

ancier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Ra
er **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport
2015 Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport fina
15 Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier
Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1**
t financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015**
ancier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Ra
er **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport
2015 Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport fina
15 Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier
Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1**
t financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015**
ancier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Ra
er **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport
2015 Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport fina
15 Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier
Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1**
t financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015**
ancier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Rapport financier **S1 2015** Ra

Rapport financier **S1 2015**

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL
ÉTABLI CONFORMÉMENT AUX DISPOSITIONS
DE L'AR DU 14 NOVEMBRE 2007

SOMMAIRE

I. RAPPORT DE GESTION	3
I.1. PROFIL FINANCIER	3
I.2. REPORTING FINANCIER	4
I.3. GESTION DES RISQUES	14
I.4. INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES	22
II. ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS	23

RAPPORT DE GESTION (1)

PROFIL FINANCIER

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ – FORMAT ANC			
<i>en millions d'EUR</i>	S1 2014	S1 2015	Évolution
Produit net bancaire	-155	437	+592
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-204	-243	-39
Résultat brut d'exploitation	-359	194	+553
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	-41	-161	-120
Résultat nets d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	87	0	-87
Résultat avant impôts	-400	34	+434
Impôts sur les bénéfices	-9	-19	-10
Résultat net	-322	15	+337
Intérêts minoritaires	7	11	+4
Résultat net part du groupe	-329	4	+333

PRINCIPAUX AGRÉGATS DE BILAN – FORMAT ANC			
<i>en millions d'EUR</i>	31/12/14	30/06/15	Évolution
Total de l'actif	247 120	240 944	-2 %
<i>Dont</i>			
Caisse et banques centrales	3 104	8 278	+167 %
Actifs financiers à la juste valeur par le résultat	24 215	22 032	-9 %
Instruments dérivés de couverture	8 374	6 802	-19 %
Actifs financiers disponibles à la vente	26 641	23 685	-11 %
Prêts et créances sur la clientèle	135 311	132 360	-2 %
Comptes de régularisation et actifs divers	38 256	36 980	-3 %
Total des dettes	243 992	237 086	-3 %
<i>Dont</i>			
Banques centrales	33 845	26 312	-22 %
Passifs financiers à la juste valeur par le résultat	25 731	23 872	-7 %
Instruments dérivés de couverture	33 832	30 250	-11 %
Dettes envers les établissements de crédit	44 604	47 482	+6 %
Dettes représentées par un titre	89 518	92 755	+4 %
Capitaux propres	3 128	3 858	+23 %
<i>Dont</i>			
Capitaux propres part du groupe	2 711	3 421	+26 %

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

RÉSULTATS CONSOLIDÉS DU GROUPE DEXIA POUR LE 1^{ER} SEMESTRE 2015

■ Résultat net part du groupe S1 2015 positif à EUR 4 millions

- Résultat net récurrent de EUR -292 millions, impacté par le provisionnement de EUR -197 millions sur Heta Asset Resolution AG et le poids des taxes et contributions (EUR -44 millions)
- Contribution positive des éléments de volatilité comptable de EUR 317 millions sur le semestre, principalement liée à la valorisation des dérivés collatéralisés, malgré l'impact de la première application du Funding Valuation Adjustment (EUR -140 millions)
- Résultat non récurrent de EUR -22 millions, incluant la contribution volontaire pluriannuelle aux fonds de soutien aux collectivités locales et au secteur hospitalier en France (EUR -28 millions)

■ Réduction de EUR 6 milliards du total de bilan à EUR 241 milliards au 30 juin 2015 ; importantes variations du total de bilan au cours du semestre, induite par la volatilité de l'environnement financier

- Réduction du portefeuille d'actifs de EUR 6,4 milliards sur le semestre à taux de change constant, dont EUR 2,4 milliards de cessions d'actifs
- Très fortes variations trimestrielles du montant du cash collatéral net versé aux contreparties de dérivés ; encours quasi stable entre fin décembre 2014 et fin juin 2015

■ Évolution favorable de la structure de liquidité du groupe, marquée par une réduction du recours au financement auprès des banques centrales

- Activité soutenue d'émissions garanties, à court et long terme, combinée à la poursuite du développement du recours à des financements sécurisés
- Réserve de liquidité de EUR 13,2 milliards à fin juin 2015

■ Ratio « Common Equity Tier 1 » de Dexia à 15,0 %

- Impact de la déduction de 20 % supplémentaires de la réserve AFS non-souveraine du capital réglementaire, en ligne avec le calendrier prévu par la directive CRD IV
- Prise en compte de EUR -165 millions d'*Additional Valuation Adjustment* dans le calcul du capital réglementaire
- Relative stabilité des actifs pondérés des risques à EUR 54,2 milliards au 30 juin 2015

INTRODUCTION

La reprise économique de la zone euro s'est confirmée au cours du 1^{er} semestre de 2015, portée notamment par l'affaiblissement de l'euro et une politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne. À partir du 2^e trimestre, l'accélération de la reprise a entraîné un renforcement de l'euro ainsi qu'une légère hausse des taux d'intérêt. Malgré cette tendance positive, la stabilité financière de la zone demeure fragilisée par l'incertitude liée à la crise grecque.

Au cours du 1^{er} semestre, la volatilité de l'environnement macroéconomique a constitué une thématique centrale permettant d'expliquer la forte variation des besoins de financement et de la taille de bilan de Dexia. Elle s'est également matérialisée dans les résultats semestriels du groupe notamment via la forte variation d'un trimestre sur l'autre des éléments de volatilité comptable.

PRÉCISIONS RELATIVES À LA PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS DU GROUPE DEXIA AU 30 JUIN 2015

Les états financiers consolidés résumés de Dexia au 30 juin 2015 ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*). Ceci suppose un certain nombre d'hypothèses constitutives du plan d'affaires sous-jacent à la résolution du groupe Dexia. Déjà explicitées dans le cadre des arrêtés comptables précédents, ces hypothèses sont reprises ci-dessous.

- Le plan d'affaires a été construit à partir de données de marché observables à fin septembre 2012 ; les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes sont révisées dans le cadre des revues d'ensemble biannuelles du plan.

En particulier, les mises à jour réalisées fin 2014 intègrent une modification des paramètres de taux et de change sur la base des conditions de marché observables au 31 décembre 2014 et reflètent, via une évolution positive de la marge d'intérêt, les mesures de gestion de bilan prises par le groupe, telles que la bonne exécution du plan de financement. Elles prennent également en compte les évolutions réglementaires connues à ce jour dont le texte définitif de la CRD IV, la mise en œuvre de la norme IFRS 13, ainsi que l'impact de l'utilisation d'une courbe OIS pour la valorisation des dérivés OTC. Enfin, le plan révisé tient également compte de la décision prise par le groupe Dexia de renforcer l'utilisation des paramètres de marché pour la valorisation des titres peu liquides classés en actifs disponibles à la vente (AFS) et pour le calcul de la *Credit Valuation Adjustment* (CVA).

Le plan d'affaires ainsi révisé et validé par le conseil d'administration de Dexia du 20 avril 2015 conduit à des déviations par rapport au plan d'origine, mais qui ne remettent pas en cause la trajectoire de résolution du groupe sur la durée.

- Le plan d'affaires suppose le maintien de la licence bancaire des différentes entités ainsi que celui de la notation de Dexia Crédit Local.
- Il suppose par ailleurs que Dexia conserve une bonne capacité de financement, qui repose en particulier sur l'appétit des investisseurs pour la dette garantie par les États belge, français et luxembourgeois ainsi que sur la capacité du groupe à collecter des financements sécurisés.

De ce point de vue, la structure de financement du groupe bénéficie à nouveau sur le 1^{er} semestre 2015 d'une progression des financements de marché, à un coût plus faible qu'anticipé dans le plan d'affaires et pour des maturités plus longues. Ces développements positifs ont permis au groupe Dexia de réduire la part des finance-

ments des banques centrales et de rembourser plusieurs lignes de financement très importantes fin 2014 et début 2015.

