d'Eurazeo, les mesures ont été prises pour maintenir le maximum de sites de production en activité au sein des sociétés du portefeuille, avec une protection sanitaire optimale. Une attention particulière a également été portée à la préservation de la trésorerie et au contrôle des coûts dans chacune des sociétés.

Les participations exposées au secteur Voyages et Loisirs sont les sociétés du portefeuille qui ont été les plus touchées par le confinement généralisé et qui connaissent la reprise d'activité la plus progressive ; il s'agit notamment de Planet Payment, Worldstrides (voir 1.5.3.2), Grape Hospitality et Europcar. Sur le reste du portefeuille, on observe des signes encourageants de reprise de l'activité ; en effet, hors les sociétés exposées au segment des Voyages et Loisirs, le chiffre d'affaires ne recule que de 4% sur le premier semestre 2020 et a retrouvé au mois de juin 2020 son niveau d'avant crise. Cette tendance confirme la résilience d'une large partie du portefeuille d'Eurazeo. Les sociétés du portefeuille réfléchissent dès à présent aux moyens à mettre en œuvre à court et moyen termes afin d'adapter leur feuille de route stratégique au nouveau contexte (M&A, coûts, nouvelles offres, accélération de la digitalisation...). Enfin, à la date du présent Rapport Financier Semestriel, le risque de résurgence de l'épidémie et donc d'une «seconde vague » n'est pas écarté par la plupart des scientifiques.

Effets potentiels

- Altération de la capacité à transformer, valoriser et céder nos participations en ligne avec la thèse d'investissement
- Dégradation du rendement des fonds
- Dégradation de la performance de participations susceptible de se traduire dans les comptes et l'ANR d'Eurazeo
- Problèmes de liquidité pour certaines participations

Exemples de mesure de réduction du risque

- Stratégie d'investissement pour partie dans des modèles économiques résilients
- Portefeuille d'activités diversifiées
- Équilibre géographique des activités des participations
- Levier d'endettement et/ou niveau de covenants prudents
- Procédures de suivi des impacts du covid-19

1.2 Instruction des projets d'investissement

ELEVÉ

Risque que les travaux d'analyse et de *due diligence* réalisés sur un projet d'investissement ne permettent pas d'identifier des risques existants à la date de la transaction, qui se matérialisent plus tard et se traduisent *in fine* par une perte de valeur sur l'investissement.

L'activité de prise de participations dans une entreprise cible expose la Société à un certain nombre de facteurs de risques pouvant se traduire à terme par une perte de valeur sur l'investissement. Parmi ces aléas, on peut distinguer :

- la surévaluation de la valeur de l'entreprise cible à l'acquisition, du fait par exemple :
 - de la capacité insuffisante de l'entreprise cible et de son management à mener à bien les objectifs de son plan d'affaires,
 - de la remise en question du modèle économique de l'entreprise cible (i.e. rupture technologique, évolution réglementaire défavorable...), et de tout autre aléa susceptible de remettre en cause la cohérence et la fiabilité du plan d'affaires du management (hypothèses trop ambitieuses par exemple),
 - de la non-détection ou sous-estimation d'un passif substantiel, ou d'une mauvaise appréciation de la valeur de certains éléments d'actif ;
- le manque de fiabilité des informations et des données comptables et financières relatives à la société cible : ces informations communiquées pendant l'instruction du projet d'investissement peuvent être erronées, et ceci de manière délibérée ou non ;
- les contentieux susceptibles de survenir avec les vendeurs ou les tiers : ceux-ci pouvant être liés par exemple à l'insolvabilité du vendeur et de ses garants éventuels (rendant difficile la mise en œuvre de la ou des garanties), ou encore au changement de contrôle (menaçant par exemple les termes contractuels avec des fournisseurs ou clients clés).

La politique de gestion de ces risques pour Eurazeo repose notamment sur la réalisation de *due diligences* de qualité, et le respect de critères d'investissement stricts. Préalablement à toute acquisition, durant la phase d'analyse d'un dossier, Eurazeo procède à une analyse approfondie des risques associés à l'investissement. En complément de l'équipe d'investissement en charge du dossier, y sont également systématiquement associées les Directions RSE, Gestion des risques, Ressources Humaines et Juridique sous la supervision du Secrétaire Général d'Eurazeo. Sur la base de cette analyse, des *due diligences* approfondies, généralement réalisées par des tiers, sont conduites dans les domaines stratégiques, opérationnels, financiers, juridiques et fiscaux. Elles couvrent notamment des volets sociaux, environnementaux, conformité, digital et gouvernance. Au cas par cas, les risques identifiés peuvent être couverts par une garantie négociée avec les vendeurs ou des assurances. Dans l'analyse des dossiers, Eurazeo porte une attention particulière à l'analyse des critères d'investissement suivants : barrières à l'entrée, rentabilité, récurrence des cash-flows, potentiel de croissance, et thèse d'investissement partagée avec le management. Aux différents stades d'avancement de l'instruction d'un dossier, les risques associés à l'investissement cible sont évalués, documentés et revus de façon régulière à l'occasion des Comités d'Investissement, jusqu'à présentation le cas échéant en Comité Financier, et/ou Conseil de Surveillance.

Eurazeo a développé une approche d'identification des opportunités d'investissement qui intervient bien en amont d'un processus de vente. Elle lui permet de se forger très tôt une conviction sur les vendeurs et les fondamentaux de la cible.

<i>Effets potentiels</i>	<i>Exemples de mesure de réduction du risque</i>
• Perte en capital sur l'investissement	• Processus approfondi de <i>due diligence</i>
• Dégradation du rendement d'un programme d'investissement	• Séniorité des Comités d'Investissement
• Détournement des équipes et du management de priorités stratégiques pour traiter le risque	• Connaissance des secteurs
	• Approche des cibles potentielles très en amont d'un processus de vente

1.3 Capacité à lever des fonds

ELEVÉ

Risque qu'Eurazeo ne soit pas en mesure d'atteindre ses objectifs de levée de fonds pour financer ses programmes d'investissement.

