

SOMMAIRE

I. RAPPORT DE GESTION	3
I.1. PROFIL FINANCIER	3
I.2. REPORTING FINANCIER	4
I.3. GESTION DES RISQUES	16
I.4. INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES	26
I.5. ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	27
II. ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS	28

RAPPORT DE GESTION (1)

PROFIL FINANCIER

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ – FORMAT ANC			
<i>en millions d'EUR</i>	S1 2013	S1 2014	Évolution
Produit net bancaire	-522	-155	+367
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-213	-204	+9
Résultat brut d'exploitation	-735	-359	+376
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	-87	-41	+46
Résultat avant impôts	-822	-400	+422
Impôts sur les bénéfices	47	-9	-56
Résultat net d'impôts des activités arrêtées ou en cours de cession	-134	87	+221
Résultat net	-909	-322	+587
Intérêts minoritaires	-4	7	+11
Résultat net part du groupe	-905	-329	+576

PRINCIPAUX AGRÉGATS DE BILAN – FORMAT ANC			
<i>en millions d'EUR</i>	31/12/13	30/06/14	Évolution
Total de l'actif	222 936	237 993	6,8 %
<i>Dont</i>			
Caisse et banques centrales	1 745	9 305	x5,3
Actifs financiers à la juste valeur par le résultat	18 348	20 593	+12,2 %
Instruments dérivés de couverture	5 945	7 030	+18,3 %
Actifs financiers disponibles à la vente	29 224	29 307	+0,3 %
Prêts et créances sur la clientèle	129 039	128 463	-0,4 %
Comptes de régularisation et actifs divers	27 270	31 223	+14,5 %
Total des dettes	218 977	233 953	+6,8 %
<i>Dont</i>			
Banques centrales	34 274	34 014	-0,8 %
Passifs financiers à la juste valeur par le résultat	18 840	21 572	+14,5 %
Instruments dérivés de couverture	22 265	26 997	+21,3 %
Dettes envers les établissements de crédit	31 201	39 247	+25,8 %
Dettes représentées par un titre	96 368	95 272	-1,1 %
Capitaux propres	3 959	4 040	+2,0 %
<i>Dont</i>			
Capitaux propres part du groupe	3 488	3 600	+3,2 %

(1) Les données du rapport de gestion ne sont pas auditées.

RÉSULTATS CONSOLIDÉS S1 2014 DU GROUPE DEXIA

■ Résultat net part du groupe S1 2014 de EUR -329 millions ; résultat net récurrent en progression de EUR 127 millions par rapport à S2 2013

- Résultat net récurrent de EUR -178 millions, bénéficiant de la réduction du coût de financement et d'un faible coût du risque
- Impact négatif des éléments de volatilité comptable à EUR -210 millions sur le semestre, principalement liés à la valorisation des dérivés collatéralisés
- Résultat non-récurrent positif de EUR 60 millions, porté par les plus-values sur cessions d'entités

■ Poursuite de l'amélioration de la structure de liquidité du groupe

- Dynamique de financement soutenue compensant le remboursement des derniers encours sous la garantie 2008 ; mix favorable en termes de coût et maturité
- Constitution d'un excédent temporaire de liquidité de EUR 9,3 milliards à fin juin 2014, en anticipation d'amortissements de passifs sur la fin 2014 et en 2015

■ Ratios de solvabilité « Total Capital » et « Common Equity Tier 1 » à 17,3 % et 16,6% au 30 juin 2014

- Au T1 2014, impact de la mise en œuvre de la CRD IV
- Au T2 2014, consommation modérée du capital, plus que compensée par la réduction des risques pondérés, résultant en un renforcement de la solvabilité

INTRODUCTION

Le premier semestre 2014 a été marqué par une amélioration globale de l'environnement macroéconomique. Dans la zone euro, les craintes pesant sur les économies des pays périphériques européens semblent désormais écartées, bien que la santé économique des banques et des collectivités locales de ces pays demeure encore fragile. Aux États-Unis, le redressement de l'économie devrait s'accompagner d'un resserrement de la politique monétaire de la Federal Reserve, dont le calendrier et l'impact sur le secteur financier reste difficiles à prévoir.

Dans ce contexte, le groupe a atteint son périmètre cible tel que défini par le plan de résolution ordonnée et poursuit l'adaptation de son modèle opérationnel dans le cadre d'un « projet d'entreprise » initié en 2013.

La première application des nouvelles normes prudentielles contenues dans la *Capital Requirements Directive IV*, qui transpose le cadre réglementaire Bâle III en Europe a entraîné un ajustement à la baisse des ratios de solvabilité du groupe à partir de janvier 2014. En dehors de cet impact prudentiel, la solvabilité a évolué favorablement au cours du semestre.

Dans des conditions de marché favorables, le groupe a constitué une réserve temporaire de liquidité, en anticipation de tombées importantes à venir à la fin 2014 et en 2015. La dynamique de réduction du coût de financement s'est poursuivie avec le remboursement des derniers encours émis sous la garantie 2008. Le coût de financement du groupe sur le semestre est inférieur aux revenus des portefeuilles d'actifs.

PRÉCISIONS RELATIVES À LA PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS DU GROUPE DEXIA AU 30 JUIN 2014

Les états financiers consolidés résumés de Dexia SA au 30 juin 2014 ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*), ce qui suppose un certain nombre d'hypothèses explicitées dans le cadre des arrêtés comptables précédents. Ces hypothèses de continuité reposent sur un plan d'affaires qui a servi de base à la constitution du plan de résolution du groupe Dexia, plan qui a été validé par la Commission européenne le 28 décembre 2012.

Le plan d'affaires comprend une garantie de financement accordée par les États belge, français et luxembourgeois à hauteur de EUR 85 milliards en principal, sans contrepartie de collatéral. Cette garantie est entrée en vigueur le 24 janvier 2013.

Il repose, par ailleurs, sur l'hypothèse d'une restauration de la confiance sur les marchés de capitaux permettant à Dexia d'accroître la part de son financement levé sur les marchés et de réduire ses financements obtenus des banques centrales. De ce point de vue, la structure de financement du groupe a connu en 2013 et en 2014 une évolution favorable.

Le plan d'affaires a été révisé sur la base des éléments connus ou prévisibles en décembre 2013, dans le cadre d'une revue biannuelle. Le plan d'affaires ainsi révisé et validé par le conseil d'administration du groupe le 24 mars 2014 ne conduit à aucune déviation significative sur la durée par rapport au plan initialement validé. Une nouvelle mise à jour aura lieu au 2^e semestre 2014.

Certaines incertitudes demeurent néanmoins attachées à sa réalisation. Ce plan est notamment sensible à l'évolution des taux d'intérêt et de l'environnement de crédit dont une évolution défavorable grèverait la performance de Dexia. Il est également sensible aux évolutions réglementaires, en particulier à la mise en œuvre de la norme IFRS 9 et, comme l'ensemble des banques soumises à l'évaluation complète réalisée par la Banque centrale européenne dans le cadre de la mise en œuvre du mécanisme unique de supervision bancaire en Europe, pourrait être impacté par les résultats finaux de la revue en cours. À ce jour, le groupe n'a pas connaissance d'éléments plus précis et les ajustements réalisés ne préjugent pas des résultats finaux de la revue en cours pour le groupe Dexia.

Enfin, le groupe demeure exposé à un risque de liquidité et la réalisation du plan de résolution ordonnée suppose que Dexia conserve une bonne capacité de financement qui repose en particulier sur l'appétit des investisseurs pour la dette garantie.

1. ÉVÉNEMENTS ET TRANSACTIONS SIGNIFICATIFS

- Atteinte du périmètre-cible du groupe tel que défini dans son plan de résolution ordonnée
- Évolution favorable du cadre juridique français sur les crédits structurés
- Réduction des expositions sur Detroit et Porto Rico ; renforcement des provisions sectorielles sur les énergies renouvelables en Espagne

A. Atteinte du périmètre cible tel que défini dans le plan de résolution ordonnée du groupe

Le plan de résolution de Dexia, validé par la Commission européenne le 28 décembre 2012, prévoit la cession des principales entités commerciales considérées comme pérennes et une gestion en extinction des actifs résiduels du groupe. Au cours du 1^{er} semestre 2014, Dexia a finalisé l'ensemble des cessions prévues dans le plan de résolution ordonnée⁽¹⁾ et a atteint le périmètre-cible ainsi défini dans ce plan. En effet, Dexia a vendu la totalité de ses actions dans Dexia Asset Management (DAM) à New York Life Investments, le 3 février 2014, pour un prix ferme de EUR 380 millions, réalisant une plus-value de EUR 69 millions. Cette vente a été suivie le 19 février 2014 par la cession de la participation de Dexia dans Popular Banca Privada à Banco Popular Espanol, avec une plus-value de EUR 21 millions.

Le plan de résolution ordonnée de Dexia ne requiert pas de céder Dexia Crediop, mais autorise néanmoins la cession de l'entité. Dans l'optique de cette vente et afin de protéger la franchise commerciale de l'entité, la Commission européenne avait octroyé à Dexia Crediop une enveloppe de production de EUR 200 millions, lui permettant d'accorder des financements à ses clients existants, pour une période d'un an à compter de la date de validation du plan de résolution par la Commission. Des négociations ayant été engagées avec un acheteur potentiel, le groupe avait reçu début 2014 l'accord de la Commission européenne d'étendre la fenêtre de production de 6 mois supplémentaires, jusqu'au 28 juin 2014. En l'absence d'une offre ferme de cession à l'issue de cette

(1) À l'exception de Dexia Israël, dont la cession requiert la résolution préalable de litiges auxquels l'entité est partie prenante.

période, la Commission européenne a confirmé le 15 juillet 2014 au groupe Dexia la mise en extinction de Dexia Crediop. Cette décision ne préjuge toutefois pas de la poursuite de discussions concernant la cession de Dexia Crediop.

En parallèle des processus de cession, le groupe a initié en 2013 un « projet d'entreprise » visant à redéfinir ses objectifs stratégiques, sa gouvernance ainsi que le modèle opérationnel optimal pour mettre en œuvre son plan de résolution. Ce projet vise la mise en œuvre d'une structure assurant au groupe la solidité et la flexibilité requises pour maintenir la continuité opérationnelle, tout en gérant la décroissance du périmètre de Dexia. Un certain nombre de projets clés ont été identifiés afin de simplifier et d'optimiser l'efficacité opérationnelle. L'organisation cible a fait l'objet d'une présentation détaillée dans la section « Projet d'entreprise du groupe Dexia : Quel profil pour le groupe Dexia demain ? » du rapport annuel 2013 de Dexia SA.

B. Évolution de l'environnement de crédit

a. Point sur les crédits structurés de Dexia Crédit Local

Poursuite de la politique de désensibilisation de l'encours des crédits sensibles⁽²⁾ de Dexia Crédit Local

Afin de réduire le risque de litiges relatifs aux crédits structurés, le plan de résolution ordonnée du groupe prévoit deux fenêtres de production accordées à Dexia Crédit Local, pour un montant total de EUR 600 millions. La seconde fenêtre court de juin à novembre 2014.

Au cours du 1^{er} semestre 2014, Dexia a poursuivi ses efforts de désensibilisation, sans nouveaux flux de production. Les encours de crédits sensibles structurés s'inscrivent ainsi en baisse de 7,2 % sur le semestre et s'élèvent à EUR 1 336 millions au 30 juin 2014.

Évolution du cadre juridique français

Le cadre juridique portant sur les crédits structurés a sensiblement évolué au cours du 1^{er} semestre 2014. Ces évolutions ont d'une part conduit à sécuriser l'environnement juridique des prêteurs et d'autre part permis de définir des mécanismes d'accompagnement des emprunteurs faisant face à des difficultés financières.

Ainsi, la création d'un fonds de soutien aux collectivités locales a été actée par deux décrets, publiés le 29 avril 2014 et le 18 juillet 2014. Ce fonds sera doté de EUR 100 millions par an durant 15 ans et son accès sera conditionné au renoncement par l'emprunteur à toute action juridique relative aux crédits pour lesquels un soutien financier aura été demandé.

Le 23 avril 2014, un projet de loi concernant un dispositif d'accompagnement similaire pour le secteur hospitalier a été annoncé.

Enfin, le 17 juillet 2014, le projet de loi de « sécurisation des contrats de prêts structurés souscrits par les personnes morales de droit public » a définitivement été adopté par le Sénat. À la suite d'un recours, ce texte a ensuite été confirmé par le Conseil constitutionnel le 24 juillet 2014. La loi a été publiée au Journal Officiel le 29 juillet 2014. Cette loi contribue à sécuriser l'environnement juridique du groupe Dexia, en validant les contrats contestés pour absence de mention du Taux Effectif Global (TEG) dans les télécopies préalables au contrat ou défaut de communication du taux et de la durée de période. Par ailleurs, si l'emprunteur peut démontrer qu'un TEG est erroné, la loi précise que si le TEG calculé, à la mise en place du contrat de prêt, est supérieur au TEG déterminé correctement, l'emprunteur peut bénéficier du remboursement de la différence entre ces deux taux, appliquée au capital restant dû à chaque échéance.

En date du 30 juin 2014, Dexia Crédit Local avait été assigné par 224 clients, dont 41 sur lesquels la banque a un encours, le reste de l'encours ayant été transféré à la Caisse Française de Financement Local (CAFFIL). Néanmoins, Dexia Crédit Local, qui a réalisé la commercialisation des prêts CAFFIL jusqu'au moment de sa vente par le groupe, demeure responsable sous certaines conditions des dommages qui pourraient être accordés à un emprunteur en raison du non-respect de ses obligations relatives à l'origination ou la commercialisation par Dexia Crédit Local des crédits structurés détenus par CAFFIL au moment de sa cession. À ce jour, aucune décision de justice à caractère définitif n'a été rendue. Les jugements ont été prononcés en première instance et sont donc susceptibles de faire l'objet d'un appel.

b. Situation de la ville de Detroit et du Commonwealth de Porto Rico

La situation financière de la ville de Detroit, qui s'était placée sous la protection du chapitre 9 de la loi sur les faillites le 18 juillet 2013, et du Commonwealth de Porto Rico, en grande difficulté financière, est restée un sujet d'attention au cours du semestre.

Après avoir augmenté le niveau de provisionnement de ses expositions sur la ville de Detroit au 1^{er} trimestre 2014, le groupe Dexia a profité de conditions de marché favorables, liées à l'amélioration de la situation de certains réassureurs, pour réduire de USD 75 millions son exposition sur la ville au cours du 2^e trimestre. Au 30 juin 2014, la valeur comptable brute des engagements de Dexia sur Detroit concernés par les mesures de restructuration de la dette s'élève à USD 255 millions, dont USD 230 millions supportent un risque de réduction de valeur. La provision affectée s'établit à USD 157 millions, en incluant les provisions relatives aux instruments de couverture. Le groupe dispose également d'autres créances du secteur public liées à la ville de Detroit pour un montant de USD 136 millions, qui ne sont pas concernées par la restruc-

(2) Prêts les plus structurés selon la nomenclature Gissler (catégories 3E, 4E, 5E et hors charte) ou selon la classification interne au groupe

turation de la dette de Détroit dans le cadre du Chapitre 9. Par ailleurs, USD 55 millions d'encours ont été cédés en juillet 2014, portant l'exposition du groupe sur la ville de Detroit à USD 175 millions.

Au cours du semestre, Dexia a également cédé une partie de ses expositions sur le Commonwealth de Porto Rico. La valeur comptable brute des engagements du groupe sur Porto Rico s'élève à USD 411 millions à la fin juin 2014, provisionnés à hauteur de USD 34 millions (en incluant les provisions relatives aux instruments de couverture). La dégradation de la qualité de crédit de plusieurs agences publiques du Commonwealth, liée à la mise en place d'un cadre légal leur permettant de restructurer leur dette, n'impacte pas directement Dexia, les expositions du groupe sur ces contreparties étant garanties par des réassureurs de bonne qualité.

c. Secteur des énergies renouvelables en Espagne

Afin de favoriser le développement des énergies renouvelables, le gouvernement espagnol avait adopté des tarifs de rachat de l'électricité verte très favorables. Constatant une situation de surcapacité de production et compte tenu du coût induit par les tarifs de rachat de l'électricité verte pour les consommateurs, le gouvernement espagnol a approuvé une nouvelle régulation instaurant une réduction des tarifs de rachat de l'électricité produite à partir d'énergies renouvelables. Cette décision a un caractère rétroactif et impacte donc également les infrastructures déjà en exploitation ou en phase de construction, dont l'équilibre financier repose sur les anciens tarifs. En conséquence, afin de tenir compte de la fragilisation du secteur liée à ces évolutions, Dexia a renforcé sa provision sectorielle sur les énergies renouvelables en Espagne de EUR 56 millions, pour la porter à EUR 81 millions au 30 juin 2014. À cette date, le montant des expositions brutes de Dexia sur ce secteur s'élève à EUR 2,25 milliards.

C. Cessions et remboursements anticipés d'actifs et de financements

Profitant de conditions de marché favorables, Dexia a cédé EUR 484 millions d'actifs au cours du semestre. Ces cessions s'inscrivent dans le cadre de la politique de réduction du profil de risque du groupe ou reflètent une volonté d'optimisation des risques pondérés. Elles ont permis d'enregistrer un gain de EUR 25 millions sur le semestre et de réduire le coût du risque, compte tenu des reprises de provisions sur les actifs cédés.

Dans le cadre d'une gestion active des risques, Dexia a accéléré le remboursement de prêts et d'obligations pour un montant de EUR 253 millions, dégageant un gain de EUR 3,6 millions.

Au total, ces opérations de gestion active du portefeuille ont entraîné une réduction du bilan de EUR 737 millions sur le 1^{er} semestre 2014. La cession des actifs provisionnés a conduit à une baisse de l'encours des prêts et créances dépréciés de EUR 1 391 millions au 31 décembre 2013 à EUR 1 110 millions au 30 juin 2014.

Le groupe a également procédé à des rachats par anticipation de passifs pour EUR 203 millions, portant principalement sur des GICs aux États-Unis et sur des émissions de Dexia Kommunalbank Deutschland. Ces opérations ont permis de comptabiliser un gain de EUR 17 millions sur le semestre.

D. Point sur l'évaluation complète menée par la Banque centrale européenne

Dans le cadre de la mise en œuvre du mécanisme unique de supervision bancaire en Europe, la Banque centrale européenne réalise une évaluation complète des banques qui passeront sous sa supervision à partir de novembre 2014. Cette évaluation est menée conjointement avec les autorités nationales compétentes, la Banque Nationale de Belgique dans le cas de Dexia, entre novembre 2013 et novembre 2014 et comprend deux volets :

- Une revue de la qualité des actifs (Asset Quality Review), incluant une analyse de la valorisation des actifs, ainsi que du niveau des provisions comptabilisées par la banque ;
- Un stress test afin de s'assurer de la résilience de la banque en cas de dégradation de son environnement économique et financier.