Sur la durée de la résolution du groupe, des incertitudes demeurent toutefois attachées à la réalisation du plan d'affaires. Il est notamment susceptible d'être impacté par de nouvelles évolutions des règles comptables ou prudentielles. D'autre part le groupe affiche des déséquilibres de structure importants et les moyens limités dont il dispose pour y remédier depuis son entrée en résolution ne lui permettent pas de s'assurer du respect de certains ratios réglementaires sur la durée de sa résolution. À titre d'exemple, en privant le groupe de ses franchises retail et de la possibilité de faire croître sa base de dépôts stables, l'entrée en résolution ordonnée a cristallisé une structure de financement très dépendante des financements de marché et des financements des banques centrales, ce qui se reflétera dans le niveau du futur « Liquidity Coverage Ratio » (LCR). Le plan d'affaires est également sensible à l'évolution de l'environnement macroéconomique. Ainsi, une baisse de 10 points de base des taux d'intérêt sur la totalité de la courbe entraînerait une hausse de l'ordre de EUR 1,1 milliard du besoin de liquidité du groupe sur les deux prochaines années, liée à la progression du « cash collateral »⁽¹⁾. De même, des hypothèses plus conservatrices en matière d'amélioration des notations et/ou de resserrement des marges de crédit impacteraient négativement le compte de résultat ainsi que les réserves de liquidité disponibles et augmenteraient le niveau de capital réglementaire requis.

Enfin, dans le cas où la capacité d'absorption par le marché serait moindre, Dexia devrait alors recourir à des sources de financement plus onéreuses qui impacteraient directement la rentabilité prévue dans le plan d'affaires. En particulier, les années 2015 et 2016 restent à risque dans un contexte de plus forte volatilité des taux de change et de niveau très bas des taux d'intérêt.

La dernière mise à jour du plan d'affaires montre une situation de liquidité excédentaire sur tout l'horizon de projection. Fin 2014 et début 2015, les besoins de liquidité du groupe ont fortement augmenté, notamment sous l'effet du niveau élevé du collatéral versé par Dexia à ses contreparties de marché. Toutefois, cet accroissement des besoins de liquidité a été compensé par une activité soutenue en matière d'émissions garanties à long terme et de financements sécurisés durant le 1^{er} semestre et la hausse des taux d'intérêt enregistrée depuis le 2^e trimestre a par ailleurs entraîné une réduction du besoin de financement du groupe sur cette période. La prochaine mise à jour du plan, sur la base des conditions de marché observables au 30 juin 2015, intègrera l'impact des évolutions comptables et prudentielles mises en œuvre par Dexia à cette date.

De plus amples informations sur la liquidité sont fournies à la section « Évolution de la situation de liquidité du groupe Dexia ».

(1) Dépôts ou valeurs remis par Dexia à ses contreparties en garantie des contrats d'échange de taux d'intérêts ou de devises (swaps).

1. ÉVÉNEMENTS ET TRANSACTIONS SIGNIFICATIFS

- Prise en compte de nouvelles dispositions comptables et prudentielles impactant le résultat et la solvabilité du groupe
- Constitution d'une provision relative à l'exposition du groupe sur Heta Asset Resolution AG et lancement d'une procédure judiciaire
- Poursuite de la mise en œuvre de la résolution ordonnée du groupe : mise en œuvre d'un plan de restructuration chez Dexia Crediop et analyse d'opportunités d'externalisation de certaines activités du groupe Dexia

A. Évolutions comptables et réglementaires

a. Poids des nouvelles contributions et taxes payées à une autorité publique

À fin juin 2015, les résultats de Dexia ont été impactés par EUR -72 millions de taxes et contributions diverses.

Le groupe a notamment comptabilisé, au 1^{er} trimestre, sa première contribution annuelle, estimée à EUR -21 millions, au Fonds de résolution unique mis en place par les autorités européennes dans le cadre du Mécanisme de surveillance unique. Il a d'autre part comptabilisé EUR -14 millions dus au titre de la taxe annuelle pour risque systémique. Ces charges, étant dues chaque année, ont un caractère récurrent.

Par ailleurs, le groupe a provisionné la totalité du montant de sa contribution volontaire pluriannuelle aux fonds de soutien aux collectivités locales et au secteur hospitalier mis en œuvre en France, pour EUR -28 millions.

L'ensemble de ces taxes et contributions a été comptabilisé en ligne avec les principes de la norme comptable IFRIC 21⁽²⁾ « Droits ou taxes », appliquée par Dexia depuis le 1^{er} janvier 2015. Compte tenu du caractère peu significatif des montants, Dexia a décidé de ne pas retraiter les comptes au 30 juin 2014.

b. Introduction dans les comptes d'un Funding Valuation Adjustment

Conformément aux dispositions de la norme comptable IFRS 13 et en ligne avec les pratiques de marché, le groupe Dexia a développé une méthodologie pour calculer, à partir de juin 2015, un *Funding Valuation*

Adjustment (FVA) visant à prendre en compte les coûts de financement associés aux instruments dérivés non collatéralisés. Ces dérivés non collatéralisés n'étant pas assujettis à des appels de marge, le détenteur de ce type d'instruments bénéficie d'une économie de financement ou en supporte le coût suivant le sens de sa position nette au bilan, correspondant aux valeurs de marché de ces instruments dérivés. La FVA prend en compte les taux de financement implicites de ce collatéral théorique et intègre le coût de financement à la valorisation de ces dérivés.

La FVA représente un des nombreux ajustements de valorisation introduits dans le cadre de la mise en œuvre de la norme IFRS 13 et des évolutions des pratiques de marché relatives à l'évaluation de la juste valeur, au même titre que la *Credit Valuation Adjustment* (CVA), la *Debit Valuation Adjustment* (DVA) et la valorisation des dérivés collatéralisés sur la base d'une courbe OIS. Comme déjà mentionné dans les communications précédentes, ces ajustements ne se traduisent pas par des flux de trésorerie et sont repris sur la durée de vie des actifs ou passifs. Ils génèrent toutefois une volatilité à chaque date d'arrêté comptable.

La prise en compte de la FVA se traduit par un impact négatif de EUR -140 millions sur le résultat du groupe pour le 1^{er} semestre 2015.

c. Mise en œuvre de la valorisation prudente et prise en compte d'un Additional Valuation Adjustment dans le calcul du capital réglementaire

Le 23 janvier 2015, l'Autorité bancaire européenne (ABE) a publié la version finale des normes techniques de réglementation pour le calcul de la valorisation prudente. Le concept de valorisation prudente s'applique aux positions en juste valeur, telles que définies par la norme IFRS 13 comme « le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants de marché à la date d'évaluation ». Pour le calcul de ce prix de sortie, la norme IFRS 13 se base sur le concept de meilleure estimation tandis que la valorisation prudente intègre une décote afin de s'assurer que les banques sont suffisamment capitalisées pour couvrir le risque lié à la détention d'expositions en juste valeur. À cet égard, l'*Additional Valuation Adjustment* (AVA) représente la différence entre la juste valeur et la valeur prudente.

Conformément au règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (CRR), Dexia prend en compte, dans le calcul de son capital réglementaire, l'AVA qui résulte de la valorisation prudente telle que définie par l'ABE. Cette première application de l'AVA au 30 juin 2015 se traduit par une déduction de EUR -165 millions des fonds propres « Common Equity Tier 1 » du groupe.

(2) IFRIC : International Financial Reporting Interpretations Committee

B. Évolution de l'environnement de crédit

a. Point sur l'exposition du groupe à Heta Asset Resolution AG

Le 1^{er} mars 2015, l'Autorité autrichienne de surveillance des marchés financiers a publié, dans le cadre de la loi fédérale sur l'assainissement et la résolution des banques, un décret annonçant l'adoption de mesures de résolution consistant en un moratoire temporaire, jusqu'au 31 mai 2016, sur une partie substantielle de la dette (capital et intérêts) de Heta Asset Resolution AG.

Dexia a une exposition, d'un montant notionnel de EUR 395 millions, sur Heta Asset Resolution AG.

De plus amples détails sur l'exposition de Dexia à Heta Asset Resolution sont fournis au chapitre « Gestion des risques ».

b. Crise grecque

Suite au refus des électeurs, le 5 juillet 2015, de la proposition d'accord des créanciers du pays, un nouveau programme de sauvetage et de réforme de l'économie grecque a été négocié et approuvé par le parlement grec le 13 juillet 2015. Malgré des mesures sévères d'austérité et des réformes structurelles qui pèseront sur la croissance économique à court terme en Grèce, les marchés financiers ont réagi d'une manière prudente mais positive à cet accord longuement attendu.

Dexia n'a plus d'exposition directe sur le souverain grec.

De plus amples détails sur l'exposition de Dexia à des contreparties grecques sont fournis au chapitre « Gestion des risques ».

c. Point sur la situation du Commonwealth de Porto Rico

Le groupe possède des expositions sur des entreprises publiques liées au Commonwealth de Porto Rico, d'une valeur comptable brute de USD 430 millions au 30 juin 2015.

