



Communiqué de presse – Informations financières

Résultats annuels 2018

Paris, le 12 mars 2019

Année solide avec d'excellentes performances pour l'ensemble du Groupe

- **Revenus en hausse de 3%** à 1 976 millions d'euros (2017 : 1 910 millions d'euros)
- **Résultat net - part du Groupe hors éléments exceptionnels¹**, à 303 millions d'euros, **en hausse de 23%** (2017 : 247 millions d'euros) et **Résultat net - part du Groupe y compris éléments exceptionnels**, à 286 millions d'euros en hausse de 21% (2017 : 236 millions d'euros)
- **Bénéfice par action (BPA) hors éléments exceptionnels, à 4,10 euros, en progression de 23%** (2017 : 3,33 euros) et **BPA y compris éléments exceptionnels, à 3,88 euros, en hausse de 22%** (2017 : 3,18 euros)
- Impact négatif de la variation des taux de change de 26 millions d'euros sur les revenus, limité à 3 millions d'euros sur le résultat net – part du Groupe
- **Dividende de 0,79 euro par action, en hausse de 10%²**

Alexandre de Rothschild, Président exécutif, a déclaré :

« 2018 aura été une année particulièrement vigoureuse avec d'excellentes performances pour l'ensemble du Groupe, confortant notre stratégie de création de synergies entre nos trois métiers.

« Le modèle du métier de Conseil financier, fondé sur le développement de relations de long terme avec les clients, continue de s'avérer très pertinent. Les revenus et profits, qui progressent pour la sixième année consécutive, ont atteint en 2018, un niveau historique, permettant d'afficher une rentabilité substantielle pour le Groupe. Nous conservons notre premier rang mondial dans le Conseil en fusions-acquisitions par le nombre d'opérations. Le marché américain, qui continue de recéler d'importantes opportunités, demeure notre axe de croissance majeur.

« Dans le métier de Banque privée et gestion d'actifs, la collecte nette enregistre une forte croissance, grâce à nos implantations européennes de banques privées, venant en partie compenser les performances négatives des marchés au quatrième trimestre. Dans un contexte de marché toujours plus difficile, les profits sont en croissance. Enfin, en adéquation avec notre choix de nous recentrer sur la banque privée et la gestion d'actifs, nous avons finalisé la vente de fiducie fin février 2019.

« L'activité de Capital-investissement et dette privée connaît une progression très nette des actifs sous gestion, du fait notamment de levées de fonds réussies. De ce fait, au regard de la totalité des revenus, la part des revenus récurrents augmentent sensiblement, réduisant ainsi la volatilité au fil du temps. Dix ans après sa création, ce métier est devenu un contributeur significatif à la rentabilité du Groupe ».

– FIN –

¹ Les éléments exceptionnels sont présentés dans l'annexe C

² Par rapport à 0,72€. Ce montant représente le dividende pro-forma équivalent à une année de 12 mois pour 2017, en lien avec l'exercice de 9 mois de 2017 suite au changement de la date de clôture de mars à décembre

1. Compte de résultat consolidé simplifié

Le Conseil de surveillance de Rothschild & Co SCA s'est réuni le 12 mars 2019 pour examiner les états financiers de la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2018. Ces comptes ont été préalablement arrêtés par Rothschild & Co Gestion SAS, Gérant de Rothschild & Co.

A la suite de la modification en 2017 de la date de clôture de l'exercice, les comptes statutaires annuels portent sur la période de douze mois allant jusqu'au 31 décembre 2018 et les informations comparatives sur la période de neuf mois se terminant le 31 décembre 2017. Pour une meilleure compréhension de la performance, le communiqué de presse présente les résultats annuels 2018 par rapport à ceux de l'année 2017.

Les comptes statutaires détaillés sont présentés dans le rapport annuel qui comprend les résultats, accompagnés des deux séries d'informations comparatives.

(en millions d'€)	Page	2018	2017	Var	Var %
Revenus	3 - 6	1,976	1,910	66	3%
Charges de personnel	6	(1,098)	(1,087)	(11)	(1)%
Charges administratives	6	(309)	(320)	11	3%
Dotations aux amortissements et dépréciations		(30)	(34)	4	12%
Coût du risque	7	(4)	(13)	9	69%
Résultat d'exploitation		535	456	79	17%
Autres produits / (charges) (net)	7	(4)	21	(25)	(119)%
Résultat avant impôt		531	477	54	11%
Impôt sur les bénéfices	7	(77)	(65)	(12)	(18)%
Résultat net consolidé		454	412	42	10%
Participations ne donnant pas le contrôle	7	(168)	(176)	8	5%
Résultat net - part du Groupe		286	236	50	21%
Éléments exceptionnels	11	(17)	(11)	(6)	55%
Résultat net - part du Groupe hors éléments exceptionnels		303	247	56	23%
<i>Bénéfice par action</i>		3.88 €	3.18 €	0.70 €	22%
BPA - hors éléments exceptionnels		4.10 €	3.33 €	0.77 €	23%
<i>Rentabilité des capitaux propres corporels</i>		17.0%	16.4%		
ROTE - hors éléments exceptionnels		18.0%	17.2%		

¹ Le bénéfice net dilué par action est de 3,82€ (2017 : 3,12€).

Une analyse des Éléments exceptionnels figure dans l'Annexe C. Une présentation des Indicateurs Alternatifs de Performance figure dans l'Annexe G.

2. Revue des métiers

2.1 Conseil financier

L'activité de Conseil financier regroupe le conseil en fusions et acquisitions et le conseil en financement, qui couvre le domaine de la dette, des restructurations du bilan et des marchés de capitaux.

Au cours de l'année 2018, les revenus du Conseil financier ont de nouveau atteint un **montant record pour s'établir à 1 271 millions d'euros**, en hausse de 7% par rapport à 2017 (1 183 millions d'euros). Rothschild & Co figure depuis quelques années entre la 4^{ème} et la 6^{ème} place mondiale en termes de revenus ; ce classement varie en fonction de nos revenus trimestriels qui peuvent être volatils selon la date de réalisation des opérations. Au cours des douze derniers mois se finissant en décembre 2018, **Rothschild & Co s'est classé au 6^{ème} rang mondial en termes de revenus**¹.

Le résultat d'exploitation pour 2018, en excluant le montant relatif aux investissements liés au développement de l'activité de fusions-acquisitions en Amérique du Nord, s'est élevé à 255 millions d'euros (2017 : 211 millions d'euros), soit **une marge opérationnelle de 20,0%** (2017 : 17,8%). Cette marge se maintient dans le haut de notre fourchette cible. En incluant les investissements liés aux recrutements de collaborateurs expérimentés en Amérique du Nord, le résultat d'exploitation s'est élevé à 233 millions d'euros (2017 : 185 millions d'euros) soit une marge de 18,4% (2017 : 15,7%).