Dexia fait partie des banques sujettes à cette évaluation et est soumise à ce titre aux différentes parties de l'évaluation. Les résultats définitifs de l'évaluation complète seront rendus publics en novembre 2014.

Sur la base des travaux préliminaires réalisés dans ce cadre, les régulateurs ont demandé au groupe de procéder à un ajustement prudentiel au niveau des fonds propres réglementaires de Dexia SA et de Dexia Crédit Local consolidé au 31 mars 2014⁽³⁾. Au 30 juin 2014, l'impact de cet ajustement pour ces deux groupes s'élève à EUR -83 millions. À titre de référence, le montant du « Total Capital » de Dexia SA s'élève à EUR 9 391 millions à cette date et celui de Dexia Crédit Local à 7 123 millions.

À ce jour, le groupe n'a pas connaissance d'éléments plus précis et les ajustements réalisés ne préjugent pas des résultats finaux de la revue en cours pour le groupe Dexia.

(3) Cf communiqué de presse « Déclaration intermédiaire – T1 2014 » du 14 mai 2014 publié sur le site www.dexia.com

2. RÉSULTATS DU 1^{ER} SEMESTRE 2014

A. Présentation des états financiers consolidés résumés de Dexia SA au 30 juin 2014

a. Continuité d'exploitation (*going concern*)

Les états financiers consolidés résumés de Dexia SA au 30 juin 2014 ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (cf. section « Précisions relatives à la présentation des états financiers consolidés résumés du groupe Dexia au 30 juin 2014 »).

b. Modalité de présentation du résultat

Afin d'assurer une meilleure lisibilité de ses résultats, Dexia a adopté une segmentation analytique différenciant trois catégories d'éléments:

- **Éléments récurrents** : éléments liés au portage des actifs tels que les revenus des portefeuilles, les coûts de financement, les charges opérationnelles ou le coût du risque. Le coût du risque constituant un élément structurel de la performance opérationnelle du groupe, les plus et moins-values de cession sur des actifs provisionnés et les reprises de provisions associées sont classées en éléments récurrents ;
- **Éléments de volatilité comptable** : éléments liés aux ajustements à la juste valeur d'actifs et de passifs incluant notamment les impacts de la norme IFRS 13 (CVA, DVA) et la valorisation des dérivés OTC, le risque de crédit propre (OCR), la variation du portefeuille WISE (titrisation synthétique sur un portefeuille d'obligations réhaussées) ne correspondant pas à des gains ou pertes en cash et repris pro-rata-temporis sur la durée de vie des actifs ou passifs mais générant une volatilité à chaque date d'arrêté comptable ;

- **Éléments non récurrents** : éléments à caractère exceptionnel, non susceptibles de se reproduire de façon régulière incluant notamment les plus ou moins-values sur cession, les frais et gains liés à des litiges, les frais de restructuration. Les plus ou moins-values de cession sur des actifs non provisionnés sont classées en éléments non récurrents.

c. Application de la norme IFRS 5 relative aux « actifs non courants et groupes destinés à être cédés »

Les mesures structurelles engagées par le groupe en octobre 2011 ont été reflétées par l'application de la norme IFRS 5 relative aux « actifs non courants et groupes destinés à être cédés ».

La norme IFRS 5 est toujours d'application dans le cadre de la présentation des états financiers au 30 juin 2014. Les deux dernières entités classées en IFRS 5, Dexia Asset Management et Popular Banca Privada, ont été cédées au cours du 1^{er} semestre 2014. Les résultats dégagés par ces entités et les plus-values de cession réalisées sont comptabilisés dans une ligne unique « résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession ».

B. Résultats consolidés du 1^{er} semestre 2014 du groupe Dexia

- **Résultat net « récurrent » S1 2014 de EUR -178 millions, bénéficiant de la réduction des coûts de financement et d'un coût du risque limité**
- **Poids des éléments de volatilité comptable de EUR -210 millions, en raison de l'évolution défavorable des paramètres de marché**
- **Résultat non récurrent à EUR 60 millions, porté par les plus-values sur cession d'entités**

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ – FORMAT ANC			
<i>en millions d'EUR</i>	T1 2014	T2 2014	S1 2014
Produit net bancaire	-142	-13	-155
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations	-101	-103	-204
Résultat brut d'exploitation	-243	-116	-359
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	-23	-18	-41
Résultat avant impôts	-265	-135	-400
Impôts sur les bénéfices	5	-14	-9
Résultat net d'impôts des activités arrêtées ou en cours de cession	80	8	87
Résultat net	-181	-141	-322
Intérêts minoritaires	3	4	7
Résultat net part du groupe	-184	-145	-329

a. Compte de résultat du 1^{er} semestre 2014

Au cours du 1^{er} semestre 2014, le **résultat net part du groupe** de Dexia s'élevé à EUR -329 millions, dont EUR 7 millions attribuables aux intérêts minoritaires. Dexia a dégagé un résultat net part du groupe de EUR -184 millions au 1^{er} trimestre et de EUR -145 millions au 2^e trimestre 2014.

Sur le semestre, le **produit net bancaire** atteint EUR -155 millions. Au 2^e trimestre 2014, le groupe a enregistré un produit net bancaire de EUR -13 millions contre EUR -142 millions au 1^{er} trimestre principalement sous l'effet des éléments de volatilité comptable.

Au 30 juin 2014, les **coûts** s'élèvent à EUR -204 millions. Ils connaissent une progression de +8,5 % par rapport au 2^e semestre 2013, qui s'explique essentiellement par les coûts de consultance liés aux travaux réalisés dans le cadre de l'AQR.

Le **résultat brut d'exploitation** s'établit à EUR -359 millions sur le semestre.

À fin juin 2014, le **coût du risque** reste contenu à EUR -41 millions.

Le **résultat avant impôts** du semestre s'établit à EUR -400 millions.

Sur le semestre, la **charge d'impôts** est de EUR -9 millions.

Le **résultat net dégagé par les activités arrêtées ou en cours de cession** est de EUR 87 millions. Le groupe a notamment enregistré au cours du 1^{er} trimestre des plus-values de EUR 69 millions et EUR 21 millions sur la cession de Dexia Asset Management et de la participation de Dexia dans Popular Banca Privada.

En tenant compte du résultat de EUR 7 millions attribuable aux intérêts minoritaires, le **résultat net part du groupe** pour le 1^{er} semestre 2014 est de EUR -329 millions.

b. Présentation analytique des résultats du 1^{er} semestre 2014

Le résultat net part du groupe de EUR -329 millions se compose des éléments analytiques suivants définis dans le paragraphe « modalités de présentation des résultats » ci-dessus :

- EUR -178 millions sont attribuables aux éléments récurrents ;
- EUR -210 millions sont liés à des éléments de volatilité comptable ;
- EUR 60 millions ont été générés par des éléments non récurrents.

PRÉSENTATION ANALYTIQUE DES RÉSULTATS S1 2014 DU GROUPE DEXIA				
<i>en millions d'EUR</i>	Éléments récurrents	Éléments de volatilité comptable	Éléments non récurrents	Total
Produit net bancaire	82	-210	-27	-155
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-200	0	-4	-204
Résultat brut d'exploitation	-118	-210	-31	-359
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	-44	0	3	-41
Résultat avant impôts	-162	-210	-28	-400
Impôts sur les bénéfices	-8	0	0	-9
Résultat net d'impôts des activités arrêtées ou en cours de cession	-1	0	88	87
Résultat net	-171	-210	60	-322
Intérêts minoritaires	7	0	0	7
Résultat net part du groupe	-178	-210	60	-329

L'évolution trimestrielle de ces trois segments analytiques est présentée de façon distincte ci-dessous.

b.1. Éléments récurrents

ÉLÉMENTS RÉCURRENTS					
<i>en millions d'EUR</i>	T3 2013	T4 2013	T1 2014	T2 2014	S1 2014
Produit net bancaire	-12	-5	36	46	82
<i>dont Revenus des portefeuilles commerciaux</i>	184	197	176	178	354
<i>dont Coût de financement</i>	-243	-222	-184	-168	-352
<i>dont Autres revenus</i>	47	19	44	36	80
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-93	-91	-101	-99	-200
Résultat brut d'exploitation	-105	-97	-65	-53	-118
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	-33	-74	-25	-18	-44
Résultat avant impôts	-139	-170	-90	-72	-162
Impôts sur les bénéfices	-15	11	5	-14	-8
Résultat net d'impôts des activités arrêtées ou en cours de cession	-154	5	0	0	-1
Résultat net	-144	-154	-85	-86	-171
Intérêts minoritaires	1	6	3	4	7
Résultat net part du groupe	-145	-160	-88	-90	-178

Le résultat net part du groupe dégagé par les activités récurrentes s'élève à EUR -178 millions sur le 1^{er} semestre 2014, EUR -88 millions au titre du 1^{er} trimestre et EUR -90 millions au titre du 2^e trimestre.

Le produit net bancaire « récurrent » du 1^{er} semestre 2014 est positif, à EUR 82 millions. Les revenus des portefeuilles s'élèvent à EUR 354 millions et couvrent le coût de financement du groupe qui s'établit à EUR -352 millions à fin juin 2014. Dans la lignée du deuxième semestre 2013, la tendance reste positive : le produit net bancaire passe de EUR -5 millions au 4^e trimestre 2013 à EUR 36 millions au 1^{er} trimestre 2014 et atteint EUR 46 millions au 2^e trimestre 2014. Cette dynamique est portée par une réduction du coût de refinancement passant de EUR -184 millions au 1^{er} trimestre à EUR -168 millions au 2^e trimestre 2014. Le remboursement des derniers encours émis sous la garantie de liquidité 2008 et l'évolution favorable des conditions de financement du groupe ont permis d'alléger le coût de la liquidité, tout en continuant à en allonger la maturité.

Les dépenses opérationnelles liées aux activités récurrentes s'élèvent à EUR -200 millions sur le semestre, ils incluent la comptabilisation de frais de consultance liés à la réalisation de l'AQR. Les coûts atteignent EUR -101 millions au 1^{er} trimestre et EUR -99 millions au 2^e trimestre.

Le coût du risque des activités récurrentes atteint EUR -44 millions à fin juin 2014, la hausse de la provision sectorielle sur les énergies renouvelables en Espagne étant en partie compensée par des reprises de provisions spécifiques sur les actifs cédés. Le coût du risque atteint EUR -25 millions au 1^{er} trimestre 2014 suite à un renforcement de EUR -27 millions du provisionnement sur les expositions sur la ville de Detroit. Au 2^e trimestre 2014, le coût du risque s'élève à EUR -18 millions.

ÉLÉMENTS DE VOLATILITÉ COMPTABLE

<i>en millions d'EUR</i>	T3 2013	T4 2013	T1 2014	T2 2014	S1 2014
Impact en résultat net part du groupe (éléments comptabilisés en produit net bancaire)	-14	11	-148	-62	-210

b.2. Éléments de volatilité comptable

Au 1^{er} semestre 2014, les éléments de volatilité comptable ont eu un impact négatif de EUR -210 millions. L'évolution des paramètres de marché au cours du semestre, ainsi que différents ajustements dans la méthodologie du groupe afin de prendre en compte une fourchette « bid-ask », pèsent sur la valorisation des dérivés collatéralisés, pour lesquels Dexia comptabilise un impact négatif de EUR -236 millions. La variation de la valorisation du portefeuille de trading et de l'instrument de titrisation synthétique Wise est de EUR -42 millions. Ces éléments sont néanmoins partiellement compensés par une amélioration de la *Credit Value Adjustment* de EUR 44 millions et du risque de crédit propre (*Own Credit Risk*) de EUR 13 millions sur la période.

b.3. Éléments non récurrents

Au 1^{er} semestre 2014, le groupe Dexia a comptabilisé un résultat net part du groupe de EUR 60 millions au titre des éléments non-récurrents.

Le résultat net enregistré au 1^{er} trimestre atteint EUR 53 millions. Il s'explique par les plus-values de respectivement EUR 69 millions et EUR 21 millions sur les cessions de Dexia Asset Management et de la participation du groupe dans Popular Banca Privada et par un gain de EUR 5 millions sur des ventes d'actifs. Parallèlement, le groupe a passé une provision pour litiges de EUR -34 millions.

Sur le 2^e trimestre, Dexia a comptabilisé un résultat net part du groupe de EUR 7 millions au titre des éléments non récurrents. Le groupe enregistre des gains de EUR 29 millions principalement liés à des cessions d'actifs et à des rachats par anticipation de financements à long terme. Au cours du trimestre, le groupe a également passé des provisions pour litiges de EUR -26 millions.

ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS

<i>en millions d'EUR</i>	T3 2013	T4 2013	T1 2014	T2 2014	S1 2014
Produit net bancaire	15	53	-30	3	-27
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-2	-1	0	-4	-4
Résultat brut d'exploitation	13	52	-30	-1	-31
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	70	0	3	0	3
Résultat avant impôts	83	52	-27	-1	-28
Impôts sur les bénéfices	0	-5	0	0	0
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	-6	7	80	8	88
Résultat net	76	54	53	7	60
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Résultat net part du groupe	76	54	53	7	60

3. ÉVOLUTION DU BILAN ET DE LA SITUATION DE LIQUIDITÉ DU GROUPE

A. Bilan

- Progression du total de bilan de EUR 15 milliards sur le 1^{er} semestre, sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt à long terme et de la constitution d'une réserve de liquidité

Au 30 juin 2014, le total de bilan du groupe s'élève à EUR 238 milliards, en hausse de EUR 15 milliards par rapport au 31 décembre 2013 et de EUR 1 milliard par rapport au 31 mars 2014. Le bilan a enregistré une hausse importante durant le 1^{er} semestre 2014 essentiellement liée à une gestion prudente de la liquidité du groupe et à la baisse des taux d'intérêt à long terme en Euro et en Sterling, illustrant la sensibilité du bilan de Dexia à l'évolution de ces facteurs exogènes. L'essentiel de cette évolution s'est matérialisée entre fin décembre 2013 et fin mars 2014.

Ainsi, au cours du 1^{er} semestre 2014, l'augmentation de l'actif du bilan est principalement liée :

- à une hausse de la juste valeur des actifs et des dérivés de EUR +8,6 milliards ainsi qu'à une augmentation de EUR +3,9 milliards du « cash collateral » versé par le groupe dans un contexte de baisse des taux à long terme;
- à l'augmentation de EUR +7,6 milliards du cash placé auprès des banques centrales reflétant l'excédent de liquidité constitué par le groupe sur la période considérée (cf. section « Situation de liquidité »);
- ces évolutions ont plus que compensé la réduction de EUR -5 milliards du portefeuille d'actifs.

Au passif, l'évolution semestrielle du bilan s'explique principalement par :

- les nouveaux financements collectés par le groupe, essentiellement sous forme d'émissions garanties, entraînant la hausse de EUR +5,6 milliards du stock de financement de marché et de EUR +0,6 milliard des dépôts collectés;
- l'augmentation de la juste valeur des passifs et des dérivés représentant EUR +8,7 milliards.

Au cours du 2^e trimestre 2014, l'évolution nette du bilan a été moins importante que celle enregistrée entre décembre 2013 et mars 2014. L'actif a légèrement augmenté sous l'effet d'une hausse du collatéral et de la juste valeur des actifs et des dérivés de respectivement EUR +2,3 milliards et EUR +3,7 milliards venant plus que compenser l'amortissement du portefeuille d'actifs du groupe (EUR -2,1 milliards) et la réduction des dépôts effectués auprès de la FED (EUR -3,3 milliards).

Au passif, l'augmentation de la juste valeur des passifs et dérivés (EUR + 4,4 milliards) a plus que compensé la réduction du capital (EUR -0,5 milliard), des dépôts collectés (EUR -0,7 milliard) et de l'encours de financement de marché (EUR -1,2 milliard) principalement liée à l'amortissement des derniers financements levés sous la convention de garantie 2008.

B. Situation de liquidité

- Constitution d'une réserve de liquidité, en anticipation d'amortissements de passifs au cours du 2^e semestre 2014 et en 2015
- Forte progression du recours à des financements sécurisés de marché
- Activité soutenue des émissions sous format garanti, permettant de compenser l'amortissement des derniers encours émis sous la garantie 2008

Lors du 1^{er} semestre 2014, le groupe Dexia a profité de conditions de marché favorables pour anticiper d'importants amortissements de passifs au 2^e semestre 2014 et au 1^{er} trimestre 2015, liés notamment au remboursement des encours garantis souscrits par Belfius (EUR 12,8 milliards) ainsi qu'à la fin de l'éligibilité aux opérations de refinancement de l'Eurosystème des obligations bancaires garanties par un État et utilisées dans le cadre d'un mécanisme pour compte propre (own use) (EUR 13,4 milliards)⁽⁴⁾.

L'encours de financements sécurisés est passé de EUR 55,9 milliards à EUR 61,4 milliards au cours du semestre, principalement sous l'effet de la progression des opérations de mises en pension de titres (repo), résultat des efforts de développement du groupe sur ce segment de marché.

(4) Cf décisions du Conseil des gouverneurs BCE/2012/12 du 3 juillet 2012 et BCE/2013/6 du 20 mars 2013.

Cela s'est notamment traduit par une augmentation du nombre de contreparties pour des transactions bilatérales, tant en Europe qu'aux États-Unis, et un accès plus large aux principales plateformes de marché en Europe. Le développement de ce type de financement permet de valoriser au mieux les actifs du groupe en termes de liquidité, y compris les actifs non éligibles au refinancement par les banques centrales.

L'encours d'obligations sécurisées s'est légèrement réduit au cours du semestre, l'émission de *Pfandbriefe* de EUR 500 millions à 5 ans réalisée par Dexia Kommunalbank Deutschland le 3 juin 2014 ne venant que partiellement compenser l'amortissement de l'encours.

L'encours de dette garantie est resté relativement stable sur le semestre à EUR 77 milliards. L'amortissement des derniers encours garantis sous la convention de garantie de 2008 a été compensé par le flux des nouvelles émissions.

Au cours du 1^{er} semestre, le groupe a en effet lancé plusieurs émissions garanties, en Euro et en Dollar US sur des maturités allant de 3 à 7 ans, dans des conditions de marché favorables. Ces émissions ont toutes été sursouscrites et présentent des livres d'ordres très diversifiés. Elles ont permis de lever un montant de EUR 4,1 milliards et d'allonger la maturité du financement du groupe dans différentes devises. Le semestre a également été marqué par une activité soutenue en matière de placements privés, permettant de lever EUR 4,6 milliards. Parallèlement, le groupe a été très actif sur son refinancement à court terme, via différents programmes garantis en Euro et en Dollar US.