De plus amples détails sur l'exposition de Dexia au Commonwealth de Porto Rico sont fournis au chapitre « Gestion des risques ».

C. Poursuite du plan de résolution ordonnée du groupe

a. Dexia Crediop

Conformément aux engagements pris par les États envers la Commission européenne, Dexia a annoncé la mise en extinction de Dexia Crediop le 15 juillet 2014. À la suite de cette décision, une réflexion a été lancée par la direction de Dexia Crediop visant à simplifier l'organisation de la banque et à réduire ses coûts. Elle a abouti à un accord avec les partenaires sociaux le 18 mars 2015 portant sur la suppression de 53 postes et réduisant les effectifs à 124 collaborateurs. La majeure partie des départs prévus sont effectifs, les derniers départs prévus auront lieu au cours du 2^e semestre de cette année.

b. Réflexions sur l'opportunité de procéder à l'externalisation de certaines activités

Afin de mener à bien la gestion en extinction de ses actifs résiduels, le groupe Dexia se doit de maintenir sa continuité opérationnelle. Cet objectif suppose non seulement de disposer de compétences pour mener à bien la résolution du groupe, mais également de maintenir et d'actualiser les outils requis dans le cadre de cette résolution.

Le maintien des capacités opérationnelles du groupe sur certaines activités requiert des investissements financiers importants, dont le poids doit être analysé au regard des capacités financières du groupe et de la rentabilité attendue sur l'horizon de la résolution.

Compte tenu de ces éléments, le groupe a entamé des réflexions sur l'opportunité de procéder à l'externalisation de certaines activités auprès d'un ou plusieurs prestataires. Outre le maintien d'un haut niveau de service, le recours à l'externalisation de certaines activités permettrait de moduler les coûts pour Dexia et d'éviter les effets de seuil liés à la réduction progressive du bilan du groupe. Si ces réflexions devaient aboutir à des projets plus avancés, Dexia tiendra compte des aspects sociaux et veillera à assurer les meilleures conditions pour les collaborateurs concernés.

2. RÉSULTATS DU 1^{ER} SEMESTRE 2015

A. Présentation des états financiers consolidés résumés de Dexia SA au 30 juin 2015

a. Continuité d'exploitation (going concern)

Les états financiers consolidés résumés de Dexia SA au 30 juin 2015 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 2015 »).

b. Modalités de présentation des résultats

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, le coût du risque et les impôts ;
- **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, FVA) et la valorisation des dérivés OTC, le risque de crédit propre (OCR), la variation du portefeuille WISE (titrisation synthétique sur un portefeuille d'obligations rehaussées) ;
- **Éléments non récurrents** : éléments à caractère exceptionnel, non susceptibles de se reproduire de façon régulière incluant notamment les plus ou moins-values sur cession de participations et d'actifs, les frais et gains liés à des litiges, les frais de restructuration.

B. Résultats consolidés du 1^{er} semestre 2015 du groupe Dexia

- Résultat net « récurrent » de EUR -292 millions, impacté par le provisionnement sur Heta Asset Resolution AG et par le poids des taxes au 1^{er} trimestre 2015
- Contribution positive des éléments de volatilité comptable de EUR 317 millions, malgré l'impact négatif de l'introduction du *Funding Valuation Adjustment*
- Résultat non récurrent à EUR -22 millions, intégrant les contributions aux fonds de soutien volontaires aux collectivités locales et au secteur hospitalier en France

a. Compte de résultat du 1^{er} semestre 2015

Le **résultat net part du groupe** dégagé par Dexia au cours du 1^{er} semestre 2015 s'élève à EUR 4 millions, dont EUR -125 millions au 1^{er} trimestre 2015 et EUR 129 millions au 2^e trimestre 2015.

Sur le semestre, le **produit net bancaire** atteint EUR 437 millions. Au 2^e trimestre 2015, le groupe a enregistré un produit net bancaire de EUR 271 millions contre EUR 166 millions au 1^{er} trimestre, principalement sous l'effet des éléments de volatilité comptable.

Sur la période, les **coûts** s'élèvent à EUR -243 millions, en forte progression par rapport au 2^e semestre 2014. En application de la norme comptable IFRIC 21, le groupe a en effet comptabilisé certaines charges annuelles lors du 1^{er} trimestre de l'année. Par ailleurs de nouvelles taxes

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ – FORMAT ANC			
en millions d'EUR	T1 2015	T2 2015	S1 2015
Produit net bancaire	166	271	437
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-154	-88	-243
Résultat brut d'exploitation	12	182	194
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	-130	-31	-161
Résultat avant impôts	-118	151	34
Impôts sur les bénéfices	-8	-11	-19
Résultat net	-126	141	15
Intérêts minoritaires	-1	12	11
Résultat net part du groupe	-125	129	4

bancaires ont été reconnues. Hors impact des taxes et contributions, d'un montant de EUR -72 millions sur le semestre, les dépenses opérationnelles sont bien maîtrisées.

Le **résultat brut d'exploitation** s'établit à EUR 194 millions sur le semestre.

À fin juin 2014, le **coût du risque** atteint EUR -161 millions, principalement en raison du provisionnement de l'exposition du groupe sur Heta Asset Resolution AG au 1^{er} trimestre.

Le **résultat avant impôts** du semestre s'établit à EUR 34 millions.

Sur le semestre, la **charge d'impôts** est de EUR -19 millions, le résultat net s'élève par conséquent à EUR 15 millions.

En tenant compte du résultat de EUR 11 millions attribuable aux intérêts minoritaires, le **résultat net part du groupe** pour le 1^{er} semestre 2015 est de EUR 4 millions.

b. Présentation analytique des résultats du 1^{er} semestre 2015

Le résultat net part du groupe du 1^{er} semestre 2015 s'élève à EUR 4 millions, il se compose des éléments analytiques suivants définis dans le paragraphe « modalités de présentation des résultats » ci-dessus :

- EUR -292 millions sont attribuables aux éléments récurrents ;
- EUR 317 millions sont liés à des éléments de volatilité comptable ;
- EUR -22 millions ont été générés par des éléments non récurrents.

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

b.1. Éléments récurrents

Dans le cadre de la mise en œuvre d'un nouvel outil de gestion actif-passif, le groupe a affiné différents reclassements analytiques, inclus dans le produit net bancaire, portant sur les revenus des portefeuilles commerciaux, sur le coût de financement et sur les autres revenus. Afin de faciliter une lecture des évolutions trimestrielles, le groupe

PRÉSENTATION ANALYTIQUE DES RÉSULTATS S1 2015 DU GROUPE DEXIA				
<i>en millions d'EUR</i>	Éléments récurrents	Éléments de volatilité comptable	Éléments non récurrents	Total
Produit net bancaire	114	317	6	437
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	214	0	-28	-243
Résultat brut d'exploitation	-101	317	-22	194
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	-161	0	0	-161
Résultat avant impôts	-262	317	-22	34
Impôts sur les bénéfices	-19	0	0	-19
Résultat net	-281	317	-22	15
Intérêts minoritaires	11	0	0	11
Résultat net part du groupe	-292	317	-22	4

ÉLÉMENTS RÉCURRENTS				
en millions d'EUR	T1 2015 tel que publié	T1 2015 pro forma	T2 2015	S1 2015
Produit net bancaire	52	52	61	114
<i>dont Revenus des portefeuilles commerciaux</i>	172	165	165	331
<i>dont Coût de financement</i>	-137	-151	-144	-296
<i>dont Autres revenus</i>	17	39	40	78
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-127	-127	-88	-214
Résultat brut d'exploitation	-74	-74	-27	-101
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	-130	-130	-31	-161
Résultat avant impôts	-204	-204	-58	-262
Impôts sur les bénéfices	-8	-8	-11	-19
Résultat net	-212	-212	-68	-281
Intérêts minoritaires	-1	-1	12	11
Résultat net part du groupe	-212	-212	-80	-292

publie les données analytiques des éléments récurrents du 1^{er} trimestre 2015 en intégrant ces ajustements (vision pro forma), ainsi celles publiées dans la déclaration intermédiaire du 1^{er} trimestre 2015.

Le résultat net part du groupe dégagé par les activités récurrentes au cours du 1^{er} semestre 2015 s'élève à EUR -292 millions, EUR -212 millions au titre du 1^{er} trimestre et EUR -80 millions au titre du 2^e trimestre.