Au 31 décembre 2019, les actifs sous gestion (AuM) d'Eurazeo s'élèvent à 18,8 milliards d'euros en hausse de 16 % par rapport au 31 décembre 2018. En 2019, dans le cadre son programme d'investissement Eurazeo Capital IV, la Société a notamment levé près de 700 millions d'euros auprès d'investisseurs. Dans la poursuite de ses ambitions dans le domaine de la gestion pour compte de tiers, Eurazeo est exposé sur le marché de la levée de fonds au comportement des investisseurs internationaux vis-à-vis du private equity. Si leur appétit est très grand aujourd'hui pour cette classe d'actifs, cela ne préjuge en rien de leur comportement de demain. En effet, en cas de baisse des rendements, ces investisseurs pourraient se tourner vers d'autres classes d'actifs.

Pour atténuer les effets de ce risque, Eurazeo doit notamment être en mesure de renforcer et d'élargir son réseau d'investisseurs internationaux, et continuer à délivrer des performances attractives au bénéfice des investisseurs partenaires.

Les effets de l'épidémie du covid-19 sur la conjoncture économique mondiale pourraient ralentir et/ou décaler le programme de levée de fonds d'Eurazeo .

Effets potentiels

- Impacts défavorables sur le résultat d'Eurazeo la valorisation de ses activités de gestion pour compte de tiers, du fait du niveau des commissions de gestion (stagnation ou baisse)
- Altération de la capacité d'Eurazeo à déployer durablement sa stratégie d'investissement duale

Exemples de mesure de réduction du risque

- Qualité du *track record* (i.e. performance des millésimes précédents)
 - Renforcement des équipes dédiées à la levée de fonds
 - Stabilité des équipes d'investissement
 - Couverture géographique large d'investisseurs partenaires internationaux institutionnels
 - Variété des profils des investisseurs : gérants d'actifs, fonds souverains, compagnies d'assurance, *family office*
-

1.4 Dépendance vis-à-vis de personnes clés

ELEVÉ

Risque que le départ ou l'indisponibilité prolongée d'une ou plusieurs personnes clés (de facto ou de jure) affecte la bonne conduite des activités d'Eurazeo et/ou d'une de ses participations

La capacité d'Eurazeo à saisir les bonnes opportunités d'investissement, à optimiser le montage des acquisitions, et à capitaliser le potentiel de création de valeur des participations est largement dépendante de la réputation, des réseaux, de la compétence et de l'expertise des membres de son Directoire et de ses Directeurs d'Investissement. Aussi, le départ d'une ou plusieurs de ces personnes clés pourrait avoir un impact négatif majeur sur l'activité et l'organisation d'Eurazeo ; un tel départ pourrait altérer non seulement le *deal flow* et les projets d'investissement en cours, mais également la gestion des équipes d'Eurazeo et les relations avec le management des participations, ou encore les investisseurs partenaires dans le cadre de la gestion pour compte de tiers. Par ailleurs, en ce qui concerne la gestion pour compte de tiers, des clauses hommes clés sont généralement incorporées aux règlements des fonds. Ainsi, en cas de changements profonds dans l'équipe de gestion en charge d'un programme d'investissement, l'activation de la clause d'homme clé peut donner le droit aux investisseurs partenaires de remettre en cause leurs engagements dans le fonds (par exemple : suspension des investissements le temps de trouver un successeur idoine à la personne clé partante).

De la même manière, le départ, l'indisponibilité ou la perte de confiance de personnes clés d'une équipe dirigeante de nos participations, quel qu'en soit le motif, pourraient avoir des impacts sur la conduite des opérations et la poursuite de la stratégie de la participation. En effet, un des critères d'investissement d'Eurazeo repose sur le partage de la thèse d'investissement avec le management. Durant la phase de développement, les équipes d'Eurazeo et l'équipe dirigeante de chaque participation travaillent autour d'une vision claire des objectifs à atteindre et des actions à mener à court, moyen et long terme. Le management des participations joue également un rôle important dans la conduite des actions visant à s'adapter à la conjoncture économique.

Afin de minimiser ce risque, Eurazeo fait de l'alignement des intérêts entre l'actionnaire, les équipes et le management des participations un facteur clé de la continuité des équipes dirigeantes et de la création de valeur, ceci notamment au travers de mécanismes de co-investissement et d'acquisition progressive de droits sur des instruments, de type action de performance. La Société mise également sur la relation proche, régulière et privilégiée entretenue avec le management, et sur la préparation de la succession des personnes clés. Enfin, une attention particulière est portée à la rédaction du contenu des clauses hommes clés dans les règlements des fonds d'investissement.

Effets potentiels

- Investissements d'un ou des fonds d'investissement d'une ou des personnes clés concernées, en application de la clause
- Influence défavorable sur le *deal flow* d'Eurazeo
- Baisse de l'attractivité d'Eurazeo pour recruter des talents et/ou lever des fonds
- Sous-performance d'une participation

Exemples de mesure de réduction du risque

- Alignement d'intérêt au travers de contrats de co-investissement
- Plans de succession / Conditions d'emploi compétitives
- Qualité de la rédaction des clauses hommes clés dans les règlements de fonds
- Partage de la thèse d'investissement avec le management des participations

1.5 Concurrence des autres acteurs du marché du private equity

MODÉRÉ

Risque que la capacité d'Eurazeo à déployer ses programmes d'investissements de private equity dans l'horizon de temps attendu soit altérée par une concurrence accrue des autres acteurs du marché et une inflation des valorisations.

L'existence d'un nombre important d'acteurs du capital investissement place la Société sur un marché concurrentiel. La forte concurrence sur les actifs les plus recherchés, dans un contexte d'abondance des capitaux, peut conduire à des situations de prix d'acquisition très élevés, notamment sur les actifs des secteurs les plus recherchés. Les excellentes performances affichées dans la classe d'actifs que représente le private equity attirent de nouveaux entrants à la recherche de rendements, qu'ils ne trouvent pas dans d'autres classes d'actifs. Cette concurrence accrue associée à des valorisations excessives est susceptible de réduire le champ des opportunités d'investissement attractives – elle peut conduire à engager du temps et des dépenses conséquentes sur des dossiers pour lesquels l'offre d'Eurazeo pourrait ne pas être retenue, et se détourner de certaines opportunités.

Avec cinq stratégies d'investissement distinctes en private equity, ainsi qu'une présence des équipes d'investissements en Europe et en Amérique du Nord, Eurazeo bénéficie d'un large spectre d'opportunités. En créant une filiale à New York (Eurazeo North America) en 2016, et en poursuivant l'objectif d'investir en direct dans des sociétés nord-américaines, Eurazeo est entrée sur le premier marché mondial pour le private equity qui compte un très grand nombre d'acteurs et des opportunités multiples et variées. Les stratégies d'investissement Capital et Brands ont réalisées pas moins de huit investissements directs en Amérique du nord sur les trois dernières années.