Le groupe a maintenu un rythme d'émission soutenu en juillet 2014. Le volume total de financements garantis à long terme émis à cette date atteint EUR 13,2 milliards, dont EUR 7,3 milliards sous forme d'émissions publiques et EUR 5,9 milliards sous forme de placements privés. Ces nouvelles émissions ont compensé les flux d'amortissement, portant l'encours des émissions garanties à EUR 77,8 milliards au 31 juillet 2014.

Dans la continuité de l'année 2013, Dexia a poursuivi la présentation de sa stratégie de financement garanti auprès des investisseurs, notamment par des roadshows en Europe, aux États-Unis et en Amérique Latine.

Au 30 juin 2014, les financements garantis et les financements sécurisés représentent 67 % du total de financement du groupe.

Le recours aux financements accordés par les banques centrales est resté stable sur le semestre, à EUR 34 milliards, uniquement sous forme de VLTRO⁽⁵⁾, ce qui représente 19 % des besoins de financement du groupe. Le groupe n'a pas eu recours à l'ELA au cours du semestre écoulé.

Dexia SA et Dexia Crédit Local ont respecté au cours du semestre les seuils réglementaires définis pour le calcul des coefficients de liquidité auxquels les deux entités sont assujetties.

La situation de liquidité du groupe s'est donc sensiblement améliorée au cours du semestre tant du point de vue des volumes que du coût et de la durée des financements levés. Malgré une avance prise sur les projections du plan de résolution ordonnée, la structure de bilan du groupe continue toutefois d'afficher des déséquilibres structurels et demeurera sensible à l'évolution de facteurs externes.

4. SOLVABILITÉ

- Entrée en application de la CRD IV : ratio « Total Capital » à 17,3 % et « Common Equity Tier 1 » à 16,6 %

Impact de la première application des règles de solvabilité Bâle III

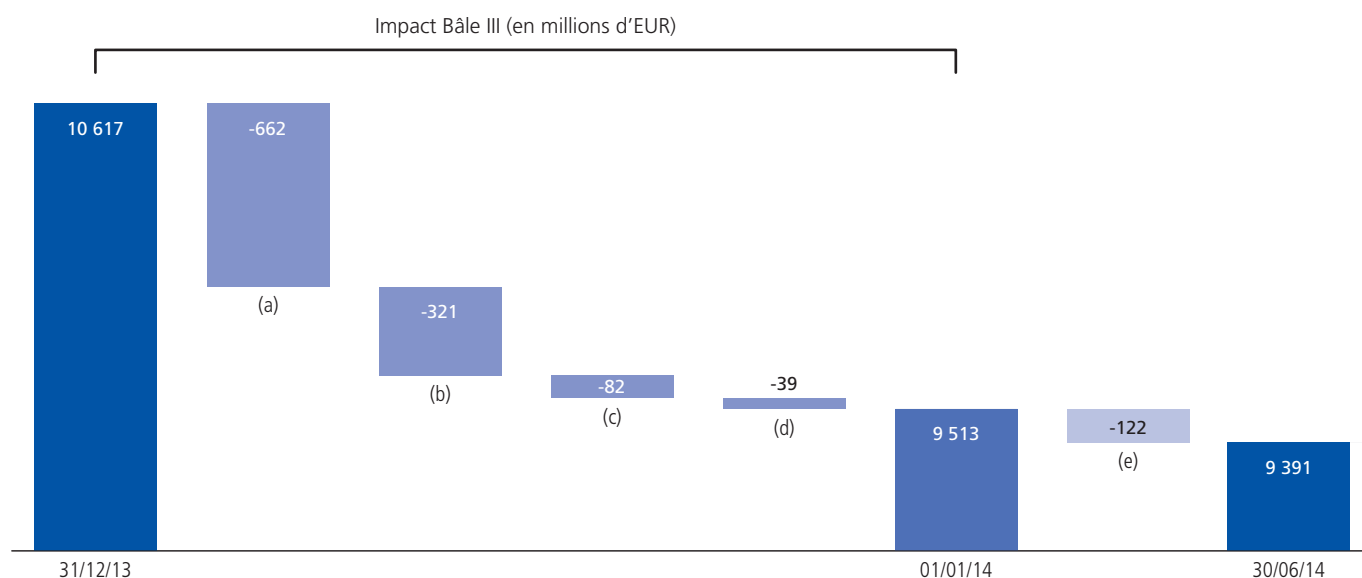
Les règles de solvabilité Bâle III sont entrées en application le 1^{er} janvier 2014. Celles-ci modifient les modalités de calcul du capital réglementaire et prévoient la comptabilisation de risques pondérés supplémentaires.

L'adoption de ces nouvelles règles a engendré au 1^{er} janvier 2014 une réduction du capital réglementaire de EUR -1,1 milliard pour le groupe Dexia, principalement liée aux éléments suivants :

- déduction de 20 % de la réserve AFS (*Available For Sale* – Disponible à la vente) sur les titres non souverains, correspondant à un impact de EUR -662 millions ;
- réduction de la reconnaissance des prêts subordonnés, ayant un impact de EUR -321 millions ;
- déduction de la *Debit Value Adjustment* (DVA), pour EUR -82 millions.

(5) Les VLTRO ou Very Long Term Refinancing Operations sont des opérations de refinancement exceptionnelles à 3 ans lancées respectivement en décembre 2011 et février 2012 par la Banque centrale européenne afin de soutenir la liquidité sur le marché interbancaire et de faciliter le financement de l'économie réelle.

PRINCIPAUX IMPACTS DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA CRD IV / CRR SUR LE CAPITAL RÉGLEMENTAIRE DE DEXIA SA



- (a) Déduction de 20 % de la réserve « disponibles à la vente » (AFS) négative pour les obligations non souveraines et les prêts & créances ;
 (b) Reconnaissance limitée des prêts subordonnés ;
 (c) Déduction complète de la Debit Value Adjustment (DVA) ;
 (d) Autres : reconnaissance limitée des intérêts minoritaires, déduction des impôts différés pour pertes reportées, seuil pour déduction des participations qualifiées non atteint et dépassement du seuil pour actions et créances subordonnées dans établissements financiers ne représentant pas un investissement important ;
 (e) Impact du semestre.

Parallèlement, ce changement de cadre réglementaire a généré une augmentation du total des risques pondérés, liée notamment à la prise en compte d'un ajustement au titre de la *Credit Value Adjustment* (CVA) et de l'*Asset Value Correlation* (AVC) et au changement du mode de calcul des expositions en cas de défaut (*Exposure at Default* ou EaD).

Harmonisation des discrétions nationales applicables à Dexia SA et Dexia Crédit Local

La Directive CRD IV, qui instaure la mise en œuvre du cadre réglementaire Bâle III, prévoit la déductibilité de la réserve AFS du capital réglementaire, tout en autorisant des discrétions nationales. La Banque Nationale de Belgique et l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ont confirmé que les règles appliquées à Dexia SA et à Dexia Crédit Local pour le calcul de leurs ratios de solvabilité réglementaires pendant la période transitoire allant du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2017 seraient désormais identiques. Ainsi, la réserve AFS sur les titres souverains n'est pas prise en compte dans le calcul des ratios de solvabilité et la réserve AFS portant sur les expositions non souveraines est déduite des fonds propres réglementaires à hauteur de 20 % par an.

Ratios de solvabilité à fin juin 2014

Au 30 juin 2014, les fonds propres « Total Capital » du groupe s'élevaient à EUR 9 391 millions, contre EUR 10 617 millions au 31 décembre 2013. Cette réduction de EUR -1 226 millions s'explique principalement par l'impact de la première application de Bâle III (EUR -1,1 milliard), les pertes comptabilisées sur le 1^{er} semestre 2014 (EUR -329 millions), étant en partie compensées par l'amélioration de la réserve AFS déductible du capital réglementaire. Les fonds propres « Common Equity Tier 1 » suivent une tendance similaire, passant de EUR 10 054 millions au 31 décembre 2013 à EUR 9 013 millions au 30 juin 2014.

Les gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres (Other Comprehensive Income) s'établissent à EUR -6 milliards au 30 juin 2014, en amélioration de EUR 0,4 milliard depuis la fin 2013, expliquée par un resserrement des marges de crédit sur les souverains d'Europe méridionale et par l'amortissement naturel des portefeuilles, en partie compensés par l'évolution défavorable du franc suisse. La réserve AFS liée à des titres non souverains s'élève à EUR -2,9 milliards dont 20 % sont déductibles du capital réglementaire (soit EUR -581 millions).

ADÉQUATION DU CAPITAL		
en millions d'EUR	Bâle II 31/12/13	Bâle III 30/06/14
Common Equity Tier 1	10 054	9 013
Total Capital	10 617	9 391
Risques pondérés	47 335	54 336
Ratio Common Equity Tier 1	21,2 %	16,6 %
Ratio Total Capital	22,4 %	17,3 %

RISQUES PONDÉRÉS

<i>en millions d'EUR</i>	Bâle II 31/12/13	Bâle III 30/06/14
Risques de crédit pondérés	42 141	49 273
Risques de marché pondérés	2 668	2 538
Risques opérationnels pondérés	2 526	2 526
Total	47 335	54 336

Par ailleurs, l'ajustement prudentiel demandé par le régulateur représente, au 30 juin 2014, un montant de EUR -83 millions (cf chapitre « Point sur l'évaluation complète menée par la Banque centrale européenne »).

Au 30 juin 2014, les risques pondérés s'élèvent à EUR 54,3 milliards, dont EUR 49,3 milliards au titre du risque de crédit, EUR 2,5 milliards au titre du risque de marché et EUR 2,5 milliards au titre du risque opérationnel. Les risques pondérés s'inscrivent en hausse de EUR 7 milliards depuis le 31 décembre 2013, en raison de la première application des règles Bâle III. Au 2^e trimestre, les risques pondérés s'inscrivent en baisse de EUR -2 milliards, notamment sous l'effet de migrations de notations, de cessions d'actifs risqués et de l'amortissement naturel du portefeuille.

Compte tenu de ces éléments, le ratio « Total Capital » de Dexia SA s'établit à 17,3 % et le ratio « Common Equity Tier 1 » à 16,6 % au 30 juin 2014, en baisse de respectivement -5,1 % et -4,7 % depuis le 31 décembre 2013, à la suite de la première application du cadre réglementaire Bâle III. Depuis le 31 mars 2014, ces ratios de solvabilité ont progressé de 0,4 %, la réduction des risques pondérés résultant de la politique de réduction du profil de risque du groupe ayant plus que compensé la baisse du capital réglementaire engendrée par la perte comptabilisée au 2^e trimestre.

Le ratio « Total Capital » de Dexia Crédit Local s'établit à 13,8 % et son ratio « Common Equity Tier 1 » à 13,5 % à fin juin 2014.

Bien que l'environnement macroéconomique se soit amélioré durant le 1^{er} semestre 2014, Dexia continue d'évoluer dans un environnement incertain. Au sein de la zone euro, la santé économique des banques et des collectivités locales des pays périphériques demeure encore fragile. En dehors de la zone euro, plusieurs pays, à l'exemple de la Hongrie, sont toujours confrontés à une situation d'endettement élevé.

Si 86 % des actifs constituant le portefeuille de Dexia sont notés *Investment Grade*, ils requièrent toutefois un suivi attentif, du fait d'une concentration importante sur certains secteurs ou types de financement pouvant constituer une source de risque. Dans ce contexte, Dexia a porté une attention particulière à l'évolution de la situation financière des collectivités locales, tant en Europe qu'aux États-Unis.

SUIVI DU RISQUE

Risque de crédit

Fondamentaux du risque de crédit de Dexia au premier semestre 2014

L'Union européenne a connu une reprise économique timide dans la plupart de ses pays membres. Les niveaux de croissance demeurent globalement faibles, bien que l'activité a progressé en Allemagne et dans certains pays industriels d'Europe centrale. Malgré la persistance de difficultés politiques et économiques, les conditions de financement des États continuent de s'améliorer. Compte tenu du niveau d'inflation très bas et de la croissance faible, la Banque centrale européenne a décidé d'assouplir encore davantage sa politique monétaire afin de favoriser le financement de l'économie plus particulièrement dans les pays du sud de l'Europe où l'environnement économique demeure fragile.

Aux États-Unis, de nombreux indicateurs macroéconomiques continuent d'évoluer positivement. Ceux-ci incluent notamment une baisse du chômage, une hausse de l'inflation ainsi qu'une progression de l'activité manufacturière. Ces éléments justifient entre autres la poursuite du resserrement de la politique monétaire de la Federal Reserve annoncé fin 2013. Cependant le niveau de croissance au premier semestre 2014 a été marqué par une contraction de l'activité au premier trimestre étroitement liée aux réformes du système de santé.

Exposition au risque de crédit

Le risque de crédit est exprimé par l'exposition maximale au risque de crédit (Maximum Credit Risk Exposure – MCRE) et représente la valeur comptable nette de l'encours, soit les montants notionnels après déduction des dépréciations spécifiques et des réserves de juste valeur des titres disponibles à la vente et tenant compte des intérêts courus et de l'impact de la comptabilité de couverture.

Au 30 juin 2014, l'exposition maximale au risque de crédit de Dexia s'élève à EUR 181 742 millions.

Exposition par zone géographique

<i>en millions d'EUR</i>	Total
Etats-Unis et Canada	35 213
France (Incl. Dom-Tom)	27 882
Italie	27 728
Allemagne	21 615
Espagne	19 553
Royaume-Uni	17 409
Autres	7 279
Japon	6 177
Portugal	4 203
Belgique	3 492
Europe Centrale et de l'Est	3 479
Autriche	1 596
Hongrie	1 107
Pays Bas	966
Asie du sud-est	945
Scandinavie	860
Amerique du sud et centrale	667
Turquie	505
Suisse	487
Irlande	250
Luxembourg	173
Grèce	157
Total	181 742

Exposition par notation (système de notation interne)

	30/06/14
AAA	19 %
AA	21 %
A	28 %
BBB	19 %
D	0 %
Non Investment Grade	12 %
Pas de notation	1 %
Total	100 %

Exposition par type de contrepartie

en millions d'EUR	Total
Secteur public local	88 608
Souverains	36 576
Établissements financiers	26 989
Financement de projets	14 584
ABS/MBS	6 609
Entreprises	5 582
Réhausseurs de crédit	2 791
Particuliers, professions libérales	1
Total	181 742

Souverains

L'évolution des encours souverains sur les pays présentant un risque potentiel pour le groupe est présentée ci-dessous.

■ Italie

L'Italie a vu l'arrivée au pouvoir d'un nouveau premier ministre, Matteo Renzi, à la suite d'un vote de confiance au parlement. Matteo Renzi a rapidement engagé un certain nombre de réformes structurelles visant à poursuivre l'assainissement budgétaire engagé par son prédécesseur, tout en soutenant l'économie domestique.

L'encours de Dexia sur le souverain italien, principalement composé d'obligations, s'élève à EUR 14,3 milliards à fin juin 2014.

■ Pologne

La reprise économique amorcée au 2^e semestre 2013 s'est poursuivie tout au long du premier semestre 2014.

L'encours de Dexia sur le souverain polonais, composé en quasi-totalité d'obligations, s'élève à EUR 2,0 milliards à fin juin 2014.

■ Portugal

Malgré une situation économique et sociale encore difficile, l'amélioration de la situation budgétaire a permis au Portugal de sortir du plan de soutien de L'union européenne et du FMI en mai. Les émissions obligataires lancées par le souverain en juin et juillet 2014 ont rencontré un vif succès. Le Portugal a ainsi couvert tous ses besoins de financement pour 2014 à un coût relativement bas.

L'encours de Dexia sur le souverain portugais s'élève à EUR 1,8 milliard à fin juin 2014, composé quasi exclusivement d'obligations.

■ Hongrie

La Hongrie a vu son endettement extérieur diminuer sensiblement au cours du 1^{er} semestre 2014 sur fond de reprise économique portée par des exportations dynamiques ainsi qu'un maintien de la demande intérieure. Néanmoins, les vulnérabilités externes demeurent élevées et le risque d'isolement politique est réel depuis la réélection du premier ministre Viktor Orban.

L'encours de Dexia sur le souverain hongrois, composé en quasi-totalité d'obligations, s'élève à EUR 1,0 milliard à fin juin 2014.

■ États-Unis

L'encours de Dexia sur le souverain américain a fortement augmenté au cours du semestre et s'élève à EUR 10,9 milliards à fin juin 2014. Cette progression s'explique par la constitution d'un excédent temporaire de liquidité, placé en grande partie auprès de la *Federal Reserve* (voir section « Situation de liquidité » de ce rapport semestriel).

EXPOSITION SECTORIELLE DU GROUPE SUR CERTAINS PAYS

en millions d'EUR	Total	Secteur public local	Financement de projets et entreprises	Établissements financiers	ABS/MBS	Souverains	Réhausseurs de crédit
Grèce	157	78	69	0	10	0	0
Hongrie	1 107	33	36	29	0	1 009	0
Irlande	250	0	74	101	75	0	0
Italie	27 728	11 358	1 340	591	180	14 259	0
Portugal	4 203	1 914	217	151	142	1 779	0
Espagne	19 553	8 930	2 525	6 787	793	517	0
Etats-Unis	33 054	9 855	765	4 870	4 212	10 942	2 411

EXPOSITION DU GROUPE AUX OBLIGATIONS SOUVERAINES DES PAYS PÉRIPHÉRIQUES EUROPÉENS

en millions d'EUR	31/12/13 Nominal	30/06/14 Nominal	30/06/14 MCRE (portefeuille bancaire)	Variation nominal 30/06/14 31/12/13
Italie	10 027	9 953	11 399	-0,7 %
Portugal	1 822	1 822	1 779	n.s.
Hongrie	1 076	893	964	-17,0 %
Espagne	443	438	499	-1,1 %

Secteur public local

■ France

La baisse des dotations de l'État, combinée à la progression des dépenses due au poids croissant des dépenses d'aide sociale et à la progression des frais de personnel, pèse sur le taux d'épargne des collectivités locales. Ce phénomène devrait s'accroître au cours des années à venir, avec une nouvelle réduction des dotations de EUR 3,7 milliards sur la période 2015-2017 (contre EUR 1,5 milliard en 2014) dans le cadre du plan d'économies annoncé par le Gouvernement. Toutefois, les dépenses d'équipement devraient s'inscrire à la baisse. Les élections municipales, qui ont eu lieu en mars, auront en effet un impact sur le cycle d'investissement. Dans ces conditions, le recours à l'emprunt devrait se situer entre EUR 16 et 20 milliards, soit un volume d'encours de plus de EUR 170 milliards. Compte tenu de la baisse de l'épargne, la capacité de désendettement se détériorera probablement, mais en restant à un niveau raisonnable de 5 ans.