Le taux de rémunération, qui rapporte le total des charges de personnel d'un exercice, y compris les bonus différés, ajusté des impacts relatifs aux coûts des recrutements de collaborateurs expérimentés en Amérique du Nord et des départs, aux revenus était de 63,4% en 2018 (2017 : 65,0%).

Dans l'activité de Conseil en fusions-acquisitions, nous continuons à faire mieux que le marché global. En 2018, Rothschild & Co s'est classé à la **1^{ère} place mondiale par le nombre d'opérations réalisées et 1^{er} en Europe par le nombre d'opérations annoncées et réalisées**². Nous avons conseillé des clients sur 400 opérations de fusions-acquisitions réalisées pour une valeur totale de 380 milliards de dollars³. En conséquence, les revenus de cette activité de conseil en fusions-acquisitions, au titre de l'exercice, se sont élevés à 941 millions d'euros, un nouveau record annuel, en hausse de 17% par rapport à l'année précédente (2017 : 804 millions d'euros).

Les revenus du **Conseil en financement** ont diminué de 13% à 330 millions d'euros (2017 : 379 millions d'euros), après une année record en 2017, sous l'effet conjugué du ralentissement des marchés boursiers et de l'activité de restructuration des entreprises aux États-Unis. Pour autant, nous sommes intervenus dans de nombreuses opérations importantes et complexes de restructuration et de conseil en matière de dette, conseillant des clients sur près de 200 opérations d'une valeur totale autour de 210 milliards de dollars³. Ainsi, **Rothschild & Co s'est classé 1^{er} en Europe et au 3^{ème} rang mondial par le nombre d'opérations de restructuration réalisées**⁴. Nous avons également conseillé de nombreuses introductions en bourse pour une valeur totale d'environ 35 milliards de dollars et nous continuons à remporter plus de mandats européens que tout autre conseiller indépendant⁵.

L'excellence de nos équipes constitue notre principal avantage concurrentiel et nous cherchons en permanence à les étoffer. Ainsi, en 2018, dix nouveaux *Managing Directors* (MDs) ont été recrutés aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Chine. Aux États-Unis, six MDs ont rejoint nos équipes en fusions-acquisitions dans les secteurs des technologies, de la chimie, des institutions financières, de l'industrie, des télécommunications et des médias. Nous venons de lancer récemment une équipe dédiée de conseil auprès d'actionnaires qui s'alliera à l'activité de Conseil financier pour répondre à la demande de meilleure interaction entre les sociétés cotées et leur base d'investisseurs.

Rothschild & Co est intervenu dans des missions majeures de conseil finalisées en 2018, dont :

- **Westfield** pour sa fusion avec Unibail-Rodamco (61 milliards d'euros)
- **Bayer** pour son acquisition entièrement en numéraire de Monsanto (66 milliards de dollars)
- **Zodiac Aerospace** pour sa fusion avec Safran (35 milliards d'euros)
- **Seadrill Limited** (conseil auprès d'un groupe ad hoc de détenteurs d'obligations non garanties) pour la restructuration de la société dans le cadre du Chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites (13 milliards de dollars)
- **SIG Combibloc Group** pour son introduction à la bourse SIX Swiss Exchange (1,5 milliard d'euros)

¹ Publication des sociétés

² Refinitiv. Exclut les cabinets comptables

³ Refinitiv. Données internes

⁴ Refinitiv

⁵ Dealogic

Le Groupe continue, en outre, d'intervenir dans quelques-unes des opérations les plus importantes et les plus complexes annoncées à l'échelle mondiale, notamment auprès des clients suivants :

- **Prudential** pour la scission de ses activités au Royaume-Uni et en Europe et la création de Prudential et M&G Prudential (47 milliards de livres sterling)
- **Jardine Matheson** pour l'offre en numéraire recommandée de Marsh & McLennan sur Jardine Lloyd Thompson (4,3 milliards de livres sterling)
- **Coca-Cola** pour l'acquisition de Costa Coffee¹ (5,1 milliards de dollars)
- **BTG** pour l'offre en numéraire recommandée de Boston Scientific (3,3 milliards de livres sterling)
- **CVC Capital Partners** pour l'acquisition d'une participation de 51,8% dans Recordati (3 milliards d'euros)

Pour une liste plus complète des mandats confiés au cours de 2018, veuillez-vous référer à l'Annexe F.

2.2 Banque privée et gestion d'actifs

Le métier de Banque privée et gestion d'actifs comprend trois activités principales : (i) Rothschild Martin Maurel, qui regroupe nos activités de Banque privée en France, Monaco et Belgique ainsi que celles de Gestion d'actifs en Europe, (ii) nos activités de Banque privée en Suisse, Allemagne, Italie et Asie et (iii) notre activité de Banque privée au Royaume-Uni. Rothschild & Co compte également une petite activité de Gestion d'actifs en Amérique du Nord.

Comme annoncé en octobre 2018, Rothschild & Co a finalisé la vente de son activité de fiducie en février 2019. Cette cession est en ligne avec notre décision stratégique de nous consacrer plus pleinement à nos activités de gestion de patrimoine et de banque privée.

En excluant l'activité de fiducie, les revenus se sont élevés à **480 millions d'euros** (2017 : 470 millions d'euros), **en hausse de 2%**, avec une marge opérationnelle qui **ressort à 18%** (2017 : 17%). La progression des revenus est le résultat d'une augmentation des commissions de gestion à la faveur d'une collecte nette positive en banque privée, minorée par une diminution des commissions de surperformance en gestion d'actifs.

Le Groupe a enregistré une amélioration de sa rentabilité de 5% : le résultat d'exploitation, hors coûts d'intégration de Martin Maurel (2018 : 9 millions d'euros, 2017 : 27 millions d'euros) s'est établi à 85 millions d'euros en 2018 (2017 : 81 millions d'euros).

L'intégration opérationnelle en France entre les deux banques privées des groupes Rothschild & Co et Martin Maurel, suite à la fusion en 2017, a été finalisée fin 2018.

En incluant l'activité de fiducie (revenus 2018 : 36 millions d'euros, 2017 : 44 millions d'euros), les revenus sont restés stables à 516 millions d'euros (2017 : 514 millions d'euros), avec une marge opérationnelle de 17% (2017 : 16%). La contribution au résultat d'exploitation de l'activité de fiducie, en 2017 comme en 2018, n'a pas été significative.

Le modèle économique est toujours aussi performant, **la collecte nette en banque privée s'est élevée à 2,2 milliards d'euros**, soit un taux de croissance de 5% par rapport aux actifs sous gestion, avec une collecte positive au sein de toutes les filiales européennes. La gestion d'actifs a enregistré une décollecte nette de 0,7 milliard d'euros, toutefois, l'impact est limité sur les marges car la collecte brute (3,9 milliards d'euros) a des marges plus élevées que les sorties brutes (4,6 milliards d'euros).