Par ailleurs, l'organisation d'Eurazeo autour de différentes stratégies d'investissement qui privilégient des profils d'investissement de croissance et des tendances structurelles de l'économie permet d'identifier et d'approfondir des opportunités et de mieux connaître les vendeurs très en amont. Cette approche de recherche de transactions non intermédiées constitue un avantage concurrentiel lors d'un processus d'acquisition, et est susceptible de réduire l'exposition à la concurrence inhérente aux transactions intermédiées.

Pour nourrir efficacement son *dealflow*, Eurazeo veille également à renforcer son réseau d'affaires et cherche continuellement à élargir sa connaissance des secteurs stratégiques. Des équipes sont dédiées à l'origination des opportunités d'investissement, elles s'appuient sur un processus digitalisé de suivi du *deal flow*. Dans le cadre du déploiement de son activité aux États-Unis (Pôles Capital et Brands), Eurazeo a constitué une équipe d'investisseurs américains et français. Cette équipe s'appuie sur des *seniors advisors* dotés d'une longue expérience industrielle et bénéficiant d'un large réseau d'affaires aux États-Unis précieux dans la compréhension des spécificités du marché américain du private equity. Enfin, la prise de participation stratégique en 2019 en Espagne dans la société de gestion MCH marque une nouvelle étape dans l'ambition d'Eurazeo de développer son réseau international pour construire un acteur européen majeur.

Effets potentiels

- Accroissement des *dead deal costs* (frais de transactions perdus)
- Acquisition d'actifs survalorisés en cas de retournement économique
- Diminution du rendement des programmes d'investissement/ perte de confiance des investisseurs partenaires
- Concurrence sur les ressources humaines/débauchage

Exemples de mesure de réduction du risque

- Spectre d'opportunités sur une géographie étendue : Europe et Amérique du Nord
- Diversification des stratégies d'investissement
- Origination des *deals* : équipe dédiée, digitalisation du *deal flow*
- Réseau d'affaires : partenariats stratégiques, Senior advisors
- Conditions d'emploi compétitives des équipes d'investissement

1.6 Technologies et données

MODÉRÉ

Risque que des attaques et/ou des défaillances des systèmes d'information altèrent la confidentialité, la disponibilité et/ou l'intégrité des données numériques d'Eurazeo et de ses partenaires, et empêchent notamment Eurazeo d'assurer la continuité de ses opérations, la conformité avec les réglementations liées aux données personnelles et/ou à l'information privilégiée, ou encore de contenir l'altération de son image/sa réputation vis-à-vis de ses partenaires et parties prenantes.

Pour la conduite de ses activités, Eurazeo s'appuie sur des infrastructures et applications informatiques qui permettent de collecter, traiter et produire des données, notamment confidentielles et stratégiques. Des défaillances techniques (matérielles, logicielles, réseau...) ou encore des attaques informatiques (*malware*, intrusion...) pourraient nuire à la disponibilité, à l'intégrité et à la confidentialité de ses données, et avoir des conséquences négatives sur l'activité et la réputation de la Société. La transformation digitale de la Société, le développement du stockage de données dans des systèmes *cloud* ou encore le recours accru à des solutions clés et/ou métiers en mode SaaS ont pour effet d'accroître la vulnérabilité d'Eurazeo face aux menaces des cyber attaquants. Ils augmentent également la dépendance d'Eurazeo à la fiabilité des systèmes informatiques des prestataires tiers.

La sécurité informatique constitue une priorité d'Eurazeo. Aussi, depuis plusieurs années, un certain nombre d'initiatives ont vu le jour en vue de s'assurer de la mise en place de mesures adéquates pour protéger ses actifs numériques ainsi que ceux de ses participations. Le dispositif de prévention des risques Cyber ainsi développé s'appuie notamment sur : un Comité de Sécurité numérique (présidé par le Directeur Général Finances et membre du Directoire, réunissant la direction des risques, la direction du numérique, la direction de la sûreté ainsi que la direction des systèmes d'information), un responsable de la sécurité des systèmes d'information (RSSI), une politique de sécurité du système d'information (PSSI), et le déploiement de nombreuses mesures techniques renforçant la sécurité de l'accès aux ressources numériques. Afin de valider l'efficacité du dispositif, des audits de sécurité informatique et des tests d'intrusion sont régulièrement réalisés, et les vulnérabilités identifiées font l'objet d'actions correctrices. Par ailleurs, Eurazeo a souscrit des polices d'assurance Cyber et Fraude.

Enfin, en matière de continuité, le plan de reprise d'activité d'Eurazeo (basé sur une infrastructure redondée sur deux sites distants) est testé annuellement ; il doit permettre à la Société de poursuivre son activité en cas de sinistre informatique et d'éviter la perte de données.

Effets potentiels

- | | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none">• Fuites de données confidentielles et/ou stratégiques relatives aux activités d'Eurazeo, de ses participations, de ses investisseurs partenaires ou d'autres parties prenantes• Exploitation d'une information privilégiée par un cyber attaquant• Exploitation de données sensibles et confidentielles par un cyber attaquant en vue de perpétrer une fraude (voir 1.5.1.7)• Infractions aux réglementations en matière de protection des données personnelles | <p><i>Exemples de mesure de réduction du risque</i></p> <ul style="list-style-type: none">• Dispositif de prévention des menaces cyber : Comité de Sécurité Numérique d'Eurazeo, Audits de sécurité Cyber, PSSI, RSSI, Feuille de route Cyber, campagnes de sensibilisations des collaborateurs et des participations...• Plan de Reprise d'Activité, testé annuellement• Polices d'assurance : Cyber, Fraude• Gouvernance : cybersécurité à l'ordre du jour du Comité d'Audit au moins deux fois par an |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

1.7 Fraude

MODÉRÉ

Risque qu'Eurazeo soit victime d'une fraude (typiquement un détournement de fonds) notamment à l'occasion de paiements réalisés dans le cadre d'opérations de closing et/ou de distributions.

Lors des opérations de closing de transaction ou encore de distributions dans les fonds, des ordres de paiement sont donnés pour des sommes qui représentent parfois plusieurs centaines de millions d'euros, et qui transitent vers des comptes bancaires tiers. Ces transactions exposent Eurazeo à un risque accru de détournement par des fraudeurs. Des organisations criminelles ont développé des dispositifs de fraude de plus en plus sophistiqués qui peuvent notamment combiner usurpation d'identité, intelligence stratégique et cyberattaque.