Des réformes structurelles ont été lancées afin de simplifier la structure des collectivités locales. Une simplification de la carte des régions a été votée par le parlement.

Les encours de Dexia sur le secteur public local français s'élèvent à EUR 18,7 milliards à fin juin 2014. Le portefeuille est de très bonne qualité : au 30 juin 2014, 67 % des encours sont notés à un rating d'au moins A-. Seuls 4 % du portefeuille sont dans la catégorie *Non Investment Grade*. Les efforts pour réduire les impayés sur ouvertures de crédit ont porté leurs fruits : ils ne représentent que 2 % de l'encours.

La situation relative aux crédits structurés est présentée dans la partie « Événements et transactions significatifs » de ce rapport semestriel.

■ Allemagne

Au niveau des Länder, l'exercice budgétaire 2014 pourrait être plus difficile que lors des dernières années, en particulier pour les Länder de l'Ouest et pour Berlin. Les Länder de l'Est devraient, quant à eux, rester en excédent.

Malgré une progression des dépenses sociales attendue cette année, les communes devraient continuer de présenter une situation d'excédent budgétaire global. Les programmes d'aide financière associés à un plan de redressement conclus entre de nombreux Länder et les communes les plus fragiles ont permis d'améliorer la situation financière des communes concernées.

Le parlement allemand a ratifié début 2013 l'adhésion de l'Allemagne au pacte budgétaire européen dit « Fiscal Compact ». Il a ainsi renforcé l'engagement de l'État fédéral à maintenir l'augmentation annuelle de sa dette en deçà de 0,35 % de son PIB à partir de 2016 et l'obligation faite aux Länder de ne plus budgéter de déficit à compter de 2020. L'État fédéral sera également amené à soulager les communes de certaines dépenses sociales.

Les encours de Dexia sur le secteur public local allemand s'élèvent à EUR 17,2 milliards à fin juin 2014.

■ Italie

Le gouvernement italien a pris en 2013 diverses mesures dans le but de réduire les délais de règlement des administrations publiques nationales et locales à leurs fournisseurs : le plan a ouvert un « fonds de liquidité » aux collectivités locales doté de EUR 10 milliards pour 2013 et de EUR 16 milliards pour 2014. L'ouverture d'une procédure d'infraction par la Commission européenne à la fin du 1^{er} semestre 2014 devrait entraîner une accélération de la mise en œuvre de ce plan, qui devrait générer une stimulation de la croissance économique, avec un effet direct sur l'investissement et l'emploi.

L'année 2014 verra par ailleurs la fin de la mise en place d'une réforme de la comptabilité des collectivités locales conduisant à une harmonisation des méthodes pour les régions, les provinces et les communes, à une consolidation des comptes de la collectivité avec ceux des entités qu'elle contrôle et au passage d'une comptabilité de caisse à une comptabilité d'engagement.

Les encours de Dexia sur le secteur public local italien s'élèvent à EUR 11,4 milliards à fin juin 2014.

■ Espagne

Le début de l'année 2014 a été marqué par le relèvement de la note souveraine et des notes des collectivités locales par les agences de notation. Parallèlement, plusieurs Régions, notamment la Communauté de Madrid, ont pu se financer sur les marchés à de meilleures conditions.

Le secteur local a globalement réduit son déficit en 2013, avec le résultat remarquable d'un excédent pour l'ensemble des provinces et communes équivalant à 0,4 % du PIB. Le niveau du déficit des Régions s'est, de son côté, légèrement réduit, passant de 1,7 % du PIB en 2012 à 1,5 % en 2013. L'objectif qui leur est assigné pour 2014 est de 1 % du PIB.

L'État continue de soutenir le financement des administrations territoriales. Les mécanismes de liquidité ont été reconduits : le Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) a été doté de EUR 26 milliards pour 2014, portant le total des dotations entre 2012 et 2014 à EUR 63 milliards. Les fonds, ouverts en deux phases fin 2013 et début 2014, et apportés aux Régions au titre du plan d'apurement des dettes fournisseurs s'élèvent à EUR 30 milliards.

Le gouvernement a également mis en œuvre un programme de soutien à une série de municipalités en moins bonne situation financière, avec un rééchelonnement des dettes envers l'Administration centrale, une consolidation des dettes fournisseurs et des avances de liquidité en contrepartie d'un plan d'ajustement budgétaire.

Enfin, la loi de stabilité budgétaire a été ajustée pour renforcer les obligations, contrôles et sanctions en matière de dettes fournisseurs.

Les retards de paiement restent limités et sont toujours centrés sur les rachats de créances et principalement sur la Région de Valence.

Les encours de Dexia sur le secteur public local espagnol s'élèvent à EUR 8,9 milliards à fin juin 2014.

■ Portugal

Le Portugal est sorti en mai 2014 du programme d'assistance financière de EUR 78 milliards mis en place par l'Union européenne et le FMI en mai 2011. Le relatif succès du programme et la réserve de liquidités de EUR 15 milliards, constituée pour faire face à d'éventuelles turbulences sur les marchés, se traduisent par une

réduction sensible des coûts de financement à des niveaux historiquement bas et par une amélioration de l'appréciation des agences de notation.

Le retour à l'équilibre des finances publiques, combiné à la poursuite des réformes structurelles reste néanmoins un objectif pour le Portugal qui devra s'efforcer d'atteindre un déficit de 4 % en 2015 et de 2,5 % en 2016, tout en favorisant un niveau de croissance lui permettant de réduire le taux de chômage actuel (>16 %) et de résorber sa dette (129 % du PIB).

Au niveau local, malgré les programmes d'aide aux communes, une soixantaine d'entre elles, soit près de 20 % des communes portugaises se trouve en situation financière fragile. Un nouveau mécanisme d'assistance est actuellement en discussion à l'Assemblée, prévoyant un programme d'austérité comme contrepartie d'un appui financier ainsi qu'un travail sur la dette associant les créanciers, dont les banques.

Les encours de Dexia sur le secteur public local portugais s'élèvent à EUR 1,9 milliard à fin juin 2014.

■ Royaume-Uni

La rigueur du cadre réglementaire gouvernant le secteur local britannique a constitué une protection efficace.

Le gouvernement a réduit ses dotations aux collectivités locales. Seule une collectivité, non cliente de Dexia, a fait part de difficultés financières et fait l'objet d'investigations du Secrétariat d'État depuis le 2^e trimestre 2014.

Parallèlement, les « Housing Associations » s'adaptent à des subventions d'investissement très en deçà du niveau traditionnel de 40 % encore fréquent il y a quelques années. Pour compléter le financement de leur développement de logements sociaux, ils sont amenés à céder des logements de leur parc aux occupants et à développer de petits programmes destinés à la vente. L'autorité de tutelle reste très active, en surveillant en particulier la pratique des développements commerciaux et en initiant une nouvelle campagne d'incitation aux fusions entre associations.

Les encours de Dexia sur le secteur public local britannique, qui inclut le logement social, s'élèvent à EUR 9,1 milliards à fin juin 2014.

■ États-Unis

Compte tenu d'un environnement économique national redevenu porteur, la situation des collectivités locales et des autres entités formant le secteur local aux États-Unis s'améliore globalement, portée par une évolution positive de leurs recettes. Les effets de la récession s'estompent, malgré la réduction des dotations fédérales.

Le cadre institutionnel est généralement protecteur pour les créanciers :

- accès aux procédures de protection des débiteurs limité au secteur local et interdit aux états fédérés.
- pratique étendue de l'affectation de recettes au remboursement des dettes.

Néanmoins le dispositif n'empêche pas l'émergence de cas complexes, rares mais marquants, à l'image de Détroit au second semestre 2013. Il ressort de ces situations, traitées ou encore en cours de traitement, que les modalités de résolution restent peu prévisibles, atypiques et souvent lourdes pour les créanciers non garantis, à l'image des exemples récents de la ville de Detroit et du Commonwealth de Porto Rico.

De plus amples informations sur les engagements de Dexia sur Detroit et Porto Rico sont fournis dans la partie « Événements et transactions significatifs » de ce rapport semestriel.

Les encours de Dexia sur le secteur public local américain s'élèvent à EUR 9,9 milliards à fin juin 2014.

Financement de projets et entreprises

Le portefeuille de financements de projets et entreprises, d'un montant en nominal de EUR 20,1 milliards à fin juin 2014, est d'une bonne qualité de crédit moyenne, avec 75 % des expositions notées Investment Grade.

Le portefeuille a été réduit de EUR 153 millions depuis la fin 2013, sous l'effet de l'amortissement naturel, de remboursements anticipés lors des refinancements de la dette des emprunteurs auxquels Dexia n'a pas participé et des variations de change sur la période notamment sur la livre sterling et le dollar australien.

Ce semestre a vu la poursuite des restructurations sur certaines opérations à effet de levier ainsi que l'amélioration des Partenariats Publics Privés en Espagne, les différents mécanismes de soutien de l'État aux collectivités locales espagnoles (FLE et FFPP) ayant permis de purger tout ou partie des retards de paiement enregistrés par ces Partenariats Publics Privés. A contrario, la modification du cadre réglementaire

espagnol sur les énergies renouvelables adoptée le 16 juin dernier (décret royal 413/2014 et ordre ministériel IET/10452014) et révisant les tarifs existants aura un impact défavorable sur une partie du portefeuille de projets renouvelables espagnols de Dexia. De plus amples informations sur les engagements de Dexia sur le secteur des énergies renouvelables en Espagne sont fournies dans la partie « Événements et transactions significatifs » de ce rapport semestriel.

ABS

Au 30 juin 2014, le portefeuille d'ABS de Dexia s'élève à EUR 6,6 milliards. La baisse de EUR 0,3 milliard par rapport à fin décembre 2013 s'explique par l'amortissement naturel du portefeuille et quelques ventes ciblées d'actifs.

Le portefeuille d'ABS est composé à hauteur de EUR 3,8 milliards par des « US government student loans » qui présentent un profil d'amortissement assez long et une bonne qualité de crédit, bénéficiant de la garantie de l'État américain. Le solde est constitué principalement de titres adossés à des créances hypothécaires sur l'immobilier résidentiel pour EUR 1,3 milliard dont EUR 0,6 milliard en Espagne et EUR 0,2 milliard aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.

La qualité du portefeuille d'ABS demeure stable sur le premier semestre 2014 avec 83 % du portefeuille noté *Investment Grade* à fin juin 2014. Dexia a quasiment exclusivement investi dans des tranches seniors.

Réhausseurs de crédit

Les réhausseurs de crédit fournissent aux investisseurs une garantie inconditionnelle et irrévocable sur le paiement intégral et sans délai du capital et des intérêts d'un crédit, dans l'hypothèse où l'emprunteur ne serait pas en mesure de faire face à ses obligations financières.

Le portefeuille réhaussé de Dexia inclut des obligations émises par le gouvernement ou les municipalités américaines, des titres émis pour financer des projets d'infrastructure internationaux, ainsi que des titrisations.

Au 30 juin 2014, le portefeuille de Dexia garanti par des réhausseurs de crédit s'élève à EUR 2,8 milliards. Plus de 50 % de ces engagements bénéficient d'une garantie provenant de réhausseurs de crédit notés *Investment Grade* par S&P et Moody's.

À l'exception de FGIC et de Ambac's Segregated Account, tous les réhausseurs de crédit continuent de payer intégralement et sans délai les indemnités d'assurance conformément aux conditions contractuelles. Dans les cas de FGIC et de Ambac's Segregated Account, ceux-ci versent une partie des indemnités dues.

Établissements financiers

Les engagements de Dexia sur les établissements financiers s'élevaient à EUR 27 milliards au 30 juin 2014, un montant relativement stable comparé à fin 2013.

Ces engagements sont composés à 63 % d'obligations, d'obligations sécurisées et de crédits à des institutions financières. Le solde correspond à des expositions liées à la mise en pension de titres (repo) auprès d'établissements financiers et à des instruments dérivés.

Les expositions de Dexia sont concentrées à 18 % sur les États-Unis et à 71 % sur l'Europe, principalement en Espagne (25 %), en Allemagne (13 %), en France (13 %), en Belgique (6 %) et au Royaume-Uni (6 %).

Ce semestre a vu apparaître une évolution favorable des notations des banques espagnoles, compte tenu de l'amélioration graduelle de la situation du souverain espagnol. En outre, les expositions de Dexia sur le secteur financier espagnol sont majoritairement constituées d'obligations sécurisées qui, compte tenu de leur importance systémique pour le système bancaire espagnol, bénéficieraient très probablement d'un soutien des autorités espagnoles et européennes en cas de difficulté majeure.

En revanche, les notations des banques italiennes de taille moyenne ont connu une pression à la baisse compte tenu notamment de la détérioration de la qualité de leurs actifs.

Dexia détient des obligations senior émises par Hypo Alpe Adria International Bank International, garanties par le Land de Carinthie. Hypo Alpe Adria est dans la tourmente depuis quelques mois. Le plan de sauvetage de l'État autrichien dévoilé au printemps 2014 prévoit notamment une contribution des créanciers subordonnés, bien que bénéficiant eux aussi d'une garantie du Land de Carinthie. Cependant,

compte tenu de l'engagement de l'État Autrichien de ne pas intégrer les créanciers senior dans le processus de bail in actual, il n'y a pas de craintes immédiates sur l'exposition de Dexia.

Dépréciations sur risque de contrepartie – Qualité des actifs

Le 1^{er} semestre 2014 a été marqué par une diminution du stock des prêts et créances dépréciés sur la clientèle de EUR -281 millions, ainsi que par une réduction des provisions affectées de EUR -96 millions. Ceci s'explique notamment :

- par la cession de plusieurs créances dont le financement d'une autoroute située dans le Mid-Ouest des États-Unis, trois titres sur Porto Rico et un titre ABS grec ;
- par des remboursements dans le cadre de restructurations de dette ainsi que par l'amortissement naturel des actifs.

Dexia a néanmoins dû provisionner certaines de ses expositions au cours du semestre, notamment le financement de centrales à charbon en Australie, le financement d'une ferme éolienne aux États-Unis et des financements d'autoroutes en France et en Espagne. L'évolution défavorable de certains dossiers a également conduit à augmenter le niveau des provisions affectées.

En complément des provisions spécifiques, Dexia dispose de provisions statistiques et collectives dont le montant total s'élève à EUR 452 millions au 30 juin 2014, contre EUR 414 millions au 31 décembre 2013. L'augmentation observée au cours du semestre est dû à un renforcement de la provision sectorielle sur le secteur des énergies renouvelables en Espagne, justifiée par des évolutions réglementaires susceptibles d'avoir un impact financier négatif sur certains projets. De plus amples informations sur les engagements de Dexia sur le secteur des énergies renouvelables en Espagne sont fournies dans la partie « Événements et transactions significatifs » de ce rapport semestriel.

QUALITÉ DES ACTIFS		
en millions d'EUR	31/12/13	30/06/14
Prêts et créances dépréciés sur la clientèle	1 391	1 110
Provisions spécifiques sur les prêts et créances sur la clientèle	545	449
Ratio de qualité des actifs ⁽¹⁾	1,2 %	1,0 %
Ratio de couverture ⁽²⁾	39,2 %	40,5 %

(1) Rapport entre les prêts et créances dépréciés sur la clientèle et l'encours brut des prêts et créances sur la clientèle

(2) Rapport entre les provisions spécifiques sur les prêts et créances et les prêts dépréciés sur la clientèle

VALUE AT RISK DES ACTIVITÉS DE MARCHÉ AU 30 JUIN 2014

VaR (10 jours, 99 %) en millions d'EUR	Taux et change (Banking et Trading)	Spread (Trading)	Autres risques	Total	Limite
Moyenne	5,6	5,6	0,1	11,3	40
Fin de période	6,7	5,6	0,1	12,4	
Maximum	7,1	5,8	0,3	12,7	
Minimum	3,6	5,5	0	0,2	

Risque de marché

Value at Risk

Le détail de la VaR utilisée pour les activités de marché est repris dans le tableau ci-dessus. Le portefeuille obligataire n'est pas inclus dans le périmètre retenu.

Fin juin 2014, la consommation totale en VaR s'élève à EUR 12,4 millions contre EUR 12,2 millions fin 2013 et demeure inférieure à la limite globale de EUR 40 millions.

Sensibilité des portefeuilles en AFS à l'évolution des marges de crédit

La sensibilité en valeur économique des portefeuilles obligataires aux variations de taux d'intérêt est très limitée, le risque de taux d'intérêt étant couvert. Par ailleurs, une partie importante du portefeuille obligataire est classée en « Prêts et créances ». La réserve AFS liée à ces titres est insensible aux évolutions de marché.

Pour les portefeuilles obligataires classés en AFS, la sensibilité de la juste valeur (et de la réserve AFS) à une augmentation de la marge de crédit d'un point de base s'élève, au 30 juin 2014, à EUR -22,2 millions, pour un portefeuille de EUR 72,8 milliards.

Compte tenu de la faible liquidité des marchés et de la plus faible visibilité sur les prix/marges de crédit dans le processus de valorisation, des valorisations par modèle ont été appliquées au périmètre « illiquide » des actifs disponibles à la vente (AFS).

Gestion du bilan

Encadrement du risque de taux et de change

Le risque de taux est mesuré au travers de sensibilités. Les mesures de sensibilité du risque reflètent l'exposition du bilan à un mouvement parallèle de 1 % sur la courbe de taux. La sensibilité de la valeur actuelle nette des positions mesurées en intérêts courus à un mouvement des taux d'intérêt constitue l'indicateur principal de mesure du risque et de fixation des limites et de suivi des risques.

Les sensibilités globales et partielles par intervalle de temps sont les principaux indicateurs de risque sur lesquels les comités actif-passif s'appuient pour gérer les risques. Le risque de taux structurel de Dexia se concentre principalement sur les taux d'intérêt européens à long terme et résulte du déséquilibre entre les actifs et les passifs de Dexia après couverture du risque de taux.

La sensibilité de l'ALM long terme s'élève à EUR -4,3 millions au 30 juin 2014 pour l'ensemble du groupe Dexia contre EUR 10,5 millions au 31 décembre 2013. Il est conforme à la stratégie ALM, qui vise à minimiser la volatilité du compte de résultat.

en millions d'EUR	31/12/13	30/06/14
Sensibilités de la Valeur actuelle nette (VAN) ⁽¹⁾	10,5	-4,3
Limites	96	96

(1) Sensibilité de la VAN à un mouvement parallèle de +1 % sur la courbe des taux.

Encadrement du risque de liquidité

L'encadrement du risque de liquidité ainsi que son pilotage se font sous la responsabilité directe du comité de direction.