La collecte nette totale, de 1,5 milliard d'euros, n'a pas permis de compenser, en dépit d'un modeste effet de change positif, les performances négatives des marchés du dernier trimestre 2018. De cela, il résulte une baisse de 4,0 milliards d'euros, ramenant les actifs sous gestion à 64,8 milliards d'euros au 31 décembre 2018 (31 décembre 2017 : 67,3 milliards d'euros). Depuis janvier 2019, le redressement des marchés financiers a entraîné une croissance significative des actifs sous gestion.

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

En milliards d'€	2018	2017
Actifs sous gestion à l'ouverture (1 ^{er} janvier)	67,3	54,0
Fusion avec Martin Maurel	-	10,0
Collecte nette	1,5	1,7
Effet marché et taux de change	(4,0)	1,6
Actifs sous gestion à la clôture (31 décembre)	64,8	67,3

¹ Opération finalisée en janvier 2019

2.3 Capital-investissement et dette privée

L'activité de Capital-investissement et dette privée investit les capitaux du Groupe et ceux de tiers dans des entreprises non cotées et des instruments de dette. Ce métier a continué d'enregistrer de **solides performances en 2018, générant 175 millions d'euros** de revenus (2017 : 185 millions d'euros). Par rapport à la moyenne des trois dernières années, les revenus de l'exercice sont en hausse de 20%. Ceux-ci proviennent essentiellement de deux sources :

- des revenus récurrents pour 70 millions d'euros, comprenant les commissions de gestion nettes des frais de placement, en progression de 15% (2017 : 61 millions d'euros),
- et des revenus liés à la performance des investissements pour 105 millions d'euros, en baisse de 15% (2017 : 124 millions d'euros), dont :
 - 36 millions d'euros de *carried interest* (2017 : 31 millions d'euros - en hausse de 16%),
 - et 69 millions d'euros de plus-values réalisées et latentes et de dividendes (2017 : 93 millions d'euros - en baisse de 26%).

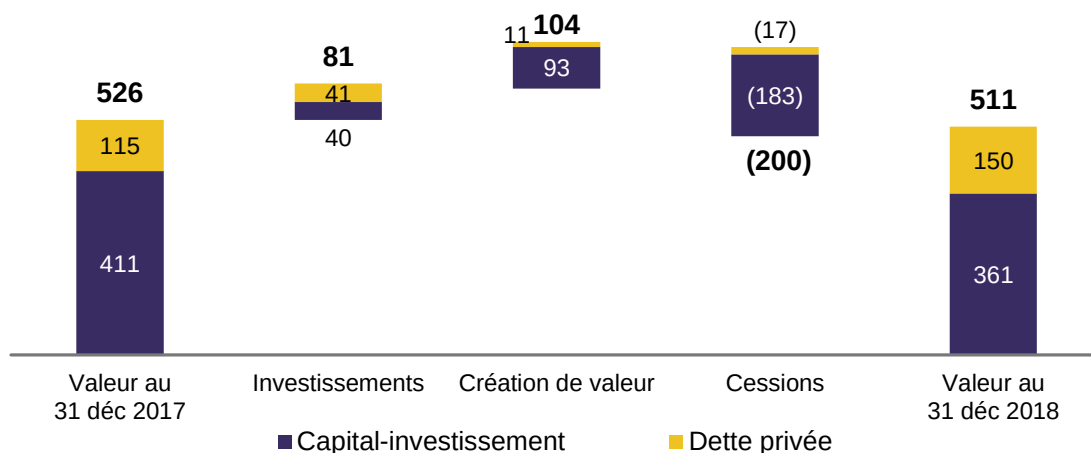
La stratégie de ce métier consiste à accroître régulièrement les flux de revenus récurrents grâce à l'augmentation des actifs sous gestion, générée par le lancement de nouveaux fonds. Elle s'est révélée pertinente jusqu'à présent avec des revenus récurrents ayant plus que doublé au cours des cinq dernières années pour représenter 40% du total des revenus en 2018 (contre 22% en 2014). Par ailleurs, cette activité déploie son capital sur une gamme plus étendue et plus diversifiée de classes d'actifs, ce qui devrait réduire la volatilité des revenus liés à la performance future.

Le résultat d'exploitation s'est élevé à 102 millions d'euros en 2018 (2017 : 120 millions d'euros), **correspondant à une marge opérationnelle de 59%** (2017 : 65%). Cette baisse est le reflet de moindres revenus liés à la performance des investissements, notamment suite à la cession d'un investissement ancien dans la Banque de Qingdao, qui avait généré 13 millions d'euros de profit en 2017. Malgré cela, les revenus liés aux performances des investissements sont restés élevés en 2018, après une année record en 2017 qui avait vu de nombreuses cessions d'investissements issus du premier fonds Five Arrows Principal Investments I (FAPI I).

Afin de mesurer la performance de ce métier d'investissement, nous regardons comme indicateur le RORAC (*Return On Risk Adjusted Capital*), calculé en prenant le résultat opérationnel avant impôt ajusté, rapporté à une mesure interne du capital ajusté aux risques sur trois exercices glissants. Au 31 décembre 2018, le RORAC s'élevait à 28% (31 décembre 2017 : 26%), un niveau bien supérieur à notre objectif (plus de 15% sur le cycle).

La convergence entre les intérêts du Groupe et ceux des investisseurs tiers reste un facteur clé de différenciation. En 2018, le Groupe a investi 81 millions d'euros et a cédé pour 200 millions d'euros d'actifs, principalement via le fonds FAPI I, avec la vente de Datix, leader de la sécurité des patients et des solutions de gestion du risque (MCI¹ de 4,5x), de Prospitalia, leader allemand de l'organisation des achats centré sur le secteur de la santé (MCI de 8,0x), de Forno d'Asolo, le numéro deux italien de produits de boulangerie congelés (MCI de 3,9x) et d'Etanco, fournisseur français de fixations mécaniques pour l'extérieur (MCI de 1,4x).

Évolution de la valeur des actifs investis dans ce métier (en millions d'euros)



Les actifs sous gestion de l'activité Capital-investissement et dette privée s'élevaient à 11,1 milliards d'euros au 31 décembre 2018 (31 décembre 2017 : 8,3 milliards d'euros), en hausse de 34%, principalement en raison du

¹ MCI : Multiple du Capital Investi

lancement du nouveau fonds américain (FACP), du troisième fonds de capital-investissement européen (FAPI III) et de la levée de capitaux pour les nouveaux véhicules CLO (*Collateralised Loan Obligation*).