Le produit net bancaire « récurrent » du 1^{er} semestre 2015 atteint EUR 114 millions. À EUR 331 millions, les revenus des portefeuilles couvrent le coût de financement du groupe qui s'établit à EUR -296 millions. Les revenus des portefeuilles sont stables sur les deux premiers trimestres de l'année 2015. La dynamique de réduction du coût de financement se poursuit sur le semestre, ce coût passant de EUR -151 millions au 1^{er} trimestre à EUR -144 millions au 2^e trimestre. Cette tendance s'explique par la réduction du besoin de financement, liée principalement à la réduction du montant du cash collatéral versé par le groupe au 2^e trimestre, ainsi qu'au remboursement au cours du 1^{er} trimestre des derniers encours garantis souscrits par Belfius, ce qui allège le coût de financement du groupe. Des effets de change ainsi que l'impact négatif de la restructuration de crédits structurés, pèsent sur les autres revenus, qui atteignent EUR 78 millions sur le semestre.

Les coûts liés aux activités récurrentes atteignent EUR -214 millions sur le semestre, dont EUR -127 millions au 1^{er} trimestre et EUR -88 millions au 2^e trimestre. Le groupe a notamment comptabilisé, au 1^{er} trimestre, sa première contribution annuelle, estimée à EUR -21 millions, au Fonds de résolution unique mis en place par les autorités européennes dans le cadre du Mécanisme de surveillance unique. Il a d'autre part comptabilisé EUR -14 millions dus au titre de la taxe annuelle pour risque systémique. En excluant l'impact des taxes et contributions, les dépenses opérationnelles sont bien maîtrisées.

Le coût du risque atteint EUR -161 millions à fin juin 2015, principalement en raison du provisionnement des expositions du groupe sur Heta Asset Resolution AG à hauteur de EUR 197 millions au 1^{er} trimestre. Au 2^e trimestre, le groupe a comptabilisé des provisions sur différents financements de projets en Espagne et sur ses expositions sur le secteur public local en Grèce, dans le contexte de la crise grecque. En outre, le groupe a renforcé son provisionnement sur Kommunalkredit Austria AG afin de prendre en compte l'annonce du conseil de surveillance de KA AG de ne rembourser les titres participatifs qu'à hauteur de 25 %. Ces dotations ont été partiellement compensées par des reprises de provisions collectives.

ÉLÉMENTS DE VOLATILITÉ COMPTABLE

en millions d'EUR	T1 2015	T2 2015	S1 2015
Impact en résultat net part du groupe (éléments comptabilisés en produit net bancaire)	127	190	317

ÉLÉMENTS NON RÉCURRENTS

en millions d'EUR	T1 2015	T2 2015	S1 2015
Produit net bancaire	-14	19	6
Charges générales d'exploitation et dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	-27	-1	-28
Résultat brut d'exploitation	-41	19	-22
Coût du risque et gains ou pertes nets sur autres actifs	0	0	0
Résultat avant impôts	-41	19	-22
Impôts sur les bénéfices	0	0	0
Résultat net	-41	19	-22
Intérêts minoritaires	0	0	0
Résultat net part du groupe	-41	19	-22

b.2. Éléments de volatilité comptable

Les éléments de volatilité comptable ont eu un impact positif de EUR 317 millions au cours du 1^{er} semestre 2015, essentiellement porté par l'évolution favorable de la valorisation des dérivés collatéralisés sur la base d'une courbe OIS, de la CVA et de la DVA. Ces éléments sont partiellement compensés par l'impact de la première application d'un *Funding Valuation Adjustment* de EUR -140 millions et par l'évolution du risque de crédit propre (*Own Credit Risk*).

b.3. Éléments non récurrents

Au 1^{er} semestre 2015, le groupe Dexia a comptabilisé un résultat net part du groupe de EUR -22 millions au titre des éléments non récurrents.

Ils incluent notamment la contribution volontaire aux fonds de soutien aux collectivités locales et au secteur hospitalier en France pour EUR -28 millions et la comptabilisation de provisions pour litiges d'un montant de EUR -27 millions, partiellement compensées par des gains sur cessions et le débouclage de litiges.

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

A. Bilan et solvabilité

- Diminution du total de bilan de EUR 6 milliards sur le 1^{er} semestre, sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt à long terme et de la réduction du portefeuille d'actifs
- Ratio « Common Equity Tier 1 » de Dexia à 15,0 % : déduction de 20 % supplémentaires de la réserve AFS non-souveraine du capital réglementaire et première application de l'*Additional Valuation Adjustment*

a. Évolution semestrielle du bilan

Au 30 juin 2015, le total de bilan du groupe s'élevé à EUR 241 milliards, en baisse de EUR 6 milliards par rapport au 31 décembre 2014. L'évolution semestrielle du bilan a été contrastée. Au 1^{er} trimestre, le bilan a enregistré une hausse importante, essentiellement liée à l'impact des variations de change et à la baisse des taux d'intérêt à long terme. Au 2^e trimestre, la hausse des taux d'intérêt à long terme a inversé la tendance et a eu pour conséquence une forte baisse du bilan, renforcée par la baisse du portefeuille d'actifs.

Ainsi, au cours du 1^{er} semestre 2015, à taux de change constant, la baisse de l'actif du bilan est principalement liée :

- à une baisse de la juste valeur des actifs et des dérivés de EUR -6,5 milliards ainsi qu'à une diminution de EUR -1,6 milliard du « cash collatéral » versé par le groupe à ses contreparties de dérivés ;
- à la réduction de EUR -6,4 milliards du portefeuille d'actifs ;
- ces évolutions ont été partiellement compensées par l'augmentation de EUR +5 milliards de la réserve de liquidité placée auprès de la Réserve fédérale.

Au passif et à taux de change constant, la baisse semestrielle du bilan est essentiellement imputable à :

- la diminution de la juste valeur des passifs et des dérivés représentant EUR -7,1 milliards ;
- une réduction de EUR -1,3 milliard du stock des financements de marché.

L'impact des variations de change sur l'évolution du bilan se chiffre à EUR +2,3 milliards sur le semestre.

b. Ratios de solvabilité

Au 30 juin 2015, les fonds propres « Common Equity Tier 1 » s'établissent à EUR 8 108 millions, contre EUR 8 754 millions au 31 décembre 2014. Cette évolution s'explique principalement par la déduction du capital réglementaire de 20 % supplémentaires de la réserve AFS liée à des titres non-souverains conformément au calendrier défini par la directive CRD IV. À fin juin 2015, le montant total déduit, correspondant à 40 % de la réserve AFS liée à des titres non-souverains, s'élevé à EUR -1 231 millions. Par ailleurs, la première application de l'*Additional Valuation Adjustment* (AVA) au 30 juin 2015 se traduit par une réduction de EUR -165 millions des fonds propres (cfr. section « Événements et transactions significatifs »).

Les gains et pertes latents comptabilisés directement en capitaux propres atteignent EUR -5,9 milliards à fin juin 2015, contre EUR -6,6 milliards à la fin 2014. Cette évolution s'explique principalement par le resserrement des marges de crédit constaté sur le semestre et par l'amortissement naturel du portefeuille, en partie compensés par des effets de change défavorables. En outre, le provisionnement des expositions sur Heta Asset Resolution AG entraîne également une réduction de la réserve AFS.

Au 30 juin 2015, les actifs pondérés des risques s'élevé à EUR 54,2 milliards, dont EUR 50,7 milliards au titre du risque de crédit, EUR 2,5 milliards au titre du risque de marché et EUR 1 milliard au titre du risque opérationnel. Au niveau du risque de crédit, la forte hausse observée au 1^{er} trimestre et due notamment à la dégradation de notations internes est neutralisée au 2^e trimestre, en particulier par l'impact de la réduction du portefeuille d'actifs et des variations de juste valeur.

Ces éléments conduisent à un ratio solvabilité « Common Equity Tier 1 » de respectivement 15,0 % et 11,7 % pour Dexia SA et Dexia Crédit Local à fin juin 2015.