Le risque de liquidité de Dexia est notamment encadré par les ratios de liquidité suivis par ses différents régulateurs, la Banque Nationale de Belgique (BNB) pour Dexia SA et l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) pour Dexia Crédit Local :

- Le ratio BNB, auquel est assujetti Dexia SA, établit la position de liquidité d'un établissement en comparant la liquidité requise et la liquidité disponible à une semaine et à un mois. Il doit être inférieur à 100 % à chacune de ces échéances. Ce ratio sera remplacé à partir de 2015 par le « Liquidity Coverage Ratio », qui devra s'élever à minimum 100 % dès le 1^{er} janvier 2015.
- Le coefficient ACPR auquel est assujetti Dexia Crédit Local est défini comme le rapport entre les liquidités et les exigibilités sur une période prospective d'un mois. Le coefficient ainsi calculé doit à tout moment être supérieur à 100.

Ces ratios sont communiqués à la BNB et à l'ACPR sur une base mensuelle.

Risque opérationnel

À la demande du régulateur, au cours du 1^{er} semestre, les équipes Risque opérationnel et Contrôle permanent ont été séparées, ce dernier étant désormais suivi par le Secrétariat général au sein d'une équipe Conformité – Contrôle permanent.

Au cours du premier semestre 2014, la collecte des incidents s'est poursuivie sans détection d'incident majeur. La mise à jour des cartographies 2013 des filiales et succursales a été présentée au comité de risque opérationnel et les risques majeurs au comité de direction.

Onze incidents⁽¹⁾ ont été enregistrés au premier semestre 2014, dont la répartition par les catégories d'incidents standard est la suivante :

Exécution, livraison et gestion des processus Clients, produits et pratiques commerciales	8
Défaillance des systèmes ou de l'infrastructure	2
	1

(1) Incidents dont l'impact financier est supérieur à EUR 1 000

Outre l'établissement d'un historique des pertes, une cartographie de l'exposition de Dexia aux principaux risques est réalisée annuellement. Dexia, ses filiales et ses succursales se prêtent à des exercices d'auto-évaluation des risques compte tenu des contrôles existants et fournissent ainsi à la direction une vue d'ensemble de la plupart des domaines de risques dans les différentes entités et activités. Des actions de limitation des risques peuvent être définies le cas échéant.

Au 1^{er} semestre 2014, l'équipe en charge de la gestion des risques opérationnels a également développé deux éléments contribuant significativement à la gestion globale du risque opérationnel :

- Des Key Risk Indicators (KRI) ont été mis en place en collaboration avec les responsables d'activité sur les risques majeurs identifiés dans les cartographies de risque opérationnel. Ces KRI sont évalués trimestriellement et l'évaluation est rapportée aux instances de gouvernance.

- Une analyse de scénario sur la fraude interne par détournement de fonds a été développée et présentée en comité de risque opérationnel et en comité de direction, avec des mesures à prendre immédiatement et des analyses complémentaires pour limiter le risque.

Le processus de résolution dans lequel Dexia est engagé est par nature propice au développement de risques opérationnels, notamment du fait de la modification des processus de traitement lorsque les applications opérationnelles doivent être remplacées, etc.

La séparation entre Dexia et la SFIL fait l'objet d'un suivi spécifique, notamment du point de vue de la duplication des outils informatiques.

STRESS TESTS INTERNES

Dexia réalise, sur une base régulière, des stress tests ayant pour objectif de mesurer, en situation de choc adverse, la sensibilité de la banque en termes de pertes attendues, de risques pondérés, de besoins de liquidité ou d'exigences en fonds propres.

APPLICATION ET ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

S'appuyant sur l'ensemble des dispositifs mis en œuvre pour répondre aux exigences liées à la réglementation Bâloise et ses évolutions, Dexia a tout mis en œuvre pour être en conformité avec les nouvelles exigences de la réglementation Bâle III dès son entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2014.

Les travaux accomplis au titre du projet Bâle III ayant abouti sur le 1^{er} semestre 2014 ont notamment porté sur les exigences de fonds propres liées aux expositions sur les contreparties centrales ainsi que sur le traitement des entités de grande taille du secteur financier et des entités financières non réglementées ainsi que sur la production des nouveaux formats de rapports et de nouveaux ratios.

Pour les opérations de marché, Dexia met en place des procédures relatives à l'évaluation prudente de ses positions conformément aux exigences de Bâle III.

LITIGES

À l'instar de nombre d'institutions financières, Dexia fait face à plusieurs enquêtes réglementaires et litiges, y compris des recours collectifs (class actions) aux États-Unis et en Israël. Par ailleurs, la réduction du périmètre de Dexia ainsi que certaines mesures mises en œuvre dans le cadre de la résolution ordonnée du groupe ont pu faire surgir des questions de la part de certaines parties prenantes ou contreparties de Dexia.

Les faits nouveaux et développements les plus significatifs intervenus durant le 2^e trimestre 2014, liés aux litiges et enquêtes en cours dans lesquels Dexia est assigné sont résumés ci-dessous.

Les données actualisées ci-dessous sont fournies par comparaison et doivent être lues conjointement avec les résumés correspondants compris ou mentionnés dans la partie « Litiges » du rapport annuel 2013 de Dexia, disponible sur le site www.dexia.com, ainsi qu'avec le communiqué de presse du 1^{er} trimestre 2014.

Sur la base des informations connues de Dexia au 30 juin 2014, les faits nouveaux susceptibles d'être survenus au 2^e trimestre 2014 liés aux litiges et enquêtes en cours et faisant l'objet d'un résumé dans la partie « Litiges » du rapport annuel 2013 mais pour lesquels aucune mise à jour n'est fournie ci-dessous, n'étaient pas considérés comme susceptibles d'avoir une incidence majeure sur la situation financière du groupe à cette date, ou les informations disponibles à cette date ne permettraient pas au groupe d'évaluer avec précision l'ampleur éventuelle d'une telle incidence.

Les conséquences, telles qu'évaluées par Dexia en fonction des informations disponibles à la date de référence précitée, des principaux litiges et enquêtes susceptibles d'avoir un impact important sur la situation financière, les résultats ou les activités du groupe sont reflétées dans les états financiers consolidés résumés du groupe. Sous réserve des conditions générales de la police d'assurance responsabilité professionnelle et des polices d'assurance responsabilité des dirigeants conclues par Dexia, les conséquences financières défavorables de l'ensemble ou d'une partie de ces litiges et enquêtes peuvent être couvertes, en tout ou partie, dans le cadre d'une/ de ces police(s) et, sous réserve de l'acceptation de ces risques par les assureurs concernés, être compensées par les paiements que Dexia pourrait recevoir en vertu de ce(s) contrat(s).

Dexia Crediop

Le 5 mai 2014, le Conseil d'État italien a déclaré irrecevable l'appel de la Région de Piémont contre la décision de la Cour Administrative du 21 décembre 2012. Cette décision valide le jugement de la Cour Administrative déclarant, dans le cas opposant la Région de Piémont à la banque, les juridictions administratives italiennes non compétentes, et concluant que les juridictions civiles, plus particulièrement celles de Londres sur la base des dispositions contractuelles applicables, sont les juridictions compétentes pour statuer sur la validité des clauses des contrats conclus entre la Région et la banque.

Manquements allégués en matière de communication financière

En 2009, un actionnaire, M. Casanovas, avait déposé auprès des parquets de Bruxelles et Paris une plainte relative à des manquements allégués commis par Dexia dans le cadre de sa communication financière. Celle-ci avait été classée sans suite. M. Casanovas et son épouse, Mme. Guil, avaient, à côté d'autres actions clôturées entre-temps, intenté une action contre Dexia devant le Tribunal civil de Perpignan sur la base de motifs similaires à ceux invoqués en 2009 dans le volet pénal du dossier. Le 24 avril 2014, le Tribunal de Grande Instance de Perpignan a débouté les époux Casanovas de toutes leurs demandes, les a condamnés au paiement d'une somme de EUR 5 000 à titre de dommage et intérêts pour procédure abusive et a ordonné l'exécution provisoire du jugement. Les époux Casanovas ont cependant interjeté appel de cette décision.

Litiges relatifs aux prêts structurés

Au 30 juin 2014, 224 clients ont assigné Dexia Crédit Local : 183 de ces litiges portent des prêts CAFFIL, 21 concernent des prêts DCL et 20 procédures impliquent en même temps des prêts DCL et des prêts CAFFIL.

Les derniers développements législatifs et réglementaires sont détaillés à la section « Point sur les crédits structurés de Dexia Crédit Local » de ce rapport semestriel.

Contentieux résultant de la cession d'entités opérationnelles du groupe

Dans le cadre de la cession de Banque Internationale à Luxembourg à l'État luxembourgeois et à Precision Capital, les seize notifications d'indemnisation introduites par les acheteurs – et mentionnées dans le rapport annuel 2013 de Dexia – ont été ramenées à neuf par les acquéreurs de la BIL. Dexia continue cependant à fermement contester chacune de ces réclamations.

NOTATIONS

NOTATIONS AU 7 AOÛT 2014			
	Long terme	Perspective	Court terme
Dexia Crédit Local			
Fitch	A	Négative	F1
Moody's	Baa2	Négative	P-2
Standard & Poor's	BBB	Stable	A-2
Dexia Crédit Local (dette garantie 2013)			
Fitch	AA	-	F1+
Moody's	Aa3	Stable	P-1
Standard & Poor's	AA	-	A-1+
Dexia Kommunalbank Deutschland (Pfandbriefe)			
Standard & Poor's	A+	Stable	-
Dexia LDG Banque (lettres de gage)			
Standard & Poor's	BBB	Stable	A-2

RAPPORT DE GESTION

INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES

PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE DEXIA AU 30 JUIN 2014

<i>en % de détention du capital</i>	
État fédéral belge via la Société fédérale de participations et d'investissement	50,02 %
État français	44,40 %
Actionnaires institutionnels, individuels et salariés	5,58 %

PRINCIPALES TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Il n'y a pas eu de transaction significative avec des parties liées au 1^{er} semestre 2014, autre que la Convention de Garantie de 2013 décrite en détail dans le rapport annuel 2013 de Dexia SA (note 4.4. de l'annexe aux comptes consolidés, à la page 138).

NOMBRE D' ACTIONS

<i>en millions d'EUR</i>	30/06/13	31/12/13	30/06/14
Nombre d'actions	30 896 352 895	30 896 352 895	30 896 352 895
<i>dont actions de catégorie A</i>	1 948 984 474	1 948 984 474	1 948 984 474
<i>dont actions propres</i>	324 633	324 633	324 633
<i>dont actions de catégorie B⁽¹⁾</i>	28 947 368 421	28 947 368 421	28 947 368 421
Droits de souscription (warrants) ⁽²⁾	60 386 176	52 320 688	52 320 688
Nombre total d'actions et de droits de souscription⁽³⁾	30 956 739 071	30 948 673 583	30 948 673 583

(1) La description des actions de catégorie B est fournie dans le rapport annuel 2013 de Dexia SA, à la page 147.

(2) Ces montants ne tiennent pas compte des deux warrants émis en rapport avec la garantie des États dans le cadre de la vente de FSA.

(3) Pour plus de détails, consultez également les informations légales sur www.dexia.com.

RAPPORT DE GESTION

ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

Le conseil d'administration atteste, au nom et pour le compte de la société, qu'à sa connaissance :

- a) le jeu d'états financiers consolidés résumés, établi conformément aux normes comptables applicables, donne une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société et des entreprises comprises dans la consolidation;
- b) le rapport de gestion contient un exposé fidèle des informations qui doivent y figurer selon la réglementation applicable.

Fait à Bruxelles, le 7 août 2014.

Karel De Boeck
Administrateur délégué et président du comité de direction
Dexia SA

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS	
AU 30 JUIN 2014	28
BILAN CONSOLIDÉ	29
COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	30
ÉTAT DU RÉSULTAT NET ET GAINS ET PERTES COMPTABILISÉS	
DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES	31
TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	32
TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ	34
NOTES AUX COMPTES CONSOLIDÉS	35
Note I. Règles de présentation et d'évaluation des comptes consolidés résumés – Évolutions du périmètre de consolidation – Faits marquants de l'exercice et Événements postérieurs à la clôture	35
Règles de présentation et d'évaluation des comptes consolidés résumés	35
Evolutions du périmètre de consolidation	38
Faits marquants du semestre	38
Événements postérieurs à la clôture	39
Note II. Analyse par segment	39
Note III. Taux de change	39
Note IV. Souverains – Exposition directe	40
Note V. Juste valeur	41
Note VI. Transactions avec des parties liées	48
Note VII. Litiges	48
RAPPORT DES RÉVISEURS	49

BILAN CONSOLIDÉ			
ACTIF <i>en millions d'EUR</i>	30/06/13	31/12/13	30/06/14
I. Caisse et banques centrales	840	1 745	9 305
II. Actifs financiers à la juste valeur par résultat	24 422	18 348	20 593
III. Instruments dérivés de couverture	6 450	5 945	7 030
IV. Actifs financiers disponibles à la vente	32 179	29 224	29 307
V. Prêts et créances sur établissements de crédit	9 358	8 807	9 736
VI. Prêts et créances sur la clientèle	139 157	129 039	128 463
VII. Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1 336	1 035	1 402
VIII. Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	493	437	336
IX. Actifs d'impôts courants	196	193	188
X. Actifs d'impôts différés	18	42	39
XI. Comptes de régularisation et actifs divers	31 337	27 270	31 223
XII. Actifs non courants destinés à être cédés	895	484	12
XV. Immobilisations corporelles	494	339	335
XVI. Immobilisations incorporelles	35	28	24
TOTAL DE L'ACTIF	247 210	222 936	237 993
PASSIF			
<i>en millions d'EUR</i>	30/06/13	31/12/13	30/06/14
I. Banques centrales	41 163	34 274	34 014
II. Passifs financiers à la juste valeur par résultat	25 548	18 840	21 572
III. Instruments dérivés de couverture	25 620	22 265	26 997
IV. Dettes envers les établissements de crédit	33 936	31 201	39 247
V. Dettes envers la clientèle	10 887	8 590	8 770
VI. Dettes représentées par un titre	97 719	96 368	95 272
VII. Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	261	231	235
VIII. Passifs d'impôts courants	20	6	2
IX. Passifs d'impôts différés	133	135	124
X. Comptes de régularisation et passifs divers	6 861	5 987	6 778
XI. Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés	505	123	0
XIII. Provisions	308	313	336
XIV. Dettes subordonnées	689	644	606
Total des dettes	243 650	218 977	233 953
XV. Capitaux propres	3 560	3 959	4 040
XVI. Capitaux propres, part du groupe	3 106	3 488	3 600
XVII. Capital et réserves liées	2 436	2 436	2 436
XVIII. Réserves consolidées	8 615	8 606	7 520
XIX. Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	(7 040)	(6 471)	(6 027)
XX. Résultat de l'exercice	(905)	(1 083)	(329)
XXI. Intérêts minoritaires	454	471	440
TOTAL DU PASSIF	247 210	222 936	237 993

Les notes de la page 35 à 48 font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ		
<i>en millions d'EUR</i>	30/06/13	30/06/14
I. Intérêts et produits assimilés	7 639	5 841
II. Intérêts et charges assimilées	(7 740)	(5 762)
III. Commissions (produits)	47	11
IV. Commissions (charges)	(27)	(15)
V. Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	(345)	(195)
VI. Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	(23)	24
VII. Produits des autres activités	30	24
VIII. Charges des autres activités	(103)	(83)
IX. Produit net bancaire	(522)	(155)
X. Charges générales d'exploitation	(197)	(191)
XI. Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	(16)	(13)
XII. Résultat brut d'exploitation	(735)	(359)
XIII. Coût du risque	(84)	(41)
XIV. Résultat d'exploitation	(819)	(400)
XVI. Gains ou pertes nets sur autres actifs	(3)	0
XVIII. Résultat avant impôt	(822)	(400)
XIX. Impôts sur les bénéfices	47	(9)
XX. Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	(134)	87
XXI. Résultat net	(909)	(322)
XXII. Intérêts minoritaires	(4)	7
XXIII. Résultat net part du groupe	(905)	(329)
Résultat net par action, part du groupe (en EUR)		
De base	(0,46)	(0,17)
- dont relatif aux activités poursuivies	(0,39)	(0,21)
- dont relatif aux activités arrêtées ou en cours de cession	(0,07)	0,04
Dilué	(0,46)	(0,17)
- dont relatif aux activités poursuivies	(0,39)	(0,21)
- dont relatif aux activités arrêtées ou en cours de cession	(0,07)	0,04

Les notes de la page 35 à 48 font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

ÉTAT DU RÉSULTAT NET ET GAINS ET PERTES COMPTABILISÉS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES

Certains montants ne s'additionnent pas en raison d'arrondis.

en millions d'EUR	30/06/13			30/06/14		
	Montant brut	Impôts	Montant net	Montant brut	Impôts	Montant net
Résultat net			(909)			(322)
Eléments reclassés ou susceptibles d'être ultérieurement reclassés en résultat net						
- Ecart de conversion	12		12	7		7
- Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente ou reclassés en prêts et créances	960	(7)	953	644	5	649
- Réévaluation des instruments dérivés de couverture	(73)	4	(69)	(245)	(4)	(249)
- Gains ou pertes latents ou différés des activités destinées à être cédées	214	(69)	145	(1)		(1)
Eléments qui ne seront pas reclassés ou susceptibles d'être ultérieurement reclassés en résultat net						
- Ecart actuariel au titre des régimes à prestations définies	(10)	3	(7)	3		3
- Ecart actuariel au titre des régimes à prestations définies des activités destinées à être cédées	(3)	1	(2)	4	(1)	3
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	1 100	(68)	1 032	412	0	412
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres			123			90
Dont part du groupe			121			114
Dont part des minoritaires			1			(24)
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des activités poursuivies	67	47	114	9	(8)	1
Dont part du groupe			117			26
Dont part des minoritaires			(3)			(24)

Les notes de la page 35 à 48 font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

	Fonds propres de base			Total	Gains et pertes comptabilisés		directement en capitaux propres			Total	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires			Capitaux propres	
	Capital souscrit, prime d'émission et d'apport	Réserves consolidées et résultat net de la période	Actions propres		Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente ou reclassés en prêts et créances, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Variation des gains ou pertes latents ou différés des actifs non courants destinés à être cédés	Ecarts actuariels sur les régimes à prestations définies	Ecarts de conversion			Fonds propres de base	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	Total		
<i>en millions d'EUR</i>																
Au 31/12/12	7 940	2 983	(4)	10 919	(7 005)	(885)		(148)	0	(29)	(8 067)	2 852	473	(15)	458	3 310
<i>Mouvements de l'exercice</i>																
- Variations du capital ⁽¹⁾	(5 500)	5 500		0												
- Variations des primes d'émission et d'apport																
- Dividendes													(5)		(5)	(5)
- Ecarts de conversion					(52)	1				10	(41)	(41)		2	2	(39)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente ou reclassées en prêts et créances, affectant les capitaux propres					849			3			852	852		6	6	858
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres						(67)					(67)	(67)				(67)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente ou reclassées en prêts et créances, rapportée au résultat					145						145	145				145
- Variation des écarts actuariels au titre des régimes à prestations définies affectant les fonds propres									(1)		(1)	(1)		(1)	(1)	(2)
- Résultat net de la période		(905)		(905)								(905)	(4)		(4)	(909)
- Autres variations ⁽²⁾		132		132	3			140	(4)		139	271		(2)	(2)	269
Au 30/06/13	2 440	7 710	(4)	10 146	(6 060)	(951)		(5)	(5)	(19)	(7 040)	3 106	464	(10)	454	3 560
Au 31/12/13	2 440	7 523	(4)	9 959	(5 482)	(935)		(1)	0	(53)	(6 471)	3 488	470	1	471	3 959
<i>Mouvements de l'exercice</i>																
- Variations du capital																
- Variations des primes d'émission et d'apport																
- Dividendes																
- Ecarts de conversion					9	(5)				7	11	11		1	1	12
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente ou reclassées en prêts et créances, affectant les capitaux propres					612						612	612		(35)	(35)	577
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres						(247)					(247)	(247)		3	3	(244)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente ou reclassées en prêts et créances, rapportée au résultat					64						64	64		(1)	(1)	63
- Variation des écarts actuariels au titre des régimes à prestations définies affectant les fonds propres									3		3	3				3
- Résultat net de la période		(329)		(329)								(329)	7		7	(322)
- Autres variations ⁽³⁾		(3)		(3)				1			1	(2)	(7)	1	(6)	(8)
Au 30/06/14	2 440	7 191	(4)	9 627	(4 797)	(1 187)		0	3	(46)	(6 027)	3 600	470	(30)	440	4 040

(1) L'assemblée générale extraordinaire du 8 mai 2013 a décidé de réduire le capital de EUR 5,5 milliards pour le ramener à EUR 500 millions par apurement à due concurrence de la perte reportée sociale, telle qu'elle résulte de l'affectation décidée par l'assemblée générale ordinaire du 8 mai 2013.