Pour atténuer ce risque, Eurazeo a mis en place un cadre strict en matière de contrôle interne sur les processus de mise en paiement, et sensibilise régulièrement ses collaborateurs sur le risque de fraude. En parallèle, le dispositif de prévention des risques cyber développé par Eurazeo (voir 1.5.1.6) veille à sécuriser les données liées aux transactions sensibles et aux paiements.

Enfin, Eurazeo a souscrit des polices d'assurance Cyber et Fraude.

Effets potentiels

- Pertes liées aux sommes détournées
- Altération de la réputation vis-à-vis des banques, assureurs, investisseurs partenaires et autres parties prenantes

Exemples de mesure de réduction du risque

- Dispositif de prévention des risques cyber
- Contrôles internes encadrant les mises en paiement
- Polices d'assurance : Cyber, Fraude
- Sensibilisation/formation des équipes

2 RISQUES RÉPUTATIONNELS ET DE CONFORMITÉ

2.1 Responsabilité éthique liée aux activités des participations

ELEVÉ

Risque que les activités commerciales d'une ou plusieurs participations portent atteinte (préjudice moral et/ou physique) à des clients, à des salariés ou à une communauté, du fait de dysfonctionnements susceptibles de heurter défavorablement la sensibilité éthique des consommateurs et de la population.

Un certain nombre de participations évoluent dans des secteurs pour lesquels les consommateurs et le grand public sont extrêmement sensibles à la manière dont les enjeux de sécurité et de santé sont appréhendés par les organisations. Il peut notamment s'agir des activités liées à l'éducation, la petite enfance, les soins médicaux, les produits alimentaires... Pour ce type de participations, des incidents en rapport avec la santé et/ou la sécurité des clients, salariés et/ou des communautés locales sont susceptibles d'avoir une résonance médiatique très négative pouvant porter atteinte à l'image de la participation et d'Eurazeo.

Quel que soit leur secteur, les participations veillent à mettre en œuvre des programmes efficaces pour se conformer avec les normes réglementaires et les meilleures pratiques professionnelles en matière de santé et de sécurité. Dès la phase d'acquisition, Eurazeo réalise des *due diligences* approfondies sur les risques sociétaux, de santé et de sécurité en lien avec les activités commerciales de la cible ; ces risques et les plans d'actions associés font l'objet d'un suivi post-acquisition.

Effets potentiels

- Préjudice physique ou moral de parties prenantes des participations (clients, salariés, communautés)
- Atteinte à la réputation et à l'image de la participation et d'Eurazeo
- Mise en cause de la responsabilité d'Eurazeo SE
- Couverture médiatique négative prolongée

Exemples de mesure de réduction du risque

- Intégration des aspects liés aux impacts sociétaux, santé et sécurité lors des *due diligences* d'acquisition
- Suivi des plans d'action post-acquisition
- Dialogue avec les parties prenantes
- Politique de gestion de crise
- Suivi démarche qualité des produits ou services

2.2 Non-conformité aux lois et règlements

ELEVÉ

Risque que, dans le cadre d'une procédure, la responsabilité d'Eurazeo soit engagée pour des faits et agissements prohibés et lourdement sanctionnables par les lois et règlements en vigueur.

Eurazeo et ses participations contrôlées sont implantées mondialement et sont tenues au respect des législations et réglementations nationales et régionales, variables selon les pays d'implantation. Leurs activités sont susceptibles d'être impactées par un large spectre de textes auxquels se conformer : liés notamment au droit des sociétés, au droit fiscal, au droit du travail, au droit de la concurrence, au droit de la consommation, au droit environnemental, à la responsabilité sociale d'entreprise, au contrôle des exportations ou encore à la lutte contre la corruption.

Pour certaines réglementations comme par exemple en matière de droit de la concurrence, de lutte contre la corruption, de contrôle des exportations ou encore de sanctions internationales, la responsabilité d'Eurazeo en tant qu'entité contrôlante pourrait être recherchée pour des agissements de ses participations, y compris par des juridictions étrangères. Cette menace est encore davantage renforcée dans la mesure où de plus en plus de lois donnent à des autorités nationales des pouvoirs de poursuites judiciaires extraterritoriales (loi Sapin II en France, FCPA aux États-Unis).

Plus récemment en France, la loi sur le devoir de vigilance est venue consacrer cette forte tendance à vouloir responsabiliser les sociétés transnationales pour les agissements de leurs filiales. Cette loi vise à instaurer une obligation de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre à l'égard de leurs filiales, sous-traitants et fournisseurs, notamment sur la chaîne d'approvisionnement. Cette responsabilisation vise à tenter d'empêcher la survenance de sinistres en France et à l'étranger et à obtenir des réparations pour les victimes en cas de dommages portant atteinte notamment aux droits humains et à l'environnement. Au-delà de l'éventuelle tentative de recherche en responsabilité d'Eurazeo en cas de survenance de ce type de risques dans une de ses filiales ou chez un de ses sous-traitants, il existe un risque sur la réputation d'Eurazeo. Aussi, Eurazeo et ses participations veillent particulièrement aux enjeux suivants : la lutte contre le travail des enfants, le travail forcé ou l'esclavage, une rémunération juste, des horaires de travail décents, l'absence de discrimination, de harcèlement et de traitement inhumain, ou encore la protection de la santé, de la sécurité et de l'hygiène sur les lieux de travail.

Eurazeo SE et ses participations veillent à mettre en place des programmes de conformité efficaces adaptés aux enjeux. Les chantiers post-acquisition sont généralement l'opportunité pour les participations de renforcer leurs programmes de conformité sur les bases de l'évaluation des risques réalisée en phase d'acquisition. Eurazeo veille à ne pas s'immiscer dans la gestion de ses participations et à respecter l'autonomie des personnes morales dans lesquelles elle investit. Eurazeo informe ses participations des évolutions réglementaires et les aide à mettre en place des démarches RSE. Dans le cadre du suivi des participations, chaque Comité d'Audit joue ensuite pleinement son rôle dans sa mission de suivi de l'efficacité des dispositifs de conformité.