ADÉQUATION DU CAPITAL

<i>en millions d'EUR</i>	31/12/14	30/06/15
Common Equity Tier 1	8 754	8 108
Actifs pondérés des risques	53 377	54 185
Ratio Common Equity Tier 1	16,4 %	15,0 %

ACTIFS PONDÉRÉS DES RISQUES

<i>en millions d'EUR</i>	31/12/14	30/06/15
Risque de crédit	49 437	50 650
Risque de marché	2 941	2 535
Risque opérationnel	1 000	1 000
Total	53 377	54 185

B. Évolution de la situation de liquidité du groupe Dexia

- Remboursement d'importants financements au cours du 1^{er} trimestre
- Remboursement du VLTRO et réduction du recours au financement banque centrale au 1^{er} trimestre
- Progression des financements de marché, avec une activité soutenue sur les financements sécurisés et l'exécution de plusieurs transactions publiques garanties à long terme

Le besoin de financement du groupe a connu une évolution contrastée au cours du 1^{er} semestre 2015 dans un contexte marqué par une forte volatilité des taux d'intérêt et des taux de change :

- Au 1^{er} trimestre, la baisse des taux d'intérêt à long terme, combinée à l'affaiblissement de l'euro, en particulier face au dollar US et à la livre sterling, a entraîné une progression du cash collatéral net placé par le groupe auprès de ses contreparties de dérivés, atteignant EUR 36 milliards le 31 mars 2015, ce qui a généré une progression du besoin de financement ;
- Le renforcement de l'euro au 2^e trimestre et la hausse des taux d'intérêt à long terme ont entraîné une réduction du montant de cash collatéral versé par le groupe à ses contreparties de dérivés, qui s'élève à EUR 30 milliards au 30 juin 2015. Ceci a conduit à une baisse du besoin de financement sur la période.

Si le besoin de financement est resté globalement stable entre fin décembre 2014 et fin juin 2015, la structure de financement du groupe a fortement évolué.

Au 1^{er} trimestre 2015, le groupe a fait face à d'importantes tombées de financement, dont le remboursement des derniers encours garantis souscrits par Belfius. Dexia a également initié sa sortie du mécanisme dérogatoire dit de « own use »⁽³⁾ accordé par la Banque centrale européenne, avec le remboursement d'une première tranche de EUR 13 milliards. Le remboursement de la seconde tranche de EUR 6 milliards au 4^e trimestre 2015 marquera la sortie définitive de ce mécanisme de financement.

L'activité de financement a par ailleurs été très dynamique au cours du semestre, marquée par la progression des financements de marché sécurisés et la poursuite d'émissions garanties.

Dans des conditions de marché favorables, Dexia Crédit Local a émis différentes transactions publiques à long terme en euro, en dollar US et en livre sterling, pour des maturités allant de 5 à 10 ans, ce qui a permis de lever EUR 10,3 milliards sur le semestre. En particulier, deux émissions à 5 et 10 ans ont été réalisées en livre sterling, pour un montant total de GBP 1,2 milliard, permettant de réduire le gap de financement à long terme dans cette devise. Par ailleurs le groupe a exécuté EUR 3,8 milliards additionnels de placements privés sur le semestre. La durée de vie moyenne de ces financements est de 5,6 années, correspondant à un allongement significatif de la durée de vie moyenne des nouveaux financements levés. L'activité sur les financements à court terme sous format garanti a également été soutenue, tant en euro qu'en dollar US. L'encours de dette garantie s'élève à EUR 67 milliards au 30 juin 2015.

Le développement des financements sécurisés de marché s'est également poursuivi au cours du semestre, l'encours progressant de EUR 1,7 milliard et reposant notamment sur une utilisation d'actifs non éligibles au refinancement par les banques centrales.

Au 30 juin 2015, les financements garantis et sécurisés représentent 74 % du total des financements du groupe, contre 69 % à la fin 2014.

Dexia a procédé, au 1^{er} trimestre, au remboursement de l'encours de EUR 33,5 milliards souscrits auprès de la Banque centrale européenne sous forme de VLTRO⁽⁴⁾, partiellement remplacé par un recours au LTRO⁽⁵⁾, à hauteur de EUR 22 milliards et au MRO⁽⁶⁾, à hauteur de EUR 4 milliards.

Le groupe dispose, à la fin juin 2015, d'une réserve de liquidité de EUR 13,2 milliards, dont EUR 7,2 milliards de cash placé auprès des banques centrales et EUR 6 milliards sous la forme d'actifs éligibles au refinancement des banques centrales. Cette réserve de liquidité traduit l'approche prudente du groupe en matière de gestion de son risque de liquidité.

(3) « Own use » : utilisation par le groupe Dexia comme collatéral auprès de l'Eurosystème, de titres émis par Dexia Crédit Local et garantis par les États.

(4) 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.

(5) Les LTRO ou Long Term Refinancing Operations sont des opérations de refinancement à long terme. Elles constituent un outil classique de refinancement des banques auprès de l'Eurosystème.

(6) Les MRO ou Main Refinancing Operations sont des opérations de refinancement à court terme. Elles constituent un outil classique de refinancement des banques auprès de l'Eurosystème.

RAPPORT DE GESTION

GESTION DES RISQUES

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 2015, l'exposition maximale au risque de crédit de Dexia s'élève à EUR 171,8 milliards, comparée à EUR 172,2 milliards fin décembre 2014. La baisse liée à l'amortissement naturel du portefeuille et aux ventes d'actifs est masquée par un effet change en raison de l'appréciation du dollar US et de la livre sterling par rapport à l'euro sur le premier semestre 2015 et par un ajustement de la juste valeur des actifs, en raison du resserrement des marges de crédit. À taux de change constant, la baisse de l'exposition du groupe au risque de crédit s'établit à EUR 5,8 milliards sur le semestre.

Les expositions se répartissent pour EUR 85 milliards en prêts et EUR 74 milliards en obligations.

Les expositions sont majoritairement concentrées dans l'Union européenne ainsi qu'aux États-Unis et au Canada.

RÉPARTITION PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE		
<i>en millions d'EUR</i>	31/12/14	30/06/15
États-Unis	26 377	31 675
Italie	27 178	25 624
France	26 656	24 916
Allemagne	21 397	20 089
Royaume-Uni	17 865	20 440
Espagne	18 968	16 864
Japon	5 839	6 305
Portugal	4 122	4 003
Europe centrale et de l'Est	3 539	3 120
Canada	2 313	2 349
Belgique	3 134	1 863
Autriche	1 481	1 363
Scandinavie	1 113	1 160
Hongrie	1 102	997
Asie du Sud-Est	990	825
Amerique du Sud et centrale	584	595
Pays-Bas	621	564
Suisse	553	511
Turquie	502	506
Irlande	221	197
Grèce	156	127
Luxembourg	158	73
Autres	7 369	7 680
Total	172 238	171 847

Au 30 juin 2015, les expositions demeurent majoritairement concentrées sur le secteur public local, compte tenu de l'activité historique de Dexia. L'évolution des taux de change (dollar US et livre sterling) et le resserrement des marges de crédit expliquent l'augmentation des expositions sur certains secteurs, notamment les financements de projets et les souverains.

RÉPARTITION PAR TYPE DE CONTREPARTIE		
<i>en millions d'EUR</i>	31/12/14	30/06/15
Secteur public local	86 526	85 055
Souverains	28 148	31 956
Établissements financiers	27 340	24 387
Financements de projets	14 761	14 292
ABS/MBS	6 692	8 152
Entreprises	5 538	6 105
Rehausseurs de crédit	3 232	1 900
Particuliers, PME, indépendants	1	1
Total	172 238	171 847

La qualité moyenne de crédit du portefeuille de Dexia reste élevée, avec près de 88 % des expositions notées « investment grade » au 30 juin 2015.

RÉPARTITION PAR NOTATION (SYSTÈME DE NOTATION INTERNE)		
	31/12/14	30/06/15
AAA	15 %	19 %
AA	23 %	20 %
A	29 %	21 %
BBB	20 %	29 %
Non Investment Grade	12 %	10 %
D	1 %	1 %
Pas de notation	1 %	1 %
Total	100 %	100 %

EXPOSITION SECTORIELLE DU GROUPE SUR CERTAINS PAYS

<i>en millions d'EUR</i>	Total	Secteur public local	Financement de projets et entreprises	Établissements financiers	ABS/MBS	Souverains	Rehausseurs de crédit
États-Unis	31 675	11 095	969	4 949	4 645	8 118	1 900
Italie	25 624	10 864	1 139	452	145	13 023	0
France	24 916	17 220	4 263	2 462	0	970	0
Royaume-Uni	20 440	9 910	6 377	1 833	2 243	76	0
Allemagne	20 089	15 827	452	3 598	9	203	0
Espagne	16 864	7 335	2 415	6 042	573	499	0
Japon	6 305	3 692	0	1 261	0	1 353	0
Portugal	4 003	1 737	200	11	134	1 922	0
Pologne	1 997	15	0	1	0	1 982	0
Hongrie	997	29	35	1	0	933	0
Grèce	127	52	69	0	6	0	0

Une attention particulière est portée aux pays repris dans le tableau ci-dessus en raison des montants d'exposition importants ou du niveau de sensibilité des expositions. Les principales évolutions et faits marquants pour ces secteurs et pays au premier semestre 2015 sont commentés dans les paragraphes ci-après.