(2) En fonds propres de base, l'écart de EUR 133 millions entre l'impact estimé en 2012 et réalisé des opérations de dénouement des dérivés entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency a été porté dans les fonds propres, en application du traitement prévu par les normes IFRS sur les corrections d'estimations. En gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres, le montant de EUR 139 millions s'explique essentiellement par la sortie de Dexia Municipal Agency du périmètre de consolidation.

(3) Les autres variations s'expliquent par la vente de Dexia Asset Management, et notamment, ses écarts actuariels sur les régimes à prestations définies ont été reconnus en variation des fonds propres de base.

Les notes de la page 35 à 48 font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ		
<i>en millions d'EUR</i>	30/06/13	30/06/14
Flux de trésorerie des activités opérationnelles		
Résultat net après taxes	(909)	(322)
<i>Ajustements pour :</i>		
- Corrections de valeur, amortissements et autres dépréciations	34	14
- Dépréciations sur obligations, actions, prêts et autres actifs	76	(96)
- Gains ou pertes nets sur investissements	9	(99)
- Charges pour provisions	(6)	66
- Pertes et profits non réalisés	226	104
- Revenus des entreprises associées	(1)	0
- Impôts différés	(80)	(6)
Variation des actifs et des dettes opérationnels	(835)	8 268
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités opérationnelles	(1 486)	7 929
Flux de trésorerie des activités d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	(54)	(5)
Ventes d'immobilisations	27	(1)
Acquisitions d'actions non consolidées	(1)	0
Ventes d'actions non consolidées	32	58
Ventes de filiales et d'unités d'exploitation	(2 570)	340
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités d'investissement	(2 566)	392
Flux de trésorerie des activités de financement		
Remboursement de dettes subordonnées	(11)	(31)
Dividendes payés	(5)	0
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités de financement	(16)	(31)
Liquidités nettes dégagées	(4 068)	8 290
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	6 765	2 848
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles	(1 486)	7 929
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(2 566)	392
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(16)	(31)
Effet de la variation des taux de change et du périmètre de consolidation sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	10	34
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	2 707	11 172
Information complémentaire		
Impôt payé	(21)	(14)
Dividendes reçus	1	1
Intérêts perçus	7 999	6 247
Intérêts payés	(7 985)	(6 232)

Les notes de la page 35 à 48 font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

NOTE I. RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES CONSOLIDÉS RÉSUMÉS – ÉVOLUTIONS DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION – FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE ET ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES CONSOLIDÉS

Information générale

Dexia SA, la société mère du groupe, est une société anonyme de droit belge dont l'action est cotée sur NYSE Euronext Bruxelles et à la bourse de Luxembourg. Son siège social est situé Place du Champ de Mars 5, B-1050 Bruxelles (Belgique).

Les présents états financiers consolidés résumés ont été approuvés en vue de leur publication par le conseil d'administration en date du 7 août 2014.

Principes comptables

Les principales règles et méthodes comptables adoptées dans la préparation de ces états financiers consolidés résumés sont décrites ci-après.

Les abréviations communément utilisées sont les suivantes :

- IASB : International Accounting Standards Board (conseil des normes comptables internationales)
- IFRS IC : IFRS Interpretations Committee (ex IFRIC) (comité d'interprétation des normes internationales d'information financière)
- IFRS : International Financial Reporting Standards (normes internationales d'information financière)

1. Règles comptables de base

Les états financiers consolidés résumés de Dexia ont été établis en respectant l'ensemble des normes IFRS adoptées par la Commission européenne jusqu'au 30 juin 2014.

Les comptes intermédiaires ont été établis selon les mêmes règles et méthodes comptables que celles utilisées pour l'élaboration des états financiers de l'exercice 2013, à l'exception des éléments présentés dans la section 2. « Changements dans les principes comptables intervenus depuis la dernière publication annuelle, qui peuvent impacter le groupe Dexia ».

Pour l'établissement et la présentation de ses comptes intermédiaires, Dexia applique en particulier la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire » qui prévoit la publication d'états financiers résumés et que les évaluations effectuées pour les besoins de l'information intermédiaire soient faites sur une base cumulée depuis le début de la période annuelle jusqu'à la date intermédiaire.

Comme au 31 décembre 2013, les états financiers consolidés résumés à fin juin 2014 de Dexia ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (going concern), ce qui repose sur un certain nombre d'hypothèses explicitées dans le cadre des arrêts comptables précédents. Ces hypothèses de continuité reposent sur un plan d'affaires qui a servi de base à la constitution du plan de résolution du groupe Dexia, plan qui a été validé par la Commission européenne le 28 décembre 2012.

Le plan d'affaires comprend une garantie de financement accordée par les États belge, français et luxembourgeois à hauteur de EUR 85 milliards en principal, sans contrepartie de collatéral. Cette garantie est entrée en vigueur le 24 janvier 2013.

Il repose, par ailleurs, sur l'hypothèse d'une restauration de la confiance sur les marchés de capitaux permettant à Dexia d'accroître la part de son financement levé sur les marchés et de réduire ses financements obtenus des banques centrales. De ce point de vue, la structure de financement du groupe a connu en 2013 et en 2014 une évolution favorable.

Le plan d'affaires a été révisé sur la base des éléments connus ou prévisibles en décembre 2013, dans le cadre d'une revue biannuelle. Le plan d'affaires ainsi révisé et validé par le conseil d'administration du groupe le 24 mars 2014 ne conduit à aucune déviation significative sur la durée par rapport au plan initialement validé. Une nouvelle mise à jour aura lieu au 2^e semestre 2014.

Certaines incertitudes demeurent néanmoins attachées à sa réalisation. Ce plan est notamment sensible à l'évolution des taux d'intérêt et de l'environnement de crédit dont une évolution défavorable grèverait la performance de Dexia. Il est également sensible aux évolutions réglementaires, en particulier à la mise en œuvre de la norme IFRS 9 et,

comme l'ensemble des banques soumises à l'évaluation complète réalisée par la Banque Centrale Européenne dans le cadre de la mise en œuvre du mécanisme unique de supervision bancaire en Europe, pourrait être impacté par les résultats finaux de la revue en cours. À ce jour, le groupe n'a pas connaissance d'éléments plus précis et les ajustements réalisés ne préjugent pas des résultats finaux de la revue en cours pour le groupe Dexia.

Enfin, le groupe demeure exposé à un risque de liquidité et la réalisation du plan de résolution ordonnée suppose que Dexia conserve une bonne capacité de financement qui repose en particulier sur l'appétit des investisseurs pour la dette garantie.

Point sur l'évaluation complète menée par la Banque Centrale Européenne

Dans le cadre de la mise en œuvre du mécanisme unique de supervision bancaire en Europe, la Banque Centrale Européenne réalise une évaluation complète des bilans bancaires qui passeront sous sa supervision à partir de novembre 2014. Cette évaluation est menée conjointement avec les autorités nationales compétentes, la Banque Nationale de Belgique dans le cas de Dexia, entre novembre 2013 et novembre 2014 et comprend deux volets :

- Une revue de la qualité des actifs (Asset Quality Review), incluant une analyse de la valorisation des actifs, ainsi que du niveau des provisions comptabilisées par la banque ;
- Un stress test afin de s'assurer de la résilience de la banque en cas de dégradation de son environnement économique et financier.

Dexia fait partie des banques sujettes à cette évaluation et est soumise à ce titre aux différentes parties de l'évaluation. Les résultats définitifs de l'évaluation complète seront rendus publics en novembre 2014.

Sur la base des travaux préliminaires réalisés dans ce cadre, les régulateurs ont demandé au groupe de procéder à un ajustement prudentiel au niveau des fonds propres réglementaires de Dexia SA et de Dexia Crédit Local consolidé au 31 mars 2014⁽¹⁾. Au 30 juin 2014, l'impact de cet ajustement pour ces deux groupes s'élève à EUR -83 millions. A titre de référence, le montant du « Total Capital » de Dexia SA s'élève à EUR 9 391 millions à cette date et celui de Dexia Crédit Local à 7 123 millions.

Lors de l'établissement des états financiers consolidés résumés, la direction est amenée à faire des hypothèses et des estimations qui ont un impact sur les chiffres publiés. Pour réaliser ces estimations et hypothèses, la direction utilise l'information disponible à la date de préparation des états financiers et exerce son jugement. Bien que la direction estime avoir utilisé toutes les informations à sa disposition lors de l'établissement de ces hypothèses, les chiffres réels peuvent différer des chiffres estimés et ces différences peuvent provoquer des impacts significatifs sur les états financiers.

Des jugements sont effectués principalement dans les domaines suivants :

- Classification des instruments financiers dans les catégories « Prêts et créances », « Détenus jusqu'à l'échéance », « Disponibles à la vente », « Détenus à des fins de transaction » et « Désignés à la juste valeur par résultat sur option » selon les caractéristiques de l'instrument et l'intention de gestion de Dexia ;
- Les instruments financiers dont les prix de marché cotés sur un marché actif ne sont pas disponibles sont valorisés à partir de techniques de valorisation. La détermination de l'existence ou non d'un marché actif est basé sur des critères tels que le volume de transaction, la liquidité du marché, l'écart achat-vente, etc. ;
- Détermination de la juste valeur des instruments financiers évalués à la juste valeur à partir de techniques de valorisation ;
- Détermination de l'existence d'un contrôle sur une entité acquise par Dexia, y compris une entité structurée (IFRS 10) ;
- Identification des actifs non courants destinés à être cédés et des activités abandonnées (IFRS 5) ;
- Comptabilité de couverture ;
- Existence d'une obligation présente avec des sorties de flux probables dans le cas d'un litige ;
- Identification des critères de déclenchement de dépréciation ;

Des estimations sont effectuées principalement dans les domaines suivants :

- Détermination du montant recouvrable des actifs financiers dépréciés et de la juste valeur diminuée des coûts de la vente des actifs non courants destinés à être cédés et des activités abandonnées ;
- Evaluation de l'efficacité de la couverture dans les relations de couverture ;

(1) Cf communiqué de presse « Déclaration intermédiaire – T1 2014 » du 14 mai 2014 publié sur le site www.dexia.com

- Détermination des corrections de valeur de marché de manière à ajuster la valeur de marché et l'incertitude du modèle ;
- Détermination de la durée d'utilité et de la valeur résiduelle des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles ;
- Hypothèses actuarielles relatives à l'évaluation des obligations liées aux avantages du personnel et aux actifs des plans de pension ;
- Estimation des profits futurs taxables pour la comptabilisation et l'évaluation d'impôts différés actifs ;
- Estimation du montant recouvrable des unités génératrices de trésorerie pour la dépréciation de l'écart d'acquisition.

Les états financiers consolidés résumés sont présentés en millions d'euros (EUR), sauf mention contraire.

2. Changements dans les principes comptables intervenus depuis la dernière publication annuelle, qui peuvent impacter le groupe Dexia

2.1. Textes de l'IASB et interprétations IFRIC adoptés par la Commission européenne et appliqués au 1^{er} janvier 2014

- Un ensemble de 5 normes nouvelles ou révisées liées au traitement comptable et aux informations à fournir en annexes des participations dans d'autres entités. Ces normes nouvelles ou révisées regroupent les textes suivants :
 - IFRS 10 « États financiers consolidés » introduit un modèle de comptabilisation unique pour toutes les entités, lequel est basé sur le contrôle, sans considération de la nature de l'entité consolidée. La norme IFRS 10 remplace l'IAS 27 « États financiers consolidés et individuels » et SIC-12 « Consolidation – Entités ad hoc » (appelées « entités structurées » dans la nouvelle norme). L'IFRS 10 modifie la définition du contrôle et prévoit désormais qu'un investisseur contrôle une entité si et seulement si tous les éléments ci-dessous sont réunis :
 - (a) il détient le pouvoir sur l'entité,
 - (b) il est exposé ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité,
 - (c) il a la capacité d'exercer son pouvoir sur l'entité de manière à influencer sur le montant des rendements qu'il obtient.

Cette norme n'a pas d'impact significatif sur les états financiers de Dexia.

- IFRS 11 « Partenariats » ne permet plus l'utilisation de la méthode de l'intégration proportionnelle pour la comptabilisation des participations dans les entités sous contrôle commun. Cette norme n'a pas d'impact significatif sur les états financiers de Dexia.

- IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » exige une amélioration des informations à présenter en annexes relatives aux participations de Dexia dans des filiales, des partenariats, des entreprises associées et des entités structurées non consolidées dans lesquelles Dexia a une implication. Cette norme impactera les annexes annuelles aux états financiers de Dexia.
- IAS 27 « États financiers individuels », qui remplace IAS 27 « États financiers consolidés et individuels » (dans sa version amendée de 2008), demeure une norme qui traite uniquement des états financiers individuels et n'impacte donc pas les états financiers consolidés de Dexia.
- IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises », qui remplace IAS 28 « Participations dans des entreprises associées » (dans sa version révisée de 2003), est modifiée pour s'adapter aux changements liés à la publication d'IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12.
- Amendements à IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 « États financiers consolidés, Partenariats, Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités: Dispositions transitoires ». Ces amendements n'ont pas d'impact significatif sur les états financiers de Dexia.
- Entités d'investissement – Amendements à IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27. Ces amendements n'impactent pas les états financiers de Dexia.
- Amendement à IAS 36 « Dépréciation d'actifs : Informations à fournir sur la valeur recouvrable des actifs non financiers ». Dexia n'est pas impactée par cet amendement.
- Amendement à IAS 39 « Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture ». Cet amendement n'a pas d'impact significatif sur les états financiers de Dexia.
- Amendement à IAS 32 « Instruments financiers : Présentation ». Cet amendement clarifie les règles de compensation des actifs et des passifs financiers et n'a pas d'impact significatif sur les états financiers de Dexia.

2.2. Textes de l'IASB et interprétations IFRIC adoptés par la Commission européenne durant l'année en cours mais pas encore applicables au 1^{er} janvier 2014

- IFRIC 21 « Taxes ». Cette interprétation est applicable au plus tard à la date d'ouverture du premier exercice commençant le 17 juin 2014 ou après cette date. Dexia n'envisage pas un impact significatif de cette interprétation sur ses états financiers.

2.3. Nouvelles normes IFRS, interprétations IFRIC et amendements publiés durant l'année en cours mais pas encore adoptés par la Commission européenne

- IFRS 14 « Comptes de report réglementaires » (publiée par l'IASB en janvier 2014). Cette norme sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2016 et n'impactera pas les états financiers de Dexia qui n'est plus un premier adoptant.
- IFRS 15 « Produits provenant de contrats avec les clients » (publiée par l'IASB en mai 2014). Cette norme pose les principes de comptabilisation du revenu relatif aux contrats conclus avec des clients. Elle sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2017 et son impact sur les états financiers de Dexia est en cours d'analyse.
- Amendement à IFRS 11 « Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans des entreprises communes » (publié par l'IASB en mai 2014). Cet amendement sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2016 et Dexia n'envisage pas un impact significatif de cet amendement sur ses états financiers.
- Amendements à IAS 16 et IAS 38 « Éclaircissements sur les modes d'amortissement acceptables » (publiés par l'IASB en mai 2014). Ces amendements seront applicables à partir du 1^{er} janvier 2016 et n'impacteront pas les états financiers de Dexia.
- Amendements à IAS 16 et IAS 41 « Agriculture : plantes productrices » (publiés par l'IASB en juin 2014). Ces amendements seront applicables à partir du 1^{er} janvier 2016 et n'impacteront pas les états financiers de Dexia.

3. Changement de présentation des états financiers consolidés de Dexia SA

Il n'a y eu aucun changement de présentation des états financiers consolidés de Dexia SA durant l'année en cours.

Pour rappel, depuis le 1^{er} janvier 2013, les états financiers consolidés de Dexia SA sont établis conformément au format de l'ANC. Depuis le 31 décembre 2013, Dexia applique la recommandation de l'ANC n° 2013-04 du 7 novembre 2013 « Relative au format des comptes consolidés des établissements du secteur bancaire établis selon les normes comptables internationales » qui annule et remplace la recommandation 2009 R04 du 2 juillet 2009.

ÉVOLUTIONS DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Au 30 juin 2013

Les sociétés Dexia Municipal Agency, Dexia Kommunalkredit Bank Polska et Dexia Bail ont été déconsolidées au 1^{er} janvier 2013, suite à leur vente à l'extérieur du groupe.