Au cours du second semestre 2018, le marketing de Five Arrows Principal Investments III (FAPI III), fonds de 3^{ème} génération centré sur le segment du mid-market européen, a été lancé. Au 31 décembre 2018, les capitaux engagés s'élevaient à 1,1 milliard d'euros, avec un *closing* final à 1,25 milliard d'euros en 2019. Ce fonds a une taille plus importante que ces prédécesseurs (FAPI II - 781 millions d'euros et FAPI I - 583 millions d'euros). La rapidité du processus de levée et la part plus importante d'investisseurs institutionnels témoignent de leur confiance dans les fonds gérés par nos équipes.

La couverture géographique a été étendue avec le déploiement du fonds Five Arrows Capital Partners (FACP) en 2018, fonds primaire de capital-investissement centré sur l'Amérique du Nord. Ce fonds a achevé sa levée de fonds à 655 millions de dollars, un montant supérieur à sa cible initiale, levés auprès d'investisseurs nouveaux et existants, ainsi qu'auprès du Groupe, conformément à notre stratégie d'alignement.

Enfin, en 2018, la division a élargi ses activités de dette privée et de *credit management* avec :

- le *closing final* de Five Arrows Direct Lending (FADL – fonds investissant dans des prêts uni-tranche européens) à 657 millions d'euros ;
- le premier *closing* d'Elsinore (fonds de dette multi-stratégies) à 68 millions d'euros,
- et le lancement d'Oberon USA (fonds ouvert de dettes seniors investi au travers d'un portefeuille de prêts sécurisés américains) dont les actifs sous gestion s'élevaient à 104 millions d'euros au 31 décembre 2018.

L'expansion de la gamme de fonds CLO s'est poursuivie avec la clôture des véhicules Contego V et Contego VI pour une valeur de 400 millions d'euros chacun et le lancement d'un véhicule supplémentaire dédié au marché américain, Ocean Trails VII (toujours en phase de préfinancement au 31 décembre).

3. Résultats financiers consolidés

3.1 Revenus

En 2018, les revenus se sont élevés à 1 976 millions d'euros (2017 : 1 910 millions d'euros), en hausse de 66 millions d'euros, soit +3%. Cette progression s'explique principalement par les activités de Conseil financier dont les revenus ont augmenté de 88 millions d'euros. La variation des taux de change a eu un impact négatif de 26 millions d'euros.

3.2 Charges d'exploitation

Charges de personnel

En 2018, les charges de personnel se sont élevées à 1 098 millions d'euros (2017 : 1 087 millions d'euros), soit une augmentation de 11 millions d'euros, en raison notamment de l'accroissement de la rémunération variable liée aux excellents revenus de l'activité de Conseil financier. La variation des taux de change a eu pour effet de réduire les charges de personnel de 18 millions d'euros.

Les charges de personnel ont bénéficié d'un crédit de 30 millions d'euros (2017 : charge de 7 millions d'euros) lié à la constatation de bonus différés.

Le taux de rémunération du Groupe, tel qu'il est défini dans l'annexe G sur les Indicateurs Alternatifs de Performance, s'établit à 62,0% au 31 décembre 2018 (2017 : 63,4%). Corrigé des impacts relatifs aux recrutements de collaborateurs expérimentés aux États-Unis dans l'activité de Conseil financier, aux provisions pour pensions minimales garanties au Royaume-Uni et à la variation des taux de change, le taux de rémunération s'élève à 60,8% (2017 : 62,4%), un niveau conforme à notre objectif financier (de 60% à 65% sur la durée du cycle).

Enfin, le nombre de collaborateurs du Groupe est passé de 3 502, au 31 décembre 2017, à 3 633 au 31 décembre 2018, du fait principalement du recrutement de nouveaux collaborateurs juniors.

Charges administratives

En 2018, les charges administratives se sont établies à 309 millions d'euros (2017 : 320 millions d'euros), soit une diminution de 11 millions d'euros, due principalement à la réduction des coûts d'intégration de Martin Maurel (9 millions d'euros en 2018 contre 27 millions d'euros en 2017). La variation des taux de change a eu pour effet de réduire les charges administratives de 3 millions d'euros.

Dotations aux amortissements et dépréciations

En 2018, les dotations aux amortissements et dépréciations se sont élevées à 30 millions d'euros (2017 : 34 millions d'euros), soit une baisse de 4 millions d'euros. La variation des taux de change a eu pour effet de les réduire d'1 million d'euros.

Coût du risque

En 2018, le coût du risque a représenté une charge de 4 millions d'euros (2017 : 13 millions d'euros) en raison d'une réévaluation de certains risques de crédit.

3.3 Autres produits/charges

En 2018, les autres produits et charges, qui incluent notamment les résultats des sociétés mises en équivalence et les plus-values/moins-values de cession de filiales, ont représenté une charge de 4 millions d'euros (2017 : produit de 21 millions d'euros). Cette diminution s'explique principalement par un gain de 13 millions d'euros en 2017 relatif à la cession d'un investissement et par une provision centrale de 5 millions d'euros en 2018 relative à la cession de l'activité de fiducie.

3.4 Impôt sur les bénéfices

En 2018, la charge d'impôt s'est élevée à 77 millions d'euros (2017 : 65 millions d'euros), répartis entre une charge d'impôt courant de 70 millions d'euros et une charge d'impôt différé de 7 millions d'euros, soit un taux d'imposition effectif de 14,5% (2017 : 13,7%).

3.5 Participations ne donnant pas le contrôle

En 2018, ce poste s'est élevé à 168 millions d'euros (2017 : 176 millions d'euros). Il comprend principalement les intérêts payés sur les dettes perpétuelles subordonnées et le dividende précipitaire versé aux associés français en ligne avec la performance de l'activité française de Conseil financier.

4. Dividende

Le gérant de Rothschild & Co proposera un dividende de 0,79 euro par action, en hausse de 10% par rapport à 2017¹, conformément à la politique de dividende progressif. Sous réserve de l'approbation des actionnaires, lors de l'assemblée générale annuelle qui aura lieu le 16 mai 2019, le dividende sera mis en paiement le 22 mai 2019.

5. Structure financière

Rothschild & Co est régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en tant que Compagnie Financière. Le Groupe conserve un important niveau de liquidités. Au 31 décembre 2018, le total des actifs liquides représentait 60% de l'actif total (58% au 31 décembre 2017). Depuis janvier 2018, les fonds propres de catégorie 2 ne sont plus éligibles (64 millions d'euros dans le ratio de décembre 2017). Le ratio CET 1 était de 20,4% au 31 décembre 2018 (18,7% au 31 décembre 2017). Les fonds propres Common Equity Tier 1 sont déterminés conformément aux règles CRR / CRD4 applicables, sans disposition transitoire. Les ratios de solvabilité non phasés sont présentés pro forma pour le résultat courant², net des dividendes, de l'exercice en cours.