Engagements du groupe Dexia sur les souverains

Les encours du groupe Dexia sur les souverains se concentrent essentiellement sur l'Italie et dans une moindre mesure sur le Portugal, la Hongrie, les États-Unis, la Pologne, le Japon et l'Espagne.

Au cours du 1^{er} semestre 2015, la reprise économique de la zone euro, bien qu'encore fragile et d'intensité variable selon les pays, s'est confirmée. Cette embellie sur le plan économique s'accompagne de la poursuite des efforts d'assainissement des finances publiques.

Le contexte économique et social demeure toutefois encore difficile dans certains pays de la zone euro et tend à fragiliser les partis politiques au pouvoir, confrontés à de faibles niveaux de popularité. Cette tendance a été confirmée par plusieurs élections locales, notamment en Espagne et en Italie, et limite la marge de manœuvre des pouvoirs exécutifs pour mettre en place certaines réformes structurelles, engendrant une incertitude politique. Malgré la tendance vers une normalisation des conditions de marché, ces éléments sont de nature à susciter des tensions sur les marchés financiers et peser sur les capacités de refinancement de certains États.

La crise liée à la situation grecque a d'autre part mis en évidence les fragilités de la zone euro, la faible intégration politique et budgétaire des États membres. Elle a fait réapparaître les craintes d'une éventuelle contagion aux pays européens les plus fragiles, qui se sont matérialisées par une progression des marges de crédit sur certains souverains, notamment ceux d'Europe du Sud.

Au cours du semestre, la Grèce a vu sa situation économique et financière se détériorer sensiblement. Confrontée à un manque de liquidités, le pays n'a pas été en mesure de rembourser une échéance due au Fonds monétaire international le 30 juin 2015.

Les négociations engagées avec les principaux créanciers du pays, l'Eurogroupe, la Banque centrale européenne et le Fonds monétaire international, pour libérer la dernière tranche d'aide et renouveler le programme de soutien financier ont été difficiles, les créanciers souhaitant obtenir de nouvelles mesures de réforme structurelles avant d'envisager une éventuelle restructuration de la dette du pays, alors que le parti au pouvoir, Syriza, avait remporté les élections de janvier en promettant la fin de la politique d'austérité budgétaire.

Le choix par le gouvernement de soumettre aux Grecs par référendum les propositions de l'Eurogroupe a en outre renforcé les tensions entre les différentes parties, une sortie de la Grèce de la zone euro et un défaut de paiement sur la dette publique n'étant alors plus écartés. À l'issue de ce référendum, sous une forte pression politique et financière, la Grèce a finalement accepté les propositions de l'Eurogroupe, malgré leur rejet par les électeurs grecs. Cet accord, approuvé par le Parlement grec, a permis le déblocage de nouveaux prêts à la Grèce et a écarté le risque de défaut. La Grèce reste néanmoins dépendante des aides fournies par les créanciers institutionnels pour faire face à ses échéances à court terme.

Dexia n'a pas d'exposition directe au souverain grec. L'encours sur d'autres contreparties grecques, majoritairement des collectivités locales et des financements de projets, s'élève à EUR 127 millions au 30 juin 2015. Ces encours sont provisionnés à hauteur de EUR 36,3 millions.

Engagements du groupe Dexia sur le secteur public local

Compte tenu de l'activité historique de prêteur aux collectivités locales de Dexia, le secteur public local représente une part significative des encours du groupe, qui sont principalement concentrés dans les pays d'Europe occidentale (France, Italie, Allemagne, Espagne, Royaume-Uni) et en Amérique du Nord.

La situation financière des collectivités locales reste globalement satisfaisante, malgré la conjoncture économique et financière, qui tend à faire progresser les dépenses sociales et limite les rentrées fiscales. Parallèlement, en Europe, les politiques de réduction des dépenses publiques, notamment via la baisse du niveau de transferts en provenance des états centraux, réduisent la flexibilité financière des collectivités locales. Confrontées à cette situation, ces dernières ont engagé depuis quelques années des réformes structurelles et de simplification. Enfin, dans les cas les plus difficiles, elles peuvent bénéficier de mécanismes de sauvegarde ou de fonds de soutien leur permettant de faire face à leurs engagements, comme l'illustrent les mécanismes de soutien en Espagne et en Italie.

Principaux points d'attention

■ Grèce

Dexia est exposé, pour un montant de EUR 52 millions à fin juin 2015, sur deux collectivités locales grecques, les villes d'Athènes et d'Acharnai, cette dernière étant tributaire en totalité des versements de l'État pour le service de sa dette. En raison des fortes incertitudes financières et macroéconomiques pesant sur la Grèce, les encours des municipalités d'Athènes et Acharnai ont été provisionnés en fonction du niveau de dépendance financière à l'État central.

Dexia continue de porter une attention particulière à la situation en Grèce. Des ajustements du provisionnement pourraient encore intervenir en fonction des développements futurs.

■ Porto Rico

Le 6 février 2015, la US District Court a rejeté la loi « Puerto Rico Public Corporation Debt Enforcement and Recovery Act » signée en 2014, ayant pour objet de permettre la restructuration de la dette de certaines entreprises publiques à Porto Rico.

Malgré les discussions engagées début juillet 2015 par le gouverneur de Porto Rico avec ses créanciers, afin de restructurer sa dette, une entreprise publique liée au Commonwealth s'est trouvée dans l'incapacité d'honorer un paiement début août 2015.

Le groupe possède des expositions sur des entreprises publiques liées au Commonwealth de Porto Rico, d'une valeur comptable brute de USD 430 millions au 30 juin 2015, contre USD 411 millions à la fin 2014. L'augmentation de l'encours n'est pas liée à un nouvel achat de titres au cours du semestre. Elle résulte de deux éléments :

- un ajustement du calcul de l'exposition faisant suite au passage d'une provision⁽¹⁾ ;
- la nature spécifique d'une exposition zéro coupon, dont le nominal croit jusqu'en 2047 pour atteindre USD 200 millions à cette échéance. Au 30 juin 2015, cette exposition s'élève à USD 47 millions.

95 % de l'exposition du groupe sur Porto Rico est couverte par des rehausseurs de crédit de bonne qualité.

Les provisions constituées par Dexia sur Porto Rico et ses entreprises publiques s'élèvent à USD 45 millions. Elles couvrent des encours sans rehaussement de crédit de bonne qualité et la possibilité d'accélération des paiements en cas d'appel de la garantie, ce qui engendrerait des frais de déblocement des instruments de couverture.

■ Crédits structurés en France

En janvier 2015, la décision de la Banque Nationale Suisse d'abolir le cours « plancher » entre le franc suisse et l'euro a entraîné une forte baisse de l'euro par rapport au franc suisse. Ces variations de change ont eu un impact sur le niveau des taux d'intérêt de prêts structurés liés au taux de change EUR/CHF. Le dépassement de seuils de déclenchement prévus dans ces contrats a eu pour conséquence une hausse de taux pour certains prêts. Cette situation a conduit l'État français à revoir le dimensionnement des fonds de soutien, passés de EUR 1,5 milliard à EUR 3 milliards pour les collectivités locales et de EUR 100 millions à EUR 400 millions pour les hôpitaux publics. Cette hausse de l'enveloppe a été validée par le Parlement, pour une mise en place effective des fonds de soutien en fin d'année. En outre, le plafond des aides attribuées par le fonds de soutien aux collectivités locales a été augmenté de 45 % à 75 % du montant des coûts de remboursement anticipé.

Dexia suit la situation de ces crédits avec attention, tant au niveau du risque de crédit qu'au niveau des risques juridiques. Au cours du semestre, le groupe a poursuivi les actions engagées afin de désensibiliser les encours de ses clients. L'encours des crédits structurés sensibles au bilan de Dexia a ainsi été réduit à EUR 1,1 milliard au 30 juin 2015.

De plus amples informations sur l'évolution juridique des dossiers sont fournies à la partie « Litiges », à la fin de ce chapitre.

(1) Le provisionnement d'une exposition génère la rupture en comptabilité des relations de couverture avec les dérivés couvrant cette position. La relation de couverture étant cassée, le montant correspondant à la valeur de marché de la couverture est réintégré sur la ligne initialement couverte pour évaluer la position globale. Les dérivés sont par ailleurs comptabilisés dans le portefeuille de trading.