Le résultat consolidé du 1^{er} semestre 2013 a enregistré des pertes de EUR 142 millions au titre de Dexia Municipal Agency et de EUR 6 millions au titre de Dexia Bail.

Le 28 juin 2013, un accord de vente de Sofaxis a été signé pour un montant de EUR 136 millions. Dans les comptes arrêtés au 30 juin 2013, en conformité avec la norme IFRS 5, les actifs et les passifs de Sofaxis ont été transférés respectivement en *Actifs non courants destinés à être cédés* et en *Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés*.

Au 30 juin 2014

Au 1^{er} trimestre 2014, Dexia a finalisé l'ensemble des cessions prévues dans le plan de résolution ordonnée validé par la Commission européenne. Le 3 février 2014, Dexia a cédé la totalité de ses actions dans Dexia Asset Management (DAM) à New York Life Investments réalisant une plus-value de EUR 69 millions. Le groupe a d'autre part annoncé la finalisation de la cession de sa participation de 40 % dans Popular Banca Privada à Banco Popular Espanol et a réalisé une plus-value de EUR 21 millions sur cette vente.

FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

- La vente de Dexia Asset Management (DAM) à New York Life Investments, le 3 février 2014, pour un prix ferme de EUR 380 millions, a dégagé une plus-value de EUR 69 millions. Cette vente a été suivie le 19 février 2014 par la cession de la participation de Dexia dans Popular Banca Privada à Banco Popular Espanol, avec une plus-value de EUR 21 millions. Ces résultats sont comptabilisés en *Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession*.
- L'évolution des paramètres de marché durant le semestre et la constitution d'une réserve de valorisation de EUR 81 millions couvrant principalement des coûts additionnels sur les dérivés à long terme en devises ont conduit à reconnaître une charge de EUR 236 millions en *Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat*.

- La variation de l'ajustement de juste valeur des dérivés lié au risque de contrepartie (CVA et DVA) contribue positivement pour EUR 23 millions au poste *Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat*.
- Une provision pour litiges sur crédits structurés en France faisant l'objet d'une assignation en justice avait été comptabilisée pour EUR 63 millions au 31 décembre 2013. Une dotation complémentaire de EUR 56 millions a été enregistrée au 1^{er} semestre 2014 en *Charges des autres activités* afin de prendre en compte les évolutions sensibles du cadre juridique français survenues sur la période, portant la provision à EUR 119 millions.
- Le *coût du risque* a été impacté à hauteur de EUR -56 millions par une dotation à la provision sectorielle pour énergies renouvelables en raison des risques financiers liés à une modification législative en Espagne. Par ailleurs, après avoir augmenté le niveau de provisionnement de l'exposition sur la ville de Détroit au 1^{er} trimestre, le groupe a profité de conditions de marché favorables pour céder l'exposition garantie par Syncora. Il en résulte que les charges nettes reconnues en *Coût du risque* au 30 juin 2014 pour City of Detroit s'élèvent à EUR -18 millions. Toutefois, le poste a bénéficié de reprises de provisions sur actifs cédés et s'établit à EUR -41 millions.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

Point sur la situation de Dexia Crediop

Le plan de résolution ordonnée de Dexia ne requiert pas de céder Dexia Crediop, mais autorise néanmoins la cession de l'entité. Dans l'optique de cette vente et afin de protéger la franchise commerciale de l'entité, la Commission européenne avait octroyé à Dexia Crediop une enveloppe de production de EUR 200 millions, lui permettant d'accorder des financements à ses clients existants, pour une période d'un an à compter de la date de validation du plan de résolution par la Commission. Des négociations ayant été engagées avec un acheteur potentiel, le groupe avait reçu début 2014 l'accord de la Commission européenne d'étendre la fenêtre de production de 6 mois supplémentaires, jusqu'au 28 juin 2014. En l'absence d'une offre ferme de cession à l'issue de cette période, la Commission européenne a confirmé le 15 juillet 2014 au groupe Dexia la mise en extinction de Dexia Crediop. Cette décision ne préjuge toutefois pas de la poursuite des discussions engagées concernant la cession de Dexia Crediop.

NOTE II. ANALYSE PAR SEGMENT

Suite à l'approbation par la Commission européenne en décembre 2012 de son plan de résolution ordonnée et compte tenu des progrès enregistrés dans la mise en œuvre de ce processus de résolution, Dexia présente sa performance au niveau consolidé sur la base d'une seule division appelée « Gestion des activités en extinction » sans allocation spécifique de financement et de charges opérationnelles. Cette présentation est conforme au nouveau profil du groupe ainsi qu'à son orientation stratégique dont l'un des principaux objectifs est de minimiser le risque que représente le groupe Dexia pour les États garants et d'optimiser sa valeur patrimoniale pour ses actionnaires.

Le reporting à la direction comporte deux types de rapports :

- les rapports liés aux activités en extinction, qui sont consolidées globalement et suivies via le compte de résultat, sur la base des résultats générés dans le futur et des coûts y associés, et doivent être considérées comme un seul segment, et
- ceux liés aux activités destinées à être cédées, qui sont suivies et évaluées non pas pour leur rentabilité intrinsèque à terme mais dans le cadre de la meilleure négociation du prix de cession à un horizon de 12 mois.

Les résultats des activités arrêtées ou en cours de cession doivent être pris en compte dans l'analyse de la performance du groupe. En effet, un des objectifs du groupe est de céder les entités opérationnelles aux meilleures conditions afin de préserver au maximum son capital.

NOTE III. TAUX DE CHANGE

TAUX DE CHANGE						
		Taux de clôture			Taux moyen	
		30/06/13	31/12/13	30/06/14	30/06/13	30/06/14
Dollar US	USD	1,3019	1,3788	1,3680	1,3108	1,3710

NOTE IV. SOUVERAINS – EXPOSITION DIRECTE

Certains montants ne s'additionnent pas en raison d'arrondis.

	31/12/13							
	Italie		Hongrie		Portugal		Espagne	
	Titres disponibles à la vente	Prêts et titres détenus jusqu'à l'échéance	Titres disponibles à la vente	Prêts et titres détenus jusqu'à l'échéance	Titres disponibles à la vente	Prêts et titres détenus jusqu'à l'échéance	Titres disponibles à la vente	Prêts et titres détenus jusqu'à l'échéance
<i>en millions d'EUR</i>								
Valeur comptable avant ajustement de juste valeur	4 049	8 660	1 105	58	1 806	46	429	22
Ajustement de juste valeur au titre du taux d'intérêt couvert	1 435	950	86		481	16	3	9
Ajustement de juste valeur non couvert	(969)		(54)		(928)		2	
Total	4 515	9 610	1 138	58	1 359	62	434	31
Réserve de juste valeur des titres disponibles a la vente								
Réserve de juste valeur des titres disponibles à la vente (brut)	(969)	(63)	(54)		(928)		2	
Impôts différés	17	19						
Réserve de juste valeur des titres disponibles à la vente (net)	(951)	(44)	(54)		(928)		2	

Le groupe Dexia a une position nulle sur les credit default swaps sur créances souveraines italiennes: cette position se compose de EUR 803 millions de credit default swaps vendus, retournés par des achats pour le même nominal.

	30/06/14							
	Italie		Hongrie		Portugal		Espagne	
	Titres disponibles à la vente	Prêts et titres détenus jusqu'à l'échéance	Titres disponibles à la vente	Prêts et titres détenus jusqu'à l'échéance	Titres disponibles à la vente	Prêts et titres détenus jusqu'à l'échéance	Titres disponibles à la vente	Prêts et titres détenus jusqu'à l'échéance
<i>en millions d'EUR</i>								
Valeur comptable avant ajustement de juste valeur	4 077	8 440	909	71	1 770	45	427	19
Ajustement de juste valeur au titre du taux d'intérêt couvert	1 803	1 303	85		703	22	144	11
Ajustement de juste valeur non couvert	(814)		(29)		(739)		(92)	
Total	5 066	9 743	964	71	1 735	67	479	30
Réserve de juste valeur des titres disponibles a la vente								
Réserve de juste valeur des titres disponibles à la vente (brut)	(814)	(62)	(29)		(739)		(92)	
Impôts différés	15	18						
Réserve de juste valeur des titres disponibles à la vente (net)	(799)	(43)	(29)		(739)		(92)	

Le groupe Dexia a une position nulle sur les credit default swaps sur créances souveraines italiennes: cette position se compose de EUR 803 millions de credit default swaps vendus, retournés par des achats pour le même nominal.

Nous renvoyons ici au rapport de gestion, page 16, où est présentée l'exposition du groupe Dexia par zone géographique.

NOTE V. JUSTE VALEUR

Certains montants ne s'additionnent pas en raison d'arrondis.

ÉVALUATION ET HIÉRARCHIE DES JUSTES VALEURS

1. Principes de valorisation

IFRS 13 définit la juste valeur comme étant le prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction ordonnée entre des intervenants de marché à la date d'évaluation.

Les prix de marché cotés pour des actifs ou passifs identiques sont utilisés pour évaluer les justes valeurs lorsqu'il existe un marché actif. Ces prix de marché sont en effet la meilleure estimation de la juste valeur d'un instrument financier.

Si l'instrument financier n'est pas traité sur un marché actif, des techniques de valorisation sont utilisées. Le choix de la technique de valorisation doit être approprié aux circonstances et le niveau d'évaluation doit refléter ce que serait la juste valeur dans les conditions de marché actuelles. Les techniques de valorisation utilisées par Dexia maximisent l'utilisation de données observables et minimisent l'utilisation de données non observables.

Le modèle de valorisation devrait prendre en compte tous les facteurs que les acteurs du marché prendraient en considération pour valoriser l'instrument. Évaluer la juste valeur d'un instrument financier requiert la prise en compte des conditions de marché existantes au moment de l'évaluation. Dans la mesure où des données observables sont disponibles, elles doivent être incorporées dans le modèle.

Les instruments financiers de Dexia reconnus à la juste valeur au bilan ou pour lesquels une juste valeur est calculée à des fins de présentation en annexe, sont classés selon les niveaux définis par la hiérarchie IFRS des justes valeurs. La définition des niveaux retenue par Dexia est celle que l'on retrouve dans le texte de la norme IFRS 13 :

- Niveau 1 : prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs pour des actifs ou passifs identiques.
- Niveau 2 : techniques de valorisation basées sur des données, autres que les prix cotés inclus dans les données de niveau 1, qui sont observables directement ou indirectement.
- Niveau 3 : techniques de valorisation basées de façon significative sur des données non observables.

La détermination du niveau de juste valeur doit être approuvée par l'équipe de Validation de Dexia, qui est une équipe indépendante du Département de gestion des Risques de la banque.

2. Techniques de valorisation

Les principes de valorisation retenus par Dexia pour ses instruments financiers (instruments mesurés à la juste valeur par le résultat, actifs financiers disponibles à la vente et valorisations pour les annexes) peuvent être résumés comme suit :

2.1. Instruments financiers comptabilisés à la juste valeur (détenus à des fins de transaction, désignés à la juste valeur par le résultat, disponibles à la vente, dérivés)

2.1.1. Instruments financiers évalués à la juste valeur pour lesquels des cotations de marché fiables sont disponibles

Si le marché est actif, les prix cotés disponibles correspondent à la meilleure évidence de juste valeur et seront donc utilisés pour les valorisations.

Ces prix de marché utilisés dans un marché actif pour des instruments identiques sans ajustement répondent aux conditions requises pour l'inclusion dans le niveau 1 de la hiérarchie de juste valeur telle que définie dans l'IFRS 13, contrairement à l'utilisation de prix cotés sur des marchés non actifs ou l'utilisation de spreads cotés.

2.1.2. Instruments financiers à la juste valeur pour lesquels il n'existe pas de prix de marché fiable et pour lesquels les valorisations sont obtenues par des techniques d'évaluation

Les instruments financiers qui ne sont pas cotés sur des marchés actifs sont évalués sur la base de techniques d'évaluation. Les modèles utilisés par Dexia varient de modèles standard (modèles d'actualisation de flux de trésorerie) à des modèles développés en interne.

Pour être éligibles à la juste valeur de niveau 2, seules des données de marché observables peuvent être utilisées de manière significative. Les données que Dexia intègre dans ses modèles de valorisation sont soit directement observables (prix), soit indirectement observables (spreads) ou bien encore sont le résultat d'hypothèses faites par Dexia sur la base de données de marché non observables. Les justes valeurs d'instruments financiers qui utilisent significativement les hypothèses retenues par Dexia doivent être qualifiées en niveau 3 pour les besoins de publication dans les annexes.

Depuis le 1^{er} janvier 2013, en application de la norme IFRS 13 et afin de s'aligner sur les pratiques de marché, Dexia a utilisé une courbe d'actualisation basée sur un taux au jour le jour (OIS) pour calculer la valeur des dérivés collatéralisés.

Dexia comptabilise une *Credit Value Adjustment* (CVA) et une *Debit Value Adjustment* (DVA) pour les instruments dérivés. La CVA reflète le risque de défaut de la contrepartie et la DVA reflète le risque de crédit propre de Dexia.

Dexia distingue deux marchés pour l'estimation de la CVA/DVA :

- Le marché des dérivés collatéralisés donnant lieu à l'échange quotidien de collatéral pour lesquels la CVA/DVA est calculée sur la base des variations de valeur anticipées à court terme.
- Le marché des dérivés non collatéralisés pour lesquels il existe un risque sur la juste valeur du dérivé en date d'arrêt ainsi que sur les variations de valeur anticipées sur la durée de vie du dérivé.

Sur la base de projections, les expositions positives anticipées sont utilisés pour le calcul de CVA alors que les expositions négatives anticipées sont utilisées pour le calcul de DVA.

Pour l'estimation de la CVA/DVA, les paramètres de probabilité de défaut (PD) utilisés sont déterminés sur la base de données de marché. Les paramètres de perte en cas de défaut (LGD) sont basés sur des données de marché sauf pour les contreparties des secteurs projets et collectivités locales pour lesquelles des données historiques observées pour le secteur sont utilisées.

Lorsqu'il n'existe pas de marché actif, les titres et les prêts sont valorisés en utilisant l'approche mark to model développée par Dexia. Le prix de valorisation est constitué d'une composante prix de marché et d'une composante prix de modèle. La pondération accordée à la composante prix de modèle reflète l'estimation du niveau d'activité du marché.

Pour ses prix de modèle (mark to model), Dexia utilise un modèle de flux de trésorerie actualisés basé sur des spreads qui tiennent aussi bien compte du spread de crédit (CDS) que de la base entre cash et CDS. Le spread de crédit est estimé sur la base des caractéristiques spécifiques des titres considérés (secteur, notation, perte en cas de défaut (LGD) ...) et sur la base d'indices de CDS liquides. Une composante liée à la base entre cash et CDS s'ajoute ensuite à la composante crédit pour former le spread du titre.

Dexia réalise de manière régulière un back-testing des prix modélisés.

2.2. Instruments financiers comptabilisés au coût amorti (évaluation pour l'annexe IFRS sur la juste valeur)

Instruments financiers reclassés du portefeuille de négociation ou du portefeuille des instruments financiers disponibles à la vente vers le portefeuille de prêts

En réponse à la crise financière, l'IASB a publié le 13 octobre 2008 un amendement à IAS 39 autorisant la reclassification de certains actifs financiers illiquides. À cette occasion, Dexia a décidé d'utiliser cet amendement pour reclasser les actifs pour lesquels n'existaient plus de marché actif ou de cotations fiables.

Ces instruments sont valorisés selon l'approche mark to model décrite ci-dessus et utilisée pour les titres pour lesquels il n'existe pas de marché actif.

2.3. Instruments financiers classés en titres détenus jusqu'à l'échéance ou en prêts et créances dès l'origine et passifs de Dexia

Valorisation des prêts et créances, y compris les prêts hypothécaires, et des passifs

Principes généraux

- la valeur comptable des instruments financiers dont l'échéance est inférieure à 12 mois est considérée comme étant leur juste valeur.
- la valorisation des titres classés en Titres détenus jusqu'à l'échéance ou en Prêts et créances depuis l'origine ainsi que les passifs suit les mêmes principes de valorisation que les Titres disponibles à la vente.

Impact des taux d'intérêt

- la juste valeur des prêts à taux fixe, des prêts hypothécaires et des passifs de Dexia rend compte des variations des taux d'intérêts depuis l'origine.
- les dérivés incorporés, tels que les caps, floors et options de remboursement anticipé, sont inclus pour déterminer la juste valeur des prêts et créances ou des passifs de Dexia.
- la juste valeur des prêts à taux variable et des passifs de Dexia est approximativement estimée comme étant leur valeur comptable.

Impact du risque de crédit

- le différentiel de spread de crédit depuis l'origine est pris en compte dans l'estimation de la juste valeur.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS – ACTIVITÉS POURSUIVIES

Les instruments financiers des activités destinées à être cédées au 31 décembre 2013 ne sont pas repris dans les tableaux en raison de leur importance négligeable. Au 30 juin 2014, il n’y a plus d’activités destinées à être cédées au sens de la norme IFRS 5.

Les tableaux suivants comparent la juste valeur et la valeur comptable des instruments financiers non évalués à la juste valeur.

En vertu de nos règles d’évaluation, la juste valeur de certains types d’instruments financiers est égale à leur valeur comptable.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS						
	31/12/13			30/06/14		
	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé
<i>en millions d’EUR</i>						
Caisse et banques centrales	1 745	1 745	0	9 305	9 305	0
Prêts et créances sur établissements de crédit	8 807	8 379	(427)	9 736	9 640	(96)
Prêts et créances sur la clientèle	129 039	125 549	(3 490)	128 463	125 497	(2 966)
Actifs financiers détenus jusqu’à l’échéance	437	469	32	336	361	25
Banques centrales	34 274	34 274	(1)	34 014	34 014	0
Dettes envers les établissements de crédit	31 201	31 247	46	39 247	39 160	(87)
Dettes envers la clientèle	8 590	8 574	(16)	8 770	8 727	(43)
Dettes représentées par un titre	96 368	95 323	(1 045)	95 272	94 975	(297)
Dettes subordonnées	644	606	(38)	606	592	(14)

ANALYSE DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS – ACTIVITÉS POURSUIVIES

Les tableaux ci-dessous présentent une analyse de la juste valeur des actifs et des passifs comptabilisés à la juste valeur à l'origine, en fonction du niveau d'observabilité de la juste valeur (niveau 1 à 3). L'évaluation à la juste valeur est récurrente. L'évaluation non-récurrente à la juste valeur est non significative chez Dexia.