Effets potentiels

- Atteinte à la réputation/image d'Eurazeo
- Sanctions lourdes (pénales, administratives, réglementaires...)
- Pertes d'agrèments/licences clés (activités d'investissement)
- Poursuites engageant la responsabilité d'Eurazeo SE et des dirigeants

Exemples de mesure de réduction du risque

- Couverture des sujets Compliance/Vigilance en due diligence d'acquisition
- Veille réglementaire
- Programmes de conformité
- Plan de Vigilance
- Dispositif de Contrôle interne
- Gouvernance des participations (Comités d'Audit et des risques)
- Polices d'assurance RCPro/RCMS

2.3 Conflits d'intérêts

MODÉRÉ

Risque que les activités d'Eurazeo dans une ou plusieurs de ses stratégies d'investissement génèrent des conflits notamment entre les intérêts de la Société et ceux des investisseurs partenaires, entre ses fonds d'investissements, ou encore entre investisseurs partenaires, susceptibles en particulier de léser *in fine* les intérêts de ses clients, les investisseurs partenaires.

Compte tenu de la diversification de ses stratégies d'investissement et du développement de la gestion pour compte de tiers, Eurazeo est susceptible d'être de plus en plus exposée à des situations de conflits d'intérêts entre ses propres intérêts, ceux des fonds qu'elle gère, ceux de ses investisseurs partenaires ou encore ceux de ses collaborateurs. La bonne gestion de ces risques est capitale pour assurer la cohabitation effective des stratégies d'investissement en fonds propres et pour le compte d'investisseurs tiers.

Depuis la qualification d'une opportunité d'investissement par une des différentes stratégies en passant par la vie de la participation en portefeuille (notamment acquisition, *build-ups*, cession...), les équipes d'Eurazeo peuvent être amenées à prendre des décisions susceptibles de placer la Société dans des situations où ses propres intérêts pourraient potentiellement être en concurrence avec ceux des investisseurs partenaires. Pour illustration, les conflits d'intérêts peuvent notamment trouver leur origine dans les situations suivantes :

- coexistence de plusieurs stratégies d'investissement parties prenantes à un projet d'investissement donné, typiquement les activités de capital investissement et de dette privée,
- co-investissement entre véhicules gérés,
- natures des frais facturés au fonds,
- transfert de participations entre fonds,
- allocation/qualification d'une opportunité par une stratégie d'investissement,
- décision du calendrier opportun de cession d'une participation,
- investissement complémentaire dans une participation.

Afin d'assurer la primauté des intérêts de ses investisseurs partenaires, Eurazeo a élaboré une politique de gestion des conflits d'intérêts autour de trois axes : la prévention, la détection et la gestion des conflits d'intérêts. Ainsi, les risques associés aux situations de conflits d'intérêts potentiels et avérés ont été cartographiés. Pour chacun de ces risques, un dispositif de prévention et de gestion du risque a été défini. Les éléments clés de ce dispositif sont notamment : le principe de transparence vis-à-vis des investisseurs partenaires, l'indépendance des équipes des sociétés de gestion filiales d'Eurazeo, des règles strictes qui définissent les situations d'interdiction de partage d'informations entre les équipes, et l'adaptation des principes de gouvernance des fonds gérés.

Effets potentiels

- Contentieux avec des investisseurs partenaires, susceptible de se solder par une mise en cause de la responsabilité d'Eurazeo
- Altération de la réputation d'Eurazeo, obérant les capacités de levée de fonds futures

Exemples de mesure de réduction du risque

- Politique et procédures de gestion des conflits d'intérêts
- Politique d'allocation d'actifs/Stratégies d'investissement bien distinctes
- Alignement d'intérêts : mécanisme de co-investissement des équipes

2.4 Changement climatique

MODÉRÉ

Risque que le changement climatique ait des effets défavorables sur certaines participations d'Eurazeo, notamment (i) sur l'intégrité physique et l'opérabilité des sites, (ii) sur la résilience de leur modèle ou encore (iii) sur leur capacité à prévenir les dommages sur l'environnement.

Selon la localisation ou le type d'activité, les effets du changement climatique peuvent être identifiés comme matériels et porteurs de risques notamment financiers. Les impacts potentiels peuvent notamment toucher la production, la santé et la sécurité des employés, les coûts opérationnels ou encore les assurances :

- risques physiques directs à court terme (exemple : inondation générant des dégâts et un arrêt de l'activité) ou à plus long terme (pérennité, qualité d'accès et d'approvisionnement aux ressources critiques : matières premières, eau ou énergie ; déplacement de l'activité lié à l'élévation du niveau de la mer...) ;
- risques de transition : capacité de l'entreprise à s'adapter aux effets du changement climatique en fonction de la *résilience de son activité* (incapacité de substitution pour les ressources potentiellement pénuriques, interdiction totale ou partielle de l'activité ou de l'utilisation de matières premières, changement de comportement des clients), de son *modèle industriel* (incapacité d'adaptation de l'outil de production et de distribution face aux contraintes réglementaires, énergétiques, ou de la chaîne d'approvisionnement) ou de son *modèle économique* (incapacité de l'entreprise à maintenir un niveau de performance économique si elle fait face à tout ou partie des risques évoqués ci-dessus).

Dans le cadre de sa stratégie RSE, Eurazeo réalise des *due diligences* RSE sur chacun des dossiers d'investissement qui entrent en phase d'étude avancée.

Effets potentiels

- Dommages physiques sur les sites devenus inopérants
- Dommages causés à l'environnement : réputation, poursuites judiciaires
- Modèle non soutenable durablement : (i) ressources pénuriques et/ou protégées ; (ii) rupture du modèle industriel/économique

Exemples de mesure de réduction du risque

- *Due diligence* d'acquisition sur l'exposition au changement climatique
- Suivi plans d'actions post-acquisition
- Suivi d'indicateurs : respect des seuils d'émissions dans l'air, dans l'eau ou dans les sols

2.5 Contentieux avec des investisseurs partenaires

MODÉRÉ

Risque qu'un ou plusieurs investisseurs partenaires intentent une action en responsabilité contre Eurazeo pour faute de gestion.

En application des règlements des différents fonds, les filiales d'Eurazeo en charge de la gestion de ces fonds doivent remplir un certain nombre d'obligations vis-à-vis des investisseurs partenaires. Dans ce cadre, il est possible que certains des investisseurs partenaires jugent que certains des actes de gestion ne sont pas réalisés conformément aux obligations d'Eurazeo et/ou dans le meilleur intérêt des investisseurs, et décident d'entrer dans des procédures contentieuses.