Les ratios, présentés ci-dessous, ont été calculés en conformité avec les règles de Bâle III. Ils sont largement supérieurs aux exigences réglementaires :

	31/12/2018	31/12/2017	Minimum Bale III avec CCB
Ratio de fonds propres de base de catégorie 1	20,4%	18,7%	7,0%
Ratio de solvabilité global	20,4%	19,5%	10,5%

¹ Par rapport à 0,72€. Ce montant représente le dividende pro-forma équivalent à une année de 12 mois pour 2017, en lien avec l'exercice de 9 mois de 2017 suite au changement de la date de clôture de mars à décembre

² Sous réserve des dispositions de l'article 26.2 du règlement (UE) n° 575/2013

Rothschild & Co prévoit de procéder à une réduction du capital moyennant le remboursement de trois émissions d'actions de préférence non cotées de sa holding britannique à la date du prochain paiement du dividende, fixée au 29 mars 2019. Ces actions, émises au profit de tiers, sont considérées comme des participations ne donnant pas le contrôle. Leur valeur comptable s'élevait à 13,8 millions d'euros au 31 décembre 2018. Ces actions seront remboursées à leur valeur de marché, soit une prime de 12,4 millions d'euros par rapport à la valeur comptable, qui sera imputée au report à nouveau. Dans l'ensemble, cette opération entraînera une réduction de 2,1 millions d'euros par an des versements de dividendes aux participations ne donnant pas le contrôle et, par conséquent, une augmentation correspondante du résultat net – part du Groupe. Les actions de préférence n'étant pas comptabilisées dans les fonds propres réglementaires ; il y aura une légère réduction du ratio risque/actifs, découlant de la diminution du report à nouveau. Cette opération s'inscrit dans le cadre du processus de simplification de la structure de bilan du Groupe.

6. Edmond de Rothschild

En juin 2018, Rothschild & Co et Edmond de Rothschild ont trouvé un accord sur l'utilisation de leur marque respective. Le 6 août 2018, les deux groupes ont également dénoué l'ensemble de leurs participations croisées. Il s'agissait principalement de :

- 8,4% du capital d'Edmond de Rothschild, détenu par Rothschild & Co Holding AG (holding intermédiaire de Rothschild & Co en Suisse),
- 9,5% du capital de Rothschild & Co Holding AG, détenu par Edmond de Rothschild,
- et 5,7% du capital de Rothschild & Co, détenu par Edmond de Rothschild (4,4 millions d'actions).

Edmond de Rothschild a ainsi livré à Rothschild & Co Holding AG 1,9 million d'actions Rothschild & Co au titre du règlement de la différence entre les valeurs des participations dans Edmond de Rothschild et dans Rothschild & Co Holding AG. Rothschild & Co a acquis auprès d'Edmond de Rothschild les 2,5 millions d'actions restant en sa possession pour 75 millions d'euros en numéraire. Les actions Edmond de Rothschild et Rothschild & Co ont été valorisées sur la base de leur valeur de marché (respectivement, 17 000 francs suisses et 30 euros). Ces transactions se sont traduites par une diminution du ratio de fonds propres de base de catégorie 1 de 1,4% au 31 décembre 2018. Elles auront, par ailleurs, un effet légèrement relatif sur le bénéfice par action.

7. Brexit

La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) est prévue pour le 29 mars 2019. Compte tenu de la complexité des enjeux et de l'absence d'avancées à ce jour, la période d'incertitude se prolongera au-delà de cette date.

Le modèle d'implantations multiples est résistant et la mise en œuvre du Brexit ne devrait impliquer que peu de modifications au niveau des structures juridiques et opérationnelles. Les changements en cours d'introduction sont mineurs et concerneront essentiellement nos activités de Banque privée et de gestion d'actifs ; nous envisageons, en effet, de transférer une partie de la gestion d'actifs vers nos filiales au sein de l'UE. La décision prise conjointement, le 1^{er} février 2019, par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et les régulateurs de marché sur la conclusion de protocoles d'accord avec l'Autorité britannique de régulation des marchés financiers (*Financial Conduct Authority* - FCA) a permis de faire évoluer la situation.

Bien entendu, il reste de très fortes incertitudes sur les conditions du départ du Royaume-Uni de l'UE, mais, selon notre analyse, le principal risque susceptible d'affecter notre activité reste l'impact du Brexit sur l'environnement économique au Royaume-Uni et en Europe. Nous demeurons très attentifs à ces évolutions.

8. Indices

Rothschild & Co a rejoint le SBF 120 le 24 décembre 2018. Le SBF 120 est un des indices phares de la Bourse de Paris qui regroupe les 120 premières valeurs cotées sur Euronext Paris en termes de liquidité et de capitalisation boursière. Cette entrée, fait suite à celles dans les indices boursiers CAC[®] SMALL, CAC[®] MID & SMALL et CAC[®] ALL TRADABLE fin septembre 2018, reflète l'amélioration significative de la liquidité du titre de Rothschild & Co au cours de ces dernières années.

9. Perspectives

Dans le Conseil financier, même si la valeur des opérations de fusions-acquisitions annoncées au niveau mondial a augmenté en 2018 par rapport à 2017, principalement sous l'effet d'un nombre élevé de larges transactions aux Etats-Unis et en Europe, la valeur des opérations annoncées au second semestre 2018 a ralenti par rapport au premier. Par conséquent, tout en considérant que la conjoncture demeure porteuse pour ce métier, nous restons attentifs aux signes marquant éventuellement un point d'inflexion du cycle. Aujourd'hui, notre portefeuille de mandats demeure important. À terme, nous continuerons de concentrer notre effort de développement en Amérique du Nord, dont les revenus ne cessent de croître du fait des investissements en cours, et pour lequel nous espérons un fort potentiel de croissance dans le futur.

L'activité de Banque privée et gestion d'actifs repose sur des bases solides, propices à la poursuite de sa croissance. Cependant, les facteurs macro-économiques sont incertains et entraînent une volatilité accrue des marchés. Quoi qu'il en soit, grâce à la poursuite des investissements dans nos équipes et nos processus, nous anticipons une augmentation de la collecte nette en Banque privée dans les principales régions où nous opérons.

L'activité de Capital-investissement et dette privée entend poursuivre la croissance de ses actifs sous gestion et maintenir sa forte contribution aux résultats du Groupe. Les efforts se concentreront sur le déploiement des fonds récemment levés. Il est également prévu de lever des fonds successeurs et de développer des activités de *direct lending* et de *credit management* (lancement de nouveaux fonds CLO et d'un fonds CLO de capital-investissement). La performance des portefeuilles reste solide. Pour autant et conformément à notre stratégie, nos investissements demeurent prudents et centrés sur des opportunités qui concilient le mieux possible le risque et le rendement offrant des protections appropriées face à une baisse des marchés.