JUSTE VALEUR DES ACTIFS FINANCIERS (ÉVALUATION RÉCURRENTÉ)								
en millions d'EUR	31/12/13				30/06/14			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Prêts et titres détenus à des fins de transaction			1 774	1 774			1 844	1 844
Actifs financiers désignés à la juste valeur – actions	1			1	1			1
Actifs financiers désignés à la juste valeur – obligations et autres instruments à revenu fixe			27	27			27	27
Instruments dérivés de transaction		15 127	1 419	16 546	16 599	2 122		18 721
Instruments dérivés de couverture		5 292	653	5 945	6 274	756		7 030
Actifs financiers disponibles à la vente – obligations ⁽¹⁾	6 157	15 402	7 297	28 856	6 673	14 960	7 427	29 060
Actifs financiers disponibles à la vente - actions	19	75	274	368	22	91	134	247
Total	6 177	35 896	11 444	53 517	6 696	37 924	12 310	56 930

(1) Compte tenu de l'amélioration de la liquidité des marchés observée fin 2013, les covered bonds espagnols ont été reclassés de niveau 3 en niveau 2 au 31 décembre 2013.

JUSTE VALEUR DES PASSIFS FINANCIERS (ÉVALUATION RÉCURRENTÉ)								
en millions d'EUR	31/12/13				30/06/14			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Passifs financiers désignés à la juste valeur	1	1 229	1 097	2 327	1	1 247	914	2 162
Instruments dérivés de transaction		15 392	1 122	16 514		17 853	1 557	19 410
Instruments dérivés de couverture		20 847	1 418	22 265		22 560	4 437	26 997
Total	1	37 468	3 637	41 106	1	41 660	6 908	48 569

TRANSFERTS ENTRE NIVEAU 1 ET NIVEAU 2 – ACTIVITÉS POURSUIVIES

Néant

ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DU NIVEAU 3 – ACTIVITÉS POURSUIVIES

	30/06/13										
	Ouverture	Total gains ou pertes en compte de résultat	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	Achats	Ventes	Règlements	Transferts en niveau 3	Transferts hors du niveau 3	Autres variations ⁽¹⁾	Modifications du périmètre de consolidation ⁽²⁾	Clôture
<i>en millions d'EUR</i>											
Prêts et titres détenus à des fins de transaction	2 198	100			(8)	(74)			(86)		2 128
Actifs financiers désignés à la juste valeur – obligations et autres instruments à revenu fixe	27				(5)						22
Instruments dérivés	2 018	(835)		601			2	(1)	(43)	710	2 451
Actifs financiers disponibles à la vente – obligations ⁽³⁾	17 017	(444)	24	511	(164)	(812)		(39)	4		16 097
Actifs financiers disponibles à la vente – actions	332	6	(11)		(12)	(32)			2		286
Total actifs financiers	21 591	(1 174)	13	1 112	(189)	(918)	2	(40)	(122)	710	20 984
Passifs financiers désignés à la juste valeur	1 154					(19)	1 489		28		2 652
Instruments dérivés	3 213	(871)		472			24		(27)		2 811
Total passifs financiers	4 367	(871)	0	472	0	(19)	1 513	0	1	0	5 463

(1) Les autres variations comprennent notamment les effets de la variation des taux de change sur l'exercice.

(2) Les dérivés conclus avec Dexia Municipal Agency ne sont plus éliminés des comptes consolidés à la suite de la cession de cette société.

(3) Le montant à l'ouverture des obligations disponibles à la vente a été revu pour un montant de EUR 2 110 millions pour des titres, essentiellement du secteur public, valorisés en niveau 3, erronément reportés en niveau 2 en 2012. Ceci n'a eu aucun impact sur la valorisation des instruments.

	30/06/14									
	Ouverture	Total gains ou pertes en compte de résultat	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	Achats	Ventes	Règlements	Transferts en niveau 3 ⁽¹⁾	Transferts hors du niveau 3	Autres variations ⁽²⁾	Clôture
<i>en millions d'EUR</i>										
Prêts et titres détenus à des fins de transaction	1 774	34				(20)			56	1 844
Actifs financiers désignés à la juste valeur – obligations et autres instruments à revenu fixe	27									27
Instruments dérivés de transaction	1 419	130		3			560	(9)	19	2 122
Instruments dérivés de couverture	653	75		2			65	(39)		756
Actifs financiers disponibles à la vente – obligations	7 297	74	195	142	(50)	(298)	10		57	7 427
Actifs financiers disponibles à la vente – actions	274	(6)	(134)							134
Total actifs financiers	11 444	307	61	147	(50)	(318)	635	(48)	132	12 310
Passifs financiers désignés à la juste valeur	1 097					(192)			9	914
Instruments dérivés de transaction	1 122	(6)		2			436	(3)	6	1 557
Instruments dérivés de couverture	1 418	29					2 995	(17)	12	4 437
Total passifs financiers	3 637	23	0	2	0	(192)	3 431	(20)	27	6 908

(1) Dexia revoit régulièrement sa méthodologie de valorisation des actifs, passifs et dérivés. Le niveau d'observabilité de la juste valeur de certains dérivés précédemment considéré comme niveau 2 a été requalifié en niveau 3 car les paramètres de marché utilisés dans le modèle ne sont plus considérés suffisamment liquides et observables. En effet, si l'impact de l'utilisation de paramètres illiquides ou non observables est immatériel et que les modèles sont estimés fiables, le niveau d'observabilité de la juste valeur des dérivés peut être qualifié de niveau 2. Au cours du premier semestre 2014, l'impact a été estimé significatif. Aussi, des transferts de niveau 2 en niveau 3 ont été effectués. L'impact sur les dérivés de transaction se compensent entre actifs et passifs car les positions économiques sont presque fermées. Cependant, en raison de positions importantes en prêts et en obligations à long terme, les instruments dérivés de couverture sont également à long terme et largement impactés par la réévaluation des niveaux d'observabilité au moyen de la méthodologie nouvellement mise en place.

(2) Les autres variations comprennent notamment les effets de la variation des taux de change sur l'exercice.

SENSIBILITÉ À DES HYPOTHÈSES ALTERNATIVES DE L'ÉVALUATION EN NIVEAU 3

Le détail de la mesure de la sensibilité à des méthodes alternatives est repris en annexe 7.1.f du rapport annuel 2013.

Le groupe Dexia mesure la juste valeur de certains instruments (obligations et CDS) en utilisant partiellement un mark to model. L'analyse de sensibilité décrite ci-dessous mesure l'impact sur la juste valeur d'hypothèses alternatives concernant les paramètres non observables du modèle.

En matière de valorisation des obligations et CDS, lorsque le groupe utilise ses modèles, des hypothèses alternatives ont été considérées sur les paramètres non observables suivants :

- les spreads de crédit, en considérant les spreads de crédit disponibles pour la même contrepartie ou, à défaut, pour des contreparties similaires ou appartenant à des secteurs semblables, ou encore en utilisant des spreads de crédit indexés sur des index CDS liquides,
- les basis Cash-CDS qui permettent d'inférer les spreads des titres de spreads CDS,
- la liquidité de l'instrument financier, en fonction du niveau d'activité du marché de l'instrument.

Des tests ont été effectués sur les obligations et CDS classés en niveau 3. Les principaux impacts sont les suivants :

Au 30 juin 2014, le montant du portefeuille AFS s'élève à EUR 29 307 millions. Le montant des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres s'élève à EUR -6 027 millions, dont EUR -2 955 millions de réserve de titres disponibles à la vente. Les hypothèses alternatives suivantes de valorisation ont été appliquées pour la totalité du portefeuille AFS :

- application d'une variation de +2 % aux spreads de crédit de l'ensemble des instruments, auxquels s'ajoutent des spreads compris entre 0 et 40 points de base pour certaines catégories d'actifs ;
- modification de la prime de liquidité (basis cash-CDS) pour la fixer à 0 point de base, plus proche des données de marché ;
- Modification du pourcentage de liquidité de 10 % pour toutes les positions.

Pour les obligations valorisées en niveau 3 et classées en portefeuille disponible à la vente, la sensibilité de la réserve de juste valeur des titres disponibles à la vente à des approches alternatives est estimée varier en juin 2014 entre EUR -45 millions et EUR +152 millions, alors qu'en 2013, elle avait été estimée varier entre EUR -31 millions et EUR +151 millions.

Conformément aux principes et méthodes comptables énoncés au point 2. Techniques de valorisation du paragraphe « Evaluation et hiérarchie des justes valeurs » ci-avant, Dexia utilise principalement, pour la valorisation des classes d'actifs, un modèle qui fait l'objet de travaux réguliers de back-testing à l'aide de données de marché. Dexia revoit régulièrement les hypothèses relatives à la détermination de la juste valeur des classes d'actif, en particulier leur liquidité, qui conditionne le niveau respectif d'utilisation de cotations tierces et de prix de modèle ainsi que les niveaux de spreads de crédit utilisés dans le cadre de leur valorisation par les modèles. La notion de liquidité utilisée par Dexia pour ces valorisations correspond à la notion de niveau d'activité de marché telle que définie par IFRS 13. Au sein des titres disponibles à la vente (AFS), dont une part significative est classée en niveau 3 du fait de l'absence de données suffisamment représentatives de transactions effectivement réalisées sur le marché, Dexia détient un portefeuille important de titres de collectivités locales espagnoles. L'évolution du spread de crédit de ces actifs est susceptible d'avoir une incidence significative sur la valeur des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres. Dans le cas du portefeuille de collectivités locales espagnoles, dont le nominal est de EUR 1 357 millions et la réserve de gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres associée de EUR -253 millions, le pourcentage de liquidité appliqué dans le cadre de la valorisation est de 0 %. Une augmentation de 25 points du pourcentage de liquidité aurait un impact non significatif sur la valeur de la réserve de juste valeur des titres disponibles à la vente et une augmentation de 100 points de base du spread de crédit un impact de EUR -156 millions.

Les Negative Basis Trade (NBT) sur mesure de Dexia sont considérés comme un produit unique et sont comptabilisés en juste valeur par le résultat. Il s'agit de stratégies composées d'une obligation, d'un swap de taux pour couvrir le risque de taux et d'un CDS pour couvrir le risque de crédit. Le facteur de risque non couvert est la base entre l'obligation et le CDS. En conséquence, l'obligation et le CDS qui s'y rapporte sont testés ensemble. L'hypothèse qui a une incidence sur la juste valeur est celle portant sur l'impact d'un dénouement anticipé du NBT au travers

de l'écart de prix acheteur-vendeur. Les sous-jacents étant illiquides, il n'existe pas d'écarts de prix acheteur-vendeur observables sur le marché, Dexia utilise donc l'écart moyen constaté sur l'historique des dénouements de ces stratégies. En 2014, sur la base du nombre important de dénouements anticipés de NBT réalisés depuis 2009, et considérant l'ensemble des transactions NBT toujours en portefeuille, l'impact positif (moyenne des coûts des dénouements de 2009) s'élève à EUR +5,8 millions alors que l'impact négatif (moyenne des coûts des dénouements de 2011) se chiffre à EUR -32,6 millions. En 2013, l'impact positif (coûts des dénouements de 2009) était de EUR +5,8 millions alors que l'impact négatif (coûts des dénouements de 2011) donnait un montant de EUR -31,6 millions.

L'effet des hypothèses alternatives sur les spreads de crédit sur les valeurs des CDS de Dexia a été estimé à des montants avant taxes de EUR +2,5 millions (scénario positif) ou de EUR -2,4 millions (scénario négatif), alors qu'en 2013, il avait été estimé à des montants avant taxes de respectivement EUR +2,7 millions ou EUR -2,8 millions.

DIFFÉRENCE ENTRE LES PRIX DE TRANSACTION ET LES VALEURS MODÉLISÉES (GAIN OU PERTE AU PREMIER JOUR DE LA TRANSACTION, DIFFÉRÉ (DAY ONE PROFIT))

Aucun montant n'a été reconnu immédiatement en résultat au titre de DOP (Day One Profit) au 30 juin 2014. Au 30 juin 2013, il s'élevait à moins de EUR 1 million.

NOTE VI. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Nous renvoyons ici à la partie « Principales transactions entre parties liées » du rapport de gestion, page 26 et à l'annexe 4.4. Transactions avec des parties liées du rapport annuel Dexia 2013.

NOTE VII. LITIGES

Nous renvoyons ici à la partie « Litiges » du rapport de gestion, page 24.

RAPPORT D'EXAMEN LIMITÉ SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE INTERMÉDIAIRE CONSOLIDÉE POUR LE SEMESTRE CLÔTURÉ LE 30 JUIN 2014

Au conseil d'administration

Dans le cadre de notre mandat de commissaire, nous vous faisons rapport sur l'information financière intermédiaire consolidée. Cette information financière intermédiaire consolidée comprend le bilan consolidé, le compte de résultat consolidé, les états du résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres, le tableau de variation des capitaux propres consolidés, le tableau des flux de trésorerie consolidé et les notes I à VII y afférentes (conjointement l'« information financière intermédiaire consolidée ») de Dexia SA (la « société ») et ses filiales (conjointement le « groupe ») pour la période de six mois clôturée le 30 juin 2014 comme repris aux pages 30 à 49 du Rapport financier S1 2014 de Dexia SA.

Rapport sur l'information financière intermédiaire consolidée

Nous avons effectué l'examen limité de l'information financière intermédiaire consolidée de Dexia SA (la « société ») et ses filiales (conjointement le « groupe »), préparée conformément à la norme internationale d'information financière IAS 34 – *Information financière intermédiaire* telle qu'adoptée dans l'Union Européenne.

Le total de l'actif mentionné dans l'information financière intermédiaire s'élève à 237.993 millions EUR et la perte consolidée (part du groupe) de la période s'élève à 329 millions EUR.

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de cette information financière intermédiaire consolidée conformément à IAS 34 – *Information financière intermédiaire* telle qu'adoptée dans l'Union Européenne. Notre responsabilité est d'exprimer une conclusion sur cette information financière intermédiaire consolidée sur la base de notre examen limité.

Etendue de l'examen limité

Nous avons effectué notre examen limité selon la norme internationale ISRE 2410 – *Examen limité d'informations financières intermédiaires effectué par l'auditeur indépendant de l'entité*. Un examen limité d'informations financières intermédiaires consiste en des demandes d'informations, principalement auprès des personnes responsables des questions financières et comptables, et dans la mise en œuvre de procédures analytiques et d'autres procédures d'examen limité. L'étendue d'un examen limité est très inférieure à celle d'un audit effectué selon les normes internationales d'audit (International Standards on Auditing) et en conséquence, ne nous permet pas d'obtenir l'assurance que nous avons relevé tous les faits significatifs qu'un audit permettrait d'identifier. En conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit sur l'information financière intermédiaire consolidée.

Conclusion

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que l'information financière intermédiaire consolidée de Dexia SA n'est pas établie, à tous les égards importants, conformément à IAS 34 – *Information financière intermédiaire* telle qu'adoptée dans l'Union Européenne.

Paragraphe d'observation concernant l'application des règles d'évaluation en situation de continuité d'exploitation

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les commentaires repris dans la section « Précisions relatives à la présentation des états financiers consolidés résumés du groupe Dexia au 30 juin 2014 » du rapport de gestion à la page 5 du Rapport financier S1 2014, où le conseil d'administration précise que les états financiers consolidés résumés au 30 juin 2014 ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*).

Les hypothèses de continuité reposent sur le plan d'affaires qui a servi de base à la constitution du plan de résolution du groupe Dexia, plan validé par la Commission Européenne le 28 décembre 2012. Ce plan d'affaires a été ultérieurement révisé et validé par le conseil d'administration, et récemment en date du 24 mars 2014, sans aucune déviation significative par rapport au plan initialement validé. Il repose notamment sur les hypothèses suivantes :

- Le plan d'affaires est basé sur la possibilité pour Dexia de recouvrer une capacité de financement sur les marchés notamment via la garantie de liquidité accordée par les Etats belge, français et luxembourgeois et entrée en vigueur le 24 janvier 2013. Il repose, par ailleurs, sur la confiance de Dexia d'accroître la part de son financement levé sur les marchés et de réduire ses financements obtenus des banques centrales.
- Le plan d'affaires suppose le maintien de la licence bancaire des différentes entités et ce, le cas échéant, malgré le non-respect éventuel de certains ratios réglementaires. Il suppose également le maintien de la notation de Dexia Crédit Local SA.
- Le plan d'affaires est basé sur différentes hypothèses macro-économiques (dont l'évolution attendue des taux d'intérêt et de l'environnement de crédit). Ces hypothèses ont été révisées dans le cadre du plan d'affaires révisé et approuvé par le conseil d'administration du 24 mars 2014 et ceci sur la base des dernières conditions de marché observables ainsi que les évolutions réglementaires connues à ce moment. Une nouvelle mise à jour du plan aura lieu au 2^e semestre 2014.
- Le plan d'affaires est également sensible aux évolutions réglementaires et comptables et il reste à ce jour des incertitudes, compte tenu des nombreuses variables exogènes. Comme mentionné par Dexia, nous attirons l'attention sur le fait que les résultats finaux de la revue en cours par la Banque Centrale Européenne ne sont pas encore connus. Nous rappelons que fin 2013, le groupe avait déjà comptabilisé dans ce contexte un ajustement portant sur la valorisation de titres illiquides et classés en actifs disponibles à la vente.

Cette hypothèse de continuité d'exploitation n'est justifiée que dans la mesure où le groupe réussit à réaliser son plan d'affaires révisé, dont les plus importantes hypothèses sous-jacentes sont décrites à la page 5 et suivantes du rapport de gestion du Rapport financier S1 2014. L'information financière intermédiaire consolidée n'a pas fait l'objet d'ajustements touchant à l'évaluation et à la classification de certaines rubriques du bilan qui pourraient s'avérer nécessaires si le groupe n'était plus en mesure de poursuivre ses activités.

Diegem, le 7 août 2014

Le commissaire

DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par Yves Dehogne

CONTACT

Dexia SA

Bastion Tower – Place du Champ de Mars 5 – 1050 Bruxelles – Belgique

Tour Dexia – 1, passerelle des Reflets – La Défense 2 – TSA 12203 – 92919 La Défense Cedex – France

IBAN BE 61 0682 1136 2017 – BIC GKCC BE BB – RPM Bruxelles TVA BE 0458.548.296

Service presse

E-mail : pressdexia@dexia.com

Tél. Bruxelles : (32) 2 213 57 97

Tél. Paris : (33) 1 58 58 86 75

Investor Relations

E-mail : Dexia.investor-relations@dexia.com

Tél. Bruxelles : (32) 2 213 57 39

Tél. Paris : (33) 1 58 58 82 48 / 87 16

Site web

http://www.dexia.com/FR/actionnaires_investisseurs/Pages/default.aspx

CALENDRIER FINANCIER

DATES

14 novembre 2014

19 février 2015

20 mai 2015

ÉVÉNEMENTS

Publication des résultats au 30 septembre 2014

Publication des résultats au 31 décembre 2014

Assemblée générale pour l'exercice 2014