Engagements du groupe Dexia sur le financement de projets et les entreprises

Le portefeuille de financements de projets et prêts aux entreprises s'élève à EUR 20,4 milliards au 30 juin 2015, en légère augmentation par rapport à fin 2014, les variations de juste valeur et des cours de change ayant plus que compensé l'amortissement naturel du portefeuille et les remboursements anticipés. Ce portefeuille est composé pour 70 % de financements de projets⁽²⁾, le solde étant constitué de financements « corporate », tels que des financements d'acquisition, des transactions commerciales ou des obligations d'entreprises.

Au 30 juin 2015, le portefeuille de financements de projets s'élève à EUR 14,3 milliards. Il est composé à 53 % de Partenariats Public-Privé (PPP), principalement au Royaume-Uni et en France, à 21 % de projets dans le secteur de l'énergie, majoritairement dans le domaine des énergies renouvelables, et à 13 % de projets présentant un risque de fréquentation. 72 % du portefeuille est situé en Europe de l'Ouest, 19 % aux États-Unis, au Canada et en Australie. Le portefeuille est noté « investment grade » à 70 %.

Certains projets nécessitent un suivi attentif. La modification du cadre réglementaire espagnol sur les énergies renouvelables adoptée le 16 juin 2014, prévoyant la révision des tarifs de rachat de l'électricité, a un impact défavorable sur une partie du portefeuille de projets renouvelables en Espagne, principalement les projets photovoltaïques et pourrait conduire à des restructurations de dette. Plusieurs projets ont d'ores et déjà fait l'objet de restructurations à cette date. Des négociations sont en cours sur d'autres projets. Compte tenu de cette situation, le groupe a constitué des provisions spécifiques sur certains d'entre eux, conduisant en parallèle à une diminution de la provision sectorielle constituée en 2014 pour couvrir ce risque.

Le portefeuille de financement aux entreprises s'élève à environ EUR 6,1 milliards à fin juin 2015. Il est composé à 44 % d'entreprises du secteur des « utilities » (eau, environnement, distribution et transmission d'énergie ou de gaz) et à 37 % d'entreprises du secteur des infrastructures (concessionnaires d'autoroutes, d'aéroports, de ports ou de parkings). 79 % du portefeuille est situé en Europe de l'Ouest, 17 % aux États-Unis, au Canada et en Australie. 88 % du portefeuille est noté « investment grade ».

Engagements du groupe Dexia sur les ABS

Au 30 juin 2015, le portefeuille d'ABS de Dexia s'élève à EUR 8,2 milliards, en hausse de EUR 1,5 milliard par rapport à fin 2014 en raison du renchérissement du dollar US face à l'euro, malgré la cession de quelques engagements au cours du semestre.

Ce portefeuille est composé à hauteur de EUR 4,3 milliards de *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 fédéral américain. Le solde est constitué principalement de titres adossés à des créances hypothécaires sur l'immobilier résidentiel (RMBS) pour EUR 1,1 milliard dont EUR 0,5 milliard en Espagne.

La qualité du portefeuille d'ABS est restée globalement stable avec 95 % du portefeuille noté « investment grade » à fin juin 2015, la quasi-totalité des tranches dans lesquelles Dexia a investi étant de niveau senior.

Engagements du groupe Dexia sur les rehausseurs de crédit

Héritage de l'activité de Dexia sur le secteur des municipalités américaines et sur les ABS, traditionnellement rehaussés, le montant notionnel du portefeuille de Dexia garanti par des rehausseurs de crédit s'élève à EUR 18 milliards au 30 juin 2015. 84 % des actifs sous-jacents sont de qualité « investment grade ». Compte tenu des notations des contreparties et des rehausseurs de crédit, le montant notionnel du portefeuille sur lequel s'applique la substitution de notation selon les règles bâloises est de EUR 2,6 milliards.

Seuls Assured Guaranty et NPFG, rehaussant respectivement 48 % et 18 % des encours garantis de Dexia sont encore actifs sur le marché de la réassurance de crédit. Les autres rehausseurs sont gérés en extinction.

De façon générale, les rehausseurs de crédit ont mis divers dispositifs en place, tels que des commutations, des actions en justice auprès d'originateurs de titrisations aux États-Unis ou des rachats de titres afin de consolider leur solvabilité et d'être en mesure de faire face à leurs obligations d'assureurs.

À l'exception de FGIC et de Ambac's Segregated Account, tous les rehausseurs de crédit continuent de payer intégralement et sans délai les indemnités d'assurance conformément aux conditions contractuelles. FGIC et Ambac's Segregated Account paient une partie des indemnités dues. Dexia suit avec attention la situation de liquidité des rehausseurs de crédit garantissant les expositions du groupe.

(2) Transactions sans recours sur leurs sponsors dont le remboursement se fait uniquement sur la base de leurs cash-flows propres et fortement sécurisées, par exemple via des sûretés sur les actifs et les contrats ou une limitation des dividendes.

Engagements du groupe Dexia sur les établissements financiers

Les engagements de Dexia sur les établissements financiers s'élevaient à EUR 24,4 milliards au 30 juin 2015, une baisse de EUR 3 milliards depuis décembre 2014 due à la réduction du portefeuille obligataire.

Les engagements sont composés à hauteur de 68 % d'obligations, d'obligations sécurisées et d'opérations de mise en pension de titres (Repos). Le solde regroupe des expositions liées aux crédits à des établissements financiers et à des instruments dérivés.

Les expositions du groupe sont concentrées à 20 % aux États-Unis et à 66 % en Europe, principalement en Espagne (25 %), en Allemagne (15 %), en France (10 %) et au Royaume-Uni (8 %).

Le premier semestre a été marqué par l'évolution défavorable de la situation de Heta Asset Resolution AG. Le 1^{er} mars 2015, l'Autorité autrichienne de surveillance des marchés financiers a publié, dans le cadre de la loi fédérale sur l'assainissement et la résolution des banques, un décret annonçant l'adoption de mesures de résolution consistant en un moratoire temporaire, jusqu'au 31 mai 2016, sur une partie substantielle de la dette (capital et intérêts) de Heta Asset Resolution AG. À la suite de cette décision, Dexia a décidé de constituer une provision à hauteur de 44 % de son exposition d'un montant notionnel de EUR 395 millions sur Heta Asset Resolution AG et de 5 % de ce montant afin de couvrir son exposition sur les dérivés associés à cette exposition conduisant à la constitution d'une nouvelle provision spécifique de EUR 197 millions. Parallèlement, les expositions sur Heta Asset Resolution AG sont exclues de l'assiette de calcul des provisions sectorielles, entraînant une reprise de EUR 21 millions.

Par ailleurs, le 15 juillet 2015, Dexia et un pool constitué de 10 autres créanciers ont intenté une action en justice contre Heta Asset Resolution AG auprès de la Cour régionale de Francfort-sur-le-Main. Ils réclament le remboursement immédiat de créances dont le montant cumulé s'élève approximativement à EUR 1 milliard. Dexia a également lancé une procé-

sure en Autriche avec d'autres membres du pool, faisant opposition au moratoire sur le remboursement de la dette de Heta Asset Resolution AG.

À l'exception de Heta Asset Resolution AG, la qualité de crédit du portefeuille est restée globalement stable au 1^{er} semestre 2015 malgré plusieurs évolutions de la notation des contreparties par les agences de notation (évolutions méthodologiques afin d'intégrer les changements législatifs induits par la mise en place des nouveaux mécanismes de résolution, dont la directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires en Europe (Banking Recovery and Resolution Directive – BRRD).

Dépréciations sur risque de contrepartie – Qualité des actifs

Le 1^{er} semestre 2015 a été marqué par une hausse du stock des encours dépréciés de EUR 460 millions, ainsi que par une hausse des provisions spécifiques de EUR 273 millions. Ceci s'explique notamment par :

- la constitution d'une provision sur Heta Asset Resolution AG (voir ci-dessus) ;
- la dotation de provisions sur plusieurs créances rattachées au secteur des énergies renouvelables et du secteur autoroutier en Espagne ;
- le provisionnement des créances sur les municipalités grecques.

Dexia a également cédé certains titres dépréciés (Washington Mutual) et poursuivi la restructuration d'encours dépréciés, notamment dans le secteur du financement de fermes éoliennes aux États-Unis et en Espagne.

En conséquence, le ratio de couverture s'établit à 37 % au 30 juin 2015.