Si l'année 2018 a été excellente, 2019 s'annonce plus difficile en raison des incertitudes grandissantes entourant l'environnement macro-économique et de leur impact sur les marchés financiers. Nous continuerons à nous concentrer sur notre stratégie de développement de nos trois métiers et sur l'amélioration des synergies entre ces derniers, tout en restant attentifs à la maîtrise des coûts en cas de détérioration des conditions de marché.

Calendrier financier

- 28 mars 2019 Publication du rapport annuel 2018
- 14 mai 2019 Publication du premier trimestre 2019
- 16 mai 2019 Assemblée générale annuelle
- 22 mai 2019 Paiement du dividende
- 17 septembre 2019 Publication des résultats semestriels 2019
- 13 novembre 2018 Publication du troisième trimestre 2019

Pour plus d'informations :

Rothschild & Co

Relations Investisseurs

Marie-Laure Becquart

Tél. : +33 1 40 74 65 26

Marie-laure.becquart@rothschildandco.com

Relations Presse

Caroline Nico

Tél. : +33 1 40 74 43 44

Caroline.nico@rothschildandco.com

Media

DGM

Olivier Labesse

Tél. : +33 1 40 70 11 89

labesse@dgm-conseil.fr

À propos de Rothschild & Co

Avec près de 3 500 spécialistes des services financiers sur le terrain dans plus de 40 pays, notre réseau international de professionnels propose une vision pertinente et de long terme à nos clients dans le Conseil financier, la Banque privée et gestion d'actifs et le Capital investissement et dette privée. Rothschild & Co est un groupe indépendant, contrôlé par des actionnaires familiaux, au cœur des marchés financiers mondiaux depuis plus de 200 ans.

Rothschild & Co est une société en commandite par actions (SCA) de droit français, cotée sur Euronext à Paris, Compartiment A, au capital de 155 025 552 €, inscrite au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 302 519 228. Siège social : 23 bis avenue de Messine, 75008 Paris, France.

A. Bilan consolidé simplifié

(en milliards d'euros)	31/12/2018	31/12/2017	Var
Caisse et banques centrales	4.7	3.9	0.8
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2.0	1.7	0.3
Prêts et créances sur la clientèle	2.9	3.0	(0.1)
dont Prêts à la clientèle privée	2.5	2.4	0.1
Actifs financiers	2.1	2.1	0.0
Autres actifs	1.5	1.4	0.1
Total des actifs	13.2	12.1	1.1
Dettes envers la clientèle	8.7	7.8	0.9
Autres dettes	2.0	1.9	0.1
Capitaux propres - part du Groupe	2.0	1.9	0.1
Participations ne donnant pas le contrôle	0.5	0.5	0.0
Total des passifs	13.2	12.1	1.1

La variation des taux de change entre le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2017 a eu un impact très limité sur le total du bilan.

B. Performance par métier

(en millions d'euros)	Conseil financier	Banque privée et gestion d'actifs	Capital investissement et dette privée	Autres métiers et fonctions centrales	Ajustements IFRS	2018
Revenus	1,271	516	175	22	(8)	1,976
Charges d'exploitation	(1,038)	(443)	(73)	(57)	174	(1,437)
Coût du risque	-	4	-	-	(8)	(4)
Résultat d'exploitation	233	77	102	(35)	158	535
Autres produits / (charges)	-	-	-	-	(4)	(4)
Résultat avant impôt	233	77	102	(35)	154	531
Charges exceptionnelles	-	9	-	-	11	20
Résultat avant impôt hors éléments exceptionnels	233	86	102	(35)	165	551
Marge opérationnelle %	18%	17%	58%	-	-	28%

(en millions d'euros)	Conseil financier	Banque privée et gestion d'actifs	Capital investissement et dette privée	Autres métiers et fonctions centrales	Ajustements IFRS	2017
Revenus	1,183	514	185	36	(8)	1,910
Charges d'exploitation	(998)	(459)	(65)	(67)	148	(1,441)
Coût du risque	-	-	-	-	(13)	(13)
Résultat d'exploitation	185	55	120	(31)	127	456
Autres produits / (charges)	-	-	-	-	21	21
Résultat avant impôt	185	55	120	(31)	148	477
Charges exceptionnelles	-	27	-	-	-	27
Résultat avant impôt hors éléments exceptionnels	185	82	120	(31)	148	504
Marge opérationnelle %	16%	16%	65%	-	-	26%

¹ La colonne « Ajustements IFRS » reflète principalement le préceptif versé aux associés-gérants français considéré comme des participations ne donnant pas le contrôle, la comptabilisation de bonus différés sur la période où ils sont acquis, les avantages au personnel concernant les régimes de retraite en application d'IAS 19, une provision comptabilisée dans le poste "Gains ou pertes nets sur autres actifs", l'élimination des plus-values réalisées sur la vente des titres dont le gain non réalisé était dans la réserve AFS au 31 décembre 2017 avant la première application d'IFRS 9, et la réaffectation des dépréciations et de certains produits et charges générales d'exploitation à des fins de présentation.

C. Éléments exceptionnels

(en millions d'€)	2018			2017		
	RAI ¹	RNPG ²	BPA	RAI ¹	RNPG ²	BPA
Comme reporté	531	286	3.88 €	477	236	3.18 €
- Coûts d'intégration Martin Maurel	(9)	(7)	(0.09) €	(27)	(18)	(0.24) €
- Provision relative à l'activité de fiducie	(5)	(5)	(0.07) €	-	-	-
- Provision pour pensions minimales garanties	(6)	(5)	(0.06) €	-	-	-
- Crédit d'impôt unique	-	-	-	-	7	0.09 €
Total éléments exceptionnels	(20)	(17)	(0.22) €	(27)	(11)	(0.15) €
Hors éléments exceptionnels	551	303	4.10 €	504	247	3.33 €

1 RAI : Résultat avant impôt

2 RNPG : Résultat net part du Groupe

Coûts d'intégration de Martin Maurel

A la suite de la fusion avec le groupe Martin Maurel, certains coûts liés à l'intégration ont été considérés comme des coûts d'intégration exceptionnels, qui cesseront d'exister en décembre 2018. Il s'agit principalement de frais informatiques, d'honoraires de consultants, de coûts liés à l'immobilier ainsi que de charges de personnel supplémentaires.

Provision relative à l'activité de fiducie

A la suite de l'accord de cession de cette activité, Rothschild & Co a comptabilisé une provision centrale pour dépréciation dans les Autres produits / (charges).