Ces actes de gestion peuvent concerner des activités telles que : la commercialisation du fonds, la gestion de la conformité, le suivi et la valorisation du portefeuille, l'information aux investisseurs, les décisions d'investissement ou de désinvestissement... Pour minimiser la survenance de ce risque, Eurazeo met en œuvre un programme de conformité, des règles de contrôle interne, et une gouvernance opérationnelle claire dans ses sociétés de gestion. Elle veille par ailleurs à la qualité de la rédaction des clauses des règlements des fonds.

Effets potentiels

- Contentieux avec des investisseurs partenaires, susceptibles de se solder par le versement d'indemnités
- Altération de la réputation d'Eurazeo, obérant les capacités de levée de fonds futures.
- Gestion du fonds confiée à une autre société de gestion (cas extrême)

Exemples de mesure de réduction du risque

- Règles de contrôle interne
- Programme de conformité
- Qualité de la rédaction du règlement du fonds

2.6 Évolution de la réglementation

MODÉRÉ

Risque que la stratégie et les activités Eurazeo soient affectées défavorablement par des modifications législatives et réglementaires, notamment en matière de fiscalité.

Les opérations de capital investissement pourraient par exemple perdre de leur attrait en cas d'évolution défavorable de la fiscalité. Le durcissement de la fiscalité sur les plus-values à long terme ou encore sur la déductibilité des intérêts d'emprunts sont susceptibles de dégrader les plus-values nettes futures.

Par ailleurs, de manière générale, l'alourdissement de la fiscalité des sociétés dans les pays où sont présentes les participations est susceptible d'altérer les performances des filiales des pays concernés.

Effets potentiels

- Impact négatif sur les plus-values nettes futures, et *in fine* sur l'ANR
- Impact négatif sur le résultat des participations

Exemples de mesure de réduction du risque

- Diversification géographique du portefeuille
-

3 RISQUES FINANCIERS

3.1 Marché actions

ELEVÉ

Risque qu'une baisse durable des marchés actions affecte l'ANR d'Eurazeo et les performances des fonds.

Une évolution à la baisse des marchés actions est susceptible d'affecter défavorablement Eurazeo :

- soit de façon directe sur la valeur des participations cotées qu'elle détient en portefeuille ;
- soit de façon indirecte, au travers des comparables boursiers retenus pour arrêter les valorisations des participations non cotées – avec pour effet d'impacter négativement sur le long terme l'ANR de la Société.

Au 31 décembre 2019, Eurazeo est faiblement exposée de façon directe au risque de marché actions – elle l'est à hauteur du prix de revient net consolidé de son portefeuille de participations cotées (IFRS), soit 253,2 millions d'euros au 31 décembre 2019. Le poids des investissements cotés dans l'ANR a fortement diminué sur les deux dernières années passant de 28 % (fin 2017) à moins de 4 % (fin 2019).

Les titres non cotés sont évalués principalement sur la base de multiples de comparables. Il s'agit soit de multiples de capitalisation boursière soit de multiples de transaction, qui sont par définition sensibles à l'évolution du marché financier et à la conjoncture. La constitution d'un panel de sociétés comparables fait nécessairement appel à des estimations et des hypothèses, dans la mesure où elle requiert de s'appuyer sur des critères pertinents de comparabilité. Dans le cadre de la détermination de l'ANR de la Société, ces investissements non cotés sont évalués deux fois par an à leur juste valeur en s'appuyant sur les recommandations de l'IPEV (*International Private Equity Valuation Guidelines*). Aussi, par nature, quels que soient la prudence et le soin apportés à ces évaluations, les valorisations retenues peuvent s'avérer *in fine* différentes de la valeur de réalisation. Afin de réduire ce risque à un niveau acceptable, un certain nombre de diligences internes et externes ont été définies. Les évaluations s'appuient sur un processus interne rigoureux, dont les résultats font l'objet d'une revue par des évaluateurs indépendants sur la base d'une approche multicritères, à chaque arrêté annuel et semestriel.

Effets potentiels

- Impact négatif sur l'ANR et les performances latentes des fonds
- Impact négatif sur les comptes (dépréciation sur les titres cotés)

Exemples de mesure de réduction du risque

- Très faible poids relatif du coté dans le portefeuille de participations
 - Prudence de la méthodologie d'arrêté des valorisations des participations non cotées, et notamment des comparables boursiers retenus
-

3.2 Liquidité au niveau des participations

ELEVÉ

Risque que la performance d'Eurazeo soit affectée par les difficultés de trésorerie susceptibles de survenir dans une ou plusieurs participations du fait des conséquences de la crise du covid-19 et/ou d'une dégradation de la conjoncture économique.

Eurazeo doit disposer à tout moment des ressources financières non seulement pour financer son activité courante, ses engagements d'investissement mais encore pour maintenir sa capacité d'investissement. La gestion du risque de liquidité s'effectue au moyen d'une constante surveillance de la durée des financements, d'un suivi scrupuleux des conditions de financement des participations, de la permanence des lignes de crédit disponibles, de la diversification des ressources et d'une rotation régulière de son portefeuille. Eurazeo bénéficie d'une ligne de crédit syndiqué revolving d'un montant de 1,5 milliard d'euros à échéance 2024 (avec deux options d'extension d'un an). Cette facilité permet à Eurazeo de garder une importante flexibilité financière. Eurazeo gère par ailleurs avec prudence ses encours de trésorerie disponible en les plaçant essentiellement sur des supports liquides et monétaires. Une convention de trésorerie est en place entre Eurazeo et certains de ses véhicules d'investissement afin d'optimiser la centralisation et la mobilisation des ressources disponibles pour Eurazeo.

Dans les participations, les contrats de prêt liés aux dettes d'acquisition comportent des engagements juridiques et financiers habituels dans ce type de transactions et prévoient une exigibilité anticipée en cas de non-respect de ces engagements. Il est important de noter qu'au titre des contrats de prêts, les dettes des filiales sont sans recours sur le bilan d'Eurazeo. Cependant, dans le cadre de procédures collectives, il peut arriver que les créanciers tentent de mettre en cause la responsabilité de la société mère, tête de groupe. Par ailleurs, Eurazeo suit de manière très rigoureuse le respect des *covenants* bancaires de ses participations. Des *stress tests* sont réalisés sur les différents *covenants* bancaires et la liquidité des participations, ces tests s'appuient sur des scénarios qui tiennent compte notamment des effets potentiels de l'épidémie de covid-19 et d'hypothèses de retournement de la conjoncture économique.