Provision pour pensions minimales garanties

Un jugement récemment rendu au Royaume-Uni exige que les régimes de retraite d'entreprise suppriment toute inégalité de traitement entre les hommes et les femmes résultant du versement de pensions minimales garanties (Guaranteed Minimum Pension, GMP). La garantie (GMP) concerne des droits qui auraient dû être octroyés aux participants entre mai 1990 et avril 1997 par les régimes de retraite mis en place dans le cadre du SERPS (State Earnings Related Pension Scheme). Nos actuaires ont estimé l'augmentation du passif de la dette à 5 millions de livres sterling (6 millions d'euros), comptabilisée en charge de personnel en tant que coût des services passés.

D. Taux de change

Compte de résultat				Bilan			
Taux	2018	2017	Var	Taux	31/12/2018	31/12/2017	Var
€ / GBP	0.8854	0.8762	1%	€ / GBP	0.8938	0.8877	1%
€ / CHF	1.1507	1.1115	4%	€ / CHF	1.1288	1.1702	(4)%
€ / USD	1.1782	1.1296	4%	€ / USD	1.1439	1.2008	(5)%

E. Progression trimestrielle des revenus

<i>En millions d'euros</i>		2018	2017	Var
Conseil financier	1 ^{er} trimestre	261,7	328,2	-20%
	2 ^e trimestre	374,4	225,4	+66%
	3 ^e trimestre	295,9	266,7	+11%
	4 ^e trimestre	339,3	363,1	-7%
	Total	1 271,3	1 183,4	+7%
Banque privée et gestion d'actifs	1 ^{er} trimestre	131,0	128,3	+2%
	2 ^e trimestre	130,4	125,7	+4%
	3 ^e trimestre	129,4	121,2	+7%
	4 ^e trimestre	125,3	139,0	-10%
	Total	516,1	514,2	+0%
Capital-investissement et dette privée	1 ^{er} trimestre	25,2	19,5	+29%
	2 ^e trimestre	79,8	47,4	+68%
	3 ^e trimestre	23,2	50,1	-54%
	4 ^e trimestre	46,4	68,0	-32%
	Total	174,6	185,0	-6%
Autre métier et fonctions centrales	1 ^{er} trimestre	6,9	3,5	+97%
	2 ^e trimestre	8,3	13,5	-39%
	3 ^e trimestre	1,9	6,0	-68%
	4 ^e trimestre	4,8	13,1	-63%
	Total	21,9	36,1	-39%
Ajustements IFRS	1 ^{er} trimestre	(4,7)	7,7	n/a
	2 ^e trimestre	(6,5)	(3,4)	n/a
	3 ^e trimestre	3,5	(0,2)	n/a
	4 ^e trimestre	(0,4)	(12,6)	n/a
	Total	(8,1)	(8,5)	n/a
Total revenus du Groupe	1 ^{er} trimestre	420,1	487,2	-14%
	2 ^e trimestre	586,4	409,9	+44%
	3 ^e trimestre	453,9	442,4	+2%
	4 ^e trimestre	515,4	570,7	-10%
	Total	1 975,8	1 910,2	+3%

F. Transactions de l'activité de Conseil financier

L'activité de Conseil financier est intervenue auprès des clients suivants dans le cadre de transactions d'envergure réalisées au cours de 2018.

Conseil en fusions-acquisitions

- Westfield, groupe de centres commerciaux, pour sa fusion avec Unibail-Rodamco (61 milliards d'euros, Australie, France)
- Bayer, société du secteur de la santé et de la protection des cultures et des plantes, pour son offre d'achat, entièrement en numéraire, de Monsanto (66 milliards de dollars, Allemagne, États-Unis)
- Zodiac Aerospace, société du secteur des équipements et systèmes aéronautiques, pour sa fusion avec Safran (35 milliards d'euros, France)
- Santos, société d'exploration et de production pétrolière et gazière, pour sa stratégie de défense face à l'OPA d'Harbour Energy (10,9 milliards de dollars, Australie, États-Unis)
- Pinnacle Foods, fabricant et distributeur de produits alimentaires de grandes marques, pour sa cession à Conagra Brands (10,9 milliards de dollars, États-Unis)
- Melrose Industries, groupe d'investissement dans des sociétés d'ingénierie, pour son OPA/OPE hostile sur GKN (8,1 milliards de livres sterling, Royaume-Uni)
- A.P. Moller-Maersk, société du secteur des transports et des infrastructures, pour la cession de Maersk Oil à Total (7,4 milliards de dollars, Danemark, France)
- AccorHotels, leader mondial dans le secteur du voyage, pour la cession d'une participation majoritaire dans AccorInvest (6,25 milliards d'euros, France)
- Kering, groupe de luxe mondial, pour la distribution de 70% de sa participation dans PUMA (5,1 milliards d'euros, France, Allemagne)
- Kapstone, société du secteur de l'emballage et du papier, pour sa cession à WestRock (4,9 milliards de dollars, États-Unis)
- CVC Capital Partners pour la cession de Sky Betting & Gaming, leader des paris sportifs en ligne, à The Stars Group (4,7 milliards de dollars, Royaume-Uni, Canada)
- Informa, société spécialisée dans l'organisation d'événements et l'édition, pour sa fusion avec UBM (4,3 milliards de livres sterling, Royaume-Uni)
- VTG, société de location de wagons et de logistique ferroviaire, pour l'OPA lancée par Morgan Stanley Infrastructure (4,3 milliards d'euros, Allemagne, États-Unis)
- Rio Tinto, groupe minier international, pour la cession d'une participation dans la mine d'or et de cuivre de Grasberg à Inalum (3,5 milliards de dollars, Australie/Royaume-Uni, Indonésie)
- Atos, société de transformation digitale, pour l'acquisition de Syntel (3,4 milliards de dollars, France et États-Unis)
- PAI Partners et British Columbia Investment Management Corporation pour le rachat de Refresco, embouteilleur indépendant de boissons non alcoolisées dans le cadre d'une opération *public-to-private* (3,3 milliards d'euros, Pays-Bas)

Conseil en financement

- La république hellénique, pour la sortie de la Grèce des plans d'aide des institutions européennes et pour la réduction de la dette publique (97 milliards d'euros, Grèce)
- Energy Future (conseil en financements de type « second lien »), compagnie d'électricité, pour sa restructuration (41,8 milliards de dollars, États-Unis)
- Old Mutual, société de gestion de patrimoine, pour la cotation de Quilter à la bourse de Londres et de Johannesburg par le biais d'une introduction en bourse (263 millions milliards de livres sterling) et d'une scission simultanées (2,8 milliards de livres sterling) puis la cotation de Old Mutual Limited (10 milliards de dollars, Royaume-Uni/Afrique du Sud)

- Seadrill Limited (conseil auprès d'un groupe ad hoc de détenteurs d'obligations non garanties), leader du forage offshore, pour la restructuration de la société dans le cadre du Chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites (13 milliards de dollars, Bermudes)
- LISEA, concessionnaire de la ligne à grande vitesse entre Tours et Bordeaux, pour son refinancement et la restructuration de swaps (2,8 milliards d'euros et 3,8 milliards d'euros respectivement, France)
- Empresas ICA, leader mexicain du secteur des infrastructures, pour son redressement judiciaire et sa levée de capitaux (3,4 milliards de dollars et 215 millions de dollars respectivement, Mexique)
- EG Group, premier exploitant indépendant européen de stations-service et de commerces de proximité, pour son refinancement transfrontalier (3,5 milliards d'euros, Royaume-Uni)
- ING et Société Générale (conseiller auprès de services de financement du commerce international), pour la restructuration de la dette de Noble Group, société de gestion de la chaîne d'approvisionnement (3,5 milliards de dollars, Singapour/Hong Kong)
- Danaos (conseil auprès du comité ad hoc de créanciers), premier armateur mondial spécialisé dans la propriété et l'affrètement de porte-conteneurs, pour la restructuration de la société (2,3 milliards de dollars, Grèce)
- Sasol, société internationale du secteur de la chimie et de l'énergie, pour son émission obligataire en deux tranches (2,25 milliards de dollars, Afrique du Sud)
- OCI, fabricant de fertilisants et produits chimiques, pour sa recapitalisation, sous forme d'emprunt obligataire à haut rendement et de mécanisme de crédit (2,2 milliards de dollars, Pays-Bas)
- SIG Combibloc Group, fournisseur mondial d'emballages en carton, pour son introduction à la bourse SIX Swiss Exchange (1,5 milliard d'euros, Suisse)
- La république de Côte d'Ivoire pour l'opération sur instruments dérivés notionnels EUR/USD (1,4 milliard de dollars, Côte d'Ivoire)
- CEVA Logistics, société de gestion de la chaîne des approvisionnements, pour son introduction en Bourse sur le SIX Swiss Exchange (890 millions de dollars, Suisse)
- Avast, fournisseur de logiciels antivirus, pour son introduction en bourse sur le London Stock Exchange (692 millions de livres sterling, République tchèque)
- Corporación América Airports, premier opérateur mondial de concessions aéroportuaires, pour son introduction en bourse sur le New York Stock Exchange (486 millions de dollars, Argentine)

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

Indicateurs alternatifs de performance	Définition	Justification de l'utilisation	Référence dans le communiqué de presse et la présentation Investisseurs
Résultat net-part du groupe hors éléments exceptionnels	Résultat net - part du groupe retraité des éléments exceptionnels	Mesurer le résultat réel du Groupe Rothschild & Co hors éléments exceptionnels d'un montant significatif	Dans le communiqué de presse, cf. Annexe C
Bénéfice par action hors éléments exceptionnels	Bénéfice par action retraité des éléments exceptionnels	Mesurer le résultat par action hors éléments exceptionnels d'un montant significatif	Dans le communiqué de presse, cf. Annexe C
Taux de rémunération ajusté	Charges de personnel ajustées rapportées au Produit Net Bancaire consolidé de Rothschild & Co Les charges de personnel ajustées représentent : 1. les charges de personnel comptabilisées au compte de résultat (y compris les effets des bonus différés acquis au cours de l'exercice par rapport à ceux reçus), 2. auxquelles il faut ajouter le montant du dividende précipitaire versé aux associés gérants français, 3. et desquelles il faut déduire les sommes versées lors du départ de certains collaborateurs, la réévaluation des paiements fondés sur des actions et les coûts d'acquisition considérés comme une rémunération selon les règles IFRS, donnant un total de charges de personnel utilisées pour calculer le taux de rémunération basique 4. desquelles il faut déduire les coûts d'investissements liés au recrutement de banquiers seniors aux États-Unis, 5. déduire également la provision relative aux pensions minimales garanties au Royaume-Uni 6. le montant de ces charges de personnel est ajusté de l'effet de change afin de neutraliser les variations de change d'un exercice à l'autre. donnant un total de charges de personnel ajustées utilisées pour calculer le taux de rémunération.	Mesurer la partie du Produit Net Bancaire octroyé à l'ensemble des collaborateurs Indicateur clé publié par toutes les banques d'investissement comparables cotées Rothschild & Co calcule ce ratio avec des ajustements afin de donner le calcul le plus juste et le plus proche de celui calculé par les autres sociétés comparables cotées.	Dans le communiqué de presse, cf. § 3.2 Dans la présentation, cf. slide 25
Rentabilité des fonds propres tangibles (ROTE) hors éléments exceptionnels	Rapport entre le résultat net - part du groupe hors éléments exceptionnels et les capitaux propres tangibles moyens sur la période. Les capitaux propres tangibles correspondent aux capitaux propres diminués des immobilisations incorporelles et des écarts d'acquisition. Les capitaux propres tangibles moyens sur la période sont égaux à la moyenne entre les capitaux propres tangibles au 31/12/2017 et ceux au 31/12/2018.	Mesurer la rentabilité des capitaux propres tangibles de Rothschild & Co hors éléments exceptionnels	Dans la présentation, cf. slide 35
Marge opérationnelle des métiers	Résultat d'exploitation hors éléments exceptionnels de chacun des métiers rapporté aux revenus générés par ce métier. La marge exclut les éléments exceptionnels.	Mesurer la rentabilité opérationnelle des métiers	Dans le communiqué de presse, cf. § 2
Return on Risk Adjusted Capital (RORAC)	Rapport entre le résultat après impôt ajusté rapporté à une mesure interne du capital ajusté aux risques (RAC) de l'activité sur trois exercices glissants. Le montant de fonds propres et de dette raisonnablement nécessaire pour financer les investissements du groupe dans les fonds de Capital-investissement et dette privée est estimé selon une approche prudente de gestion des risques. Sur la base de la composition de son portefeuille d'investissement aux dates de clôture, le management estime que le montant de « capital ajusté aux risques » (RAC) correspond à environ 70% de ses expositions, le solde pouvant être financé par de la dette. Ce pourcentage représente globalement la moyenne pondérée à 80% pour les investissements en fonds propres, à 50% pour ceux de dette junior, à 40% pour les tranches verticales de CLO et à 33% pour ceux de dette senior. Pour calculer le RORAC, le résultat avant impôt de ce métier est ajusté du coût de la dette notionnelle avec un intérêt de 2,5% (soit sur 30% de la NAV du groupe) divisé par le RAC. Le RORAC publié est calculé sur trois exercices glissants afin de tenir compte de la volatilité inévitable des résultats financiers de l'activité, notamment liée au calendrier des réalisations et à la comptabilisation des incitations assises sur la performance, comme le <i>carried interest</i>.	Mesurer la performance du métier de Capital-investissement et dette privée	Dans la présentation, cf. slide 35