Les principales échéances de refinancement pour la majorité des investissements sont lointaines (échéance moyenne en 2024), le maintien ou la prolongation de ces financements restent largement dépendants de la capacité du marché à jouer son rôle. Dans la perspective de ces échéances ou en cas de renégociation très en amont de l'échéance (ex. effets conjoncturels liés à l'épidémie de covid-19), les équipes en charge des participations travaillent par anticipation à la négociation du prolongement de ces financements, à la mise en œuvre de financements alternatifs, ou encore à l'optimisation des scénarii de sortie des participations.

Depuis le début de la crise liée à la pandémie du Covid-19 et à la date du présent Rapport Financier Semestriel, Eurazeo n'a dû soutenir financièrement qu'un nombre limité de sociétés de ses portefeuilles. Un montant de 18 millions d'euros a ainsi été investi par le bilan d'Eurazeo dans Nest NY et Sommet Education afin d'améliorer leur position de trésorerie. Le Groupe devrait être amené à apporter un financement complémentaire à Worldstrides de 50 millions de dollars (post clôture 30 juin 2020) dans le cadre de sa restructuration financière. Compte-tenu de la structure financière saine de la majorité des sociétés avant la crise, les besoins de support en fonds propres pour l'ensemble du portefeuille en 2020 sont limités et estimés autour de 2% de l'Actif Net Réévalué, incluant les sommes déjà investies. Par ailleurs, Europcar a annoncé avoir finalisé, pour partie avec l'aide d'Eurazeo (garantie de 20 millions d'euros) un plan de financement de plus de 300 millions d'euros pour lui permettre de traverser la crise.

Enfin, la situation de trésorerie d'Eurazeo SE est saine (avec 587 millions d'euros de trésorerie brute au 30 juin 2020, dont 400 millions d'euros tirés sur la ligne de crédit syndiquée confirmée d'un montant total de 1,5 milliard d'euros), et pourrait permettre le cas échéant de soutenir ses participations pour des besoins conjoncturels et également de saisir les opportunités d'investissement.

Effets potentiels

- Crise de liquidité d'une participation
- Bris de *covenant*
- Impact sur la trésorerie d'Eurazeo, le cas échéant en cas de soutien à une participation
- Impact négatif sur les performances latentes des fonds

Exemples de mesure de réduction du risque

- Maturité longue des financements
- Ligne de crédit de 1,5 milliard d'euros
- *Stress tests* sur les participations, et plans de traitement le cas échéant
- Trésorerie disponible

3.3 Autres risques financiers

3.3.1 Risque de change

MODÉRÉ

Eurazeo, du fait de son implantation internationale, est naturellement exposé aux fluctuations des devises étrangères (hors Euro sa devise fonctionnelle et de reporting) – principalement (i) sur le résultat des participations ayant des activités dans des devises autres que l'euro et (ii) sur les investissements dont le paiement est réalisé dans une devise autre que l'euro.

Le risque de change sur la performance des participations concerne essentiellement les activités des participations américaines (qui représentent environ 12 % du chiffre d'affaires économique 2019), les filiales des sociétés contrôlées basées en dehors de la zone euro et les activités en dehors de la zone euro des groupes mis en équivalence. La monnaie de fonctionnement de ces filiales est exclusivement la monnaie locale. La mise en place de couvertures de change efficaces peut s'avérer difficile dans certaines géographies (Brésil). En ce qui concerne le Brexit, l'exposition d'Eurazeo à la livre sterling reste limitée.

Dans le cadre des investissements effectués par Eurazeo dans une autre devise que l'euro, des couvertures classiques (change à terme, *contingency hedge* ou options) peuvent être utilisées pour réduire le risque de change entre le *signing* et le *closing*. Au-delà du *closing*, la mise en place de ce type de couverture très en amont de l'horizon de sortie est susceptible d'augmenter significativement le coût de l'investissement, aussi des analyses sont conduites au cas par cas pour identifier si des options adaptées permettent de couvrir efficacement le risque de change sur ces investissements en devise et/ou l'endettement associé. À fin 2019, les investissements réalisés dans une autre devise que l'euro représentent près de 21 % de l'ANR.

Effets potentiels

- Conversion défavorable des résultats d'une participation dont la devise fonctionnelle n'est pas l'euro
- Effet de change défavorable sur le plan d'affaires d'une participation (effet sur le taux de rendement attendu)
- Perte de valeur latente sur des investissements en devises (effets sur l'ANR)

Exemples de mesure de réduction du risque

- Couvertures classiques de change : période allant du *signing* au *closing* d'une transaction
- Couverture anticipant une sortie prochaine *via* des produits classiques de change

1.5.3.3.2 Risque de taux

MODÉRÉ

Risque qu'une remontée durable des taux affecte défavorablement les performances d'Eurazeo, et la valorisation de certains actifs

L'exposition d'Eurazeo et de ses participations consolidées au risque de taux d'intérêt concerne en particulier la dette moyen et long terme à taux variable. Le Groupe a pour politique de se prémunir contre la variabilité des taux en mettant en place un mix de dettes à taux fixe et de dettes à taux variable, qui bénéficient pour partie de couvertures de taux.

Afin de limiter l'exposition aux variations de taux, des dérivés de couverture sont généralement utilisés pour couvrir les financements. Au 31 décembre 2019, sur 4 223,2 millions d'euros d'emprunts et dettes financières consolidés, plus de 78 % du nominal est à taux fixe, ou couvert par des contrats de dérivés de taux d'intérêt. D'un point de vue comptable, ces dérivés ne sont pas toujours qualifiés de couverture en application des normes IFRS.

Eurazeo est également exposée indirectement sur la valeur de certains de ses actifs, notamment immobiliers (pôle Patrimoine) en cas de remontée des taux.

Effets potentiels

- Augmentation du coût de l'endettement net
- Impact défavorable sur la valeur de certains actifs immobiliers (notamment Pôle Patrimoine)

Exemples de mesure de réduction du risque

- Recours à des dérivés de couverture dès la mise en place d'un financement d'acquisition
- Mix de dettes à taux fixe et de dettes à taux variable

1.5.3.3.3 Risques liés au marché de la dette

ELEVÉ

Risque que l'évolution des marchés de la dette dégrade les conditions et les modalités de financement des acquisitions des participations.

Le métier d'investisseur en capital conduit Eurazeo à financer une partie de ses opérations d'acquisition notamment par de la dette dite LBO (i.e. par effet de levier). Dans le cadre de ce type d'opérations, Eurazeo acquiert généralement une participation par l'intermédiaire d'une société holding, dédiée à la détention de cette participation, ceci au moyen d'un financement d'acquisition.

En fonction de l'évolution des marchés de la dette susceptibles de se refermer par période, la Société peut être amenée à s'adapter et à ajuster les modalités de financement de ses acquisitions.

En ce qui concerne les financements déjà en place dans les participations plus anciennes, dans les conditions de marché actuelles, les équipes travaillent en amont en fonction des dossiers et des échéances de financement sur le suivi de la renégociation des conditions de financement, à la mise en place de sources de financement alternatives et/ou à la préparation des échéances de sortie des participations (introduction en Bourse, cession...). Début 2020, la tendance avait confirmé un marché de la dette très actif aussi bien en France qu'aux Etats-Unis et favorable aux émetteurs. La propagation du covid-19 et les incertitudes sur ses impacts au niveau de l'économie mondiale ont depuis atténué cette tendance. Bien que les prêteurs (bancaires et fonds de dette) soient toujours prêts à financer les opérations, les termes financiers et juridiques sont pour le moment devenus respectivement plus coûteux et restrictifs.

Effets potentiels

- Hausse des marges
- Limitation de la flexibilité de la documentation de financement
- Fermeture ponctuelle de certains marchés

Exemples de mesure de réduction du risque

- Maturité longue des financements
- Équipe Eurazeo dédiée au financement et à la veille du marché
- Trésorerie disponible au bilan d'Eurazeo

1.5.3.3.4 Risque de contrepartie

MODÉRÉ

Eurazeo est exposée au risque de contrepartie des institutions financières (notamment bancaires), auxquelles elle fait appel dans le cadre de ses activités de financement et de placement.

S'agissant du risque de contrepartie lié aux liquidités et aux valeurs mobilières de placement, Eurazeo ne travaille qu'avec des banques reconnues sur le marché et a recours à des placements dont l'horizon est adapté à la prévision des besoins. Néanmoins, les placements de trésorerie sont encadrés par des limites, revues régulièrement, tant au niveau du risque de crédit que de la volatilité des supports de placement. Les risques de contrepartie sont revus chaque mois en Comité de Trésorerie. En 2019, Eurazeo n'a eu à faire face à aucune défaillance de contrepartie.

Dans la gestion de son encours de trésorerie, la Société effectue un suivi permanent de la diversification de ses risques. Elle utilise principalement pour ses placements de trésorerie des Titres de Créances Négociables pouvant être swappés, des parts de Sicav ou de Fonds Communs de Placement, des Comptes à Terme et des Comptes à vue.

Les règles prudentielles mises en place pour préserver le capital contre les risques de contrepartie (défaillance) se situent à trois niveaux :

- sélectivité des banques et des émetteurs (*rating* minimum A2/P2 – sauf approbation par le Comité de Trésorerie) ;
- supports de placement autorisés ;
- ratio d'emprise sur les OPCVM : maximum 5 % de l'encours de l'émetteur (sauf accord du Comité de Trésorerie) ;
- maturité maximum de 6 mois (sauf accord du Comité de Trésorerie) ;
- liquidité des placements.

Effets potentiels

- Placements de trésorerie : perte en capital, problème de liquidité

Exemples de mesure de réduction du risque

- Règles prudentielles de sélection des banques/émetteurs et des supports
- Comité de Trésorerie mensuel

ANNEXE 2 : METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ANR

L'Actif Net Réévalué (ANR) est élaboré par Eurazeo à partir de la situation nette issue des comptes annuels d'Eurazeo retraitée afin d'intégrer les investissements à leur juste valeur estimée, en s'appuyant de manière générale sur les recommandations de l'International Private Equity Valuation Guidelines (IPEV).

Sur la base de ces recommandations qui se réfèrent à une approche multicritères, la méthode privilégiée par Eurazeo pour valoriser ses investissements non cotés repose sur des multiples de comparables (capitalisation boursière ou de transaction) appliqués à des agrégats extraits du compte de résultat. Ceux-ci sont ajustés si nécessaire pour refléter un niveau récurrent tel qu'il serait établi dans le cadre d'une transaction. Le multiple retenu s'appuie sur le multiple d'acquisition revalidé à chaque date d'évaluation à partir des évolutions des multiples de marché de moyen terme. Ces multiples sont établis soit par une banque d'affaires de façon indépendante soit à partir de données publiques.

Lorsque la méthode des comparables n'est pas pertinente, d'autres méthodes de valorisation comme par exemple la méthode de l'actualisation des flux futurs (Discounted Cash-Flow) sont alors retenues.

Les sociétés de croissance sont généralement valorisées par référence à la valorisation retenue lors de la dernière levée de fonds si celle-ci est toujours pertinente à la date d'évaluation.

Pour certaines participation américaines, l'impact de la structuration sous forme d'actions de préférence est pris en compte dans l'évaluation globale.

Les valorisations ainsi calculées sont corroborées par des évaluateurs indépendants qui déterminent leurs propres fourchettes de valorisation en conformité avec les normes IPEV.

Les investissements d'Eurazeo Patrimoine sont valorisés, pour tout ou partie, sur une base de valeurs d'experts, en fonction de l'importance de leur composante immobilière et de la nature de leur activité.

Les investissements cotés sont évalués au jour de l'évaluation en fonction de la moyenne des 20 derniers jours des cours moyens quotidiens pondérés par les volumes.

La trésorerie nette des divers actifs et passifs d'exploitation et les actions d'autocontrôle d'Eurazeo sont valorisées au cours du jour de l'évaluation. Pour les actions d'autocontrôle qui peuvent être affectées aux plans d'option d'achat, la valorisation est fonction de la valeur la plus faible entre le cours de clôture et le prix d'exercice de ladite option d'achat.

L'Actif Net Réévalué est communiqué après prise en compte de la fiscalité sur les plus-values latentes et des droits et capitaux investis susceptibles de revenir aux équipes de management. Le nombre d'actions est le nombre d'actions composant le capital d'Eurazeo diminué, le cas échéant, des titres d'autocontrôle destinés à être annulés.

Cette méthodologie, ainsi que ses paramètres dans la mesure où ils sont toujours pertinents, sont appliqués de façon constante au fil du temps. Les échantillons de comparables sont également stables, autant que possible, dans la durée.