En complément des provisions spécifiques, Dexia dispose de provisions collectives (statistiques et sectorielles) dont le montant total s'élève à EUR 391 millions au 30 juin 2015, contre EUR 503 millions au 31 décembre 2014. La diminution observée au cours du semestre est due

QUALITÉ DES ACTIFS		
en millions d'EUR	31/12/14	30/06/15
Actifs dépréciés	1 233	1 693
<i>dont prêts et créances dépréciés sur la clientèle</i>	1 162	1 433
Provisions spécifiques	353	625
<i>dont provisions spécifiques sur les prêts et créances sur la clientèle</i>	309	491
Ratio de couverture ⁽¹⁾	28,6 %	36,9 %
<i>Ratio de couverture des prêts et créances sur la clientèle</i>	26,6 %	34,3 %
Provisions collectives	503	391

(1) Rapport entre les provisions spécifiques et les actifs dépréciés.

principalement à la constitution de nouvelles provisions spécifiques, les dossiers sortant alors de l'assiette de calcul des provisions collectives.

RISQUE DE MARCHÉ

Afin d'assurer un suivi efficace du risque de marché, Dexia a développé un cadre basé sur les éléments suivants :

- Un système de mesure du risque de marché, construit sur des modèles historiques ou probabilistes (VaR : Value at Risk – valeur en risque);
- Une structure de limites et de procédures qui régissent les prises de risques, cohérente avec l'ensemble du processus de mesure et de gestion du risque.

Value at Risk

Fin juin 2015, la consommation totale en VaR s'élève à EUR 14,4 millions contre EUR 13,3 millions fin 2014 et demeure inférieure à la limite globale de EUR 40 millions.

Sensibilité des portefeuilles classés comme disponibles à la vente (« Available For Sale ») 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 à EUR -18 millions au 30 juin 2015.

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 des risques 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 +1,5 million au 30 juin 2015 pour l'ensemble du groupe Dexia contre EUR -14,2 millions au 31 décembre 2014.

Elle est conforme à la stratégie ALM qui vise à minimiser la volatilité du compte de résultat.

<i>en millions d'EUR</i>	30/06/15
Sensibilité	+1,5
Limite	+/-80

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.

Les projections de liquidité à 4 semaines ainsi que le plan de financement à 12 mois sont réalisés selon différents scénarios.

Par ailleurs, Dexia mesure et communique sur base mensuelle à ses différents régulateurs, la Banque centrale européenne, la Banque Nationale de Belgique et l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, le Liquidity Coverage Ratio (LCR) au niveau du groupe et de ses principales filiales bancaires, dans la perspective de l'entrée en vigueur de l'exigence minimale au 1^{er} octobre 2015. Ce ratio, défini par l'Acte délégué d'octobre 2014 complété par les standards techniques de juin 2015, vise à mesurer la couverture des besoins de liquidité à 30 jours dans un environnement stressé par un volume d'actifs liquides.

RISQUE OPÉRATIONNEL ET SÉCURITÉ DES SYSTÈMES D'INFORMATION

Le projet d'entreprise identifie la gestion du risque opérationnel comme l'un des piliers de la stratégie de Dexia, dans le contexte de sa résolution ordonnée.

Le dispositif de gestion du risque opérationnel repose sur l'approche standard prévue par le cadre réglementaire bâlois.

Un seul incident entraînant une perte supérieure à EUR 1 000 a été enregistré au 1^{er} semestre 2015. Il s'agit d'un incident répertorié dans la catégorie « Exécution des transactions » ayant entraîné une perte de EUR 5 200.

Le groupe Dexia poursuit en 2015 l'adaptation de sa structure et de ses processus opérationnels à son mandat de résolution ordonnée. Cette phase de résolution est par nature propice au développement de risques opérationnels, notamment du fait d'éléments tels que le départ de personnes-clés, une éventuelle démotivation des collaborateurs ou la modification des processus de traitement lorsque les applications opérationnelles doivent être remplacées ou dupliquées.

Par ailleurs, les risques psychosociaux font l'objet chez Dexia d'un suivi attentif, accompagné d'actions de prévention et d'accompagnement.

STRESS TESTS

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, d'actifs pondérés des risques, de besoins de liquidité ou d'exigences en fonds propres.

LITIGES

À l'instar de nombre d'institutions financières, Dexia fait face à plusieurs enquêtes réglementaires et litiges, en tant que défendeur ou requérant. À cet égard, 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 2015, 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 le rapport annuel 2014 de Dexia (disponible sur le site www.dexia.com).

Sur la base des informations connues de Dexia au 30 juin 2015, les faits nouveaux susceptibles d'être survenus au 2^e trimestre 2015 liés aux litiges et enquêtes en cours et faisant l'objet d'un résumé dans le rapport annuel 2014 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 permettaient 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 25 juin 2015, la Haute Cour de Londres a rendu une décision déclarant un swap de taux d'intérêt conclu en 2006 par Dexia Crediop et la collectivité locale italienne de Prato nul et non avenue. Dexia Crediop a fait appel de la décision – étant entendu que le dossier est toujours en cours en première instance afin que d'autres éléments non-encore tranchés puissent être traités par le juge.

Dexia Nederland

Dans le cadre des procédures concernant les contrats de leasing d'actions, la Cour Suprême des Pays-Bas a décidé le 1^{er} mai 2015 que, si et dans la mesure où Dexia Nederland doit indemniser des clients pour des actes prétendument illicites, le taux d'intérêt légal doit être calculé à partir de chaque date de paiement effectué par le client (chaque terme remboursé pendant la durée du contrat), et non à compter de la date de résiliation du contrat.

Litiges dans le cadre des crédits structurés

Dans un litige opposant une commune à la Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) et Dexia, relatif à un prêt structuré inscrit au bilan de CAFFIL, jugé en juin 2015, le tribunal de grande instance de Nanterre a rejeté les demandes de l'emprunteur portant sur la nullité du contrat, de la clause d'intérêt et de la clause de remboursement anticipé et a confirmé la validité du contrat de prêt jusqu'à son terme.

Le tribunal a cependant considéré que la responsabilité de Dexia et de CAFFIL était engagée par le manquement par Dexia à son obligation d'information et de mise en garde, qui serait constitutive d'une perte de chance pour l'emprunteur de ne pas contracter le prêt structuré. Le tribunal a décidé que l'indemnisation de cette perte de chance s'effectuera au moyen d'une réduction des intérêts dus au prêteur et a ordonné la compensation avec les sommes impayées dues par l'emprunteur.

Cette décision est en cours d'analyse pour décider, avec CAFFIL, des suites qui pourraient lui être données.

Un jugement favorable à Dexia Kommunalbank Deutschland a été prononcé en première instance dans l'un des quelques litiges relatifs à des crédits structurés en cours d'examen par la justice en Allemagne. La ville a fait appel de cette décision et la procédure d'appel est en cours.

NOTATIONS

NOTATIONS AU 5 AOÛT 2015			
	Long terme	Perspective	Court terme
Dexia Crédit Local			
Fitch	BBB+	Stable	F2
Moody's	Baa3	Stable	P-3
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	-

RAPPORT DE GESTION

INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES

PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE DEXIA AU 30 JUIN 2015

<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 2015, autre que la Convention de Garantie de 2013 décrite en détail dans le rapport annuel 2014 de Dexia SA (note 4.4. de l'annexe aux comptes consolidés, à la page 131).

NOMBRE D' ACTIONS

<i>en millions d'EUR</i>	30/06/14	31/12/14	30/06/15
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⁾	52 320 688	42 088 083	32 096 802
Nombre total d'actions et de droits de souscription⁽³⁾	30 948 673 583	30 938 440 978	30 928 449 697

(1) La description des actions de catégorie B est fournie dans le rapport annuel 2014 de Dexia SA, à la page 139.

(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 réglementées sur www.dexia.com.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS	
AU 30 JUIN 2015	23
BILAN CONSOLIDÉ	24
COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	25
ÉTAT DU RÉSULTAT NET ET GAINS ET PERTES COMPTABILISÉS	
DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES	26
TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	27
TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ	29
NOTES AUX COMPTES CONSOLIDÉS	30
Note I. Règles de présentation et d'évaluation des comptes consolidés résumés –	
Évolutions du périmètre de consolidation – Faits marquants du semestre	30
Règles de présentation et d'évaluation des comptes consolidés résumés	30
Évolutions du périmètre de consolidation	33
Faits marquants du semestre	33
Note II. Analyse par segment	34
Note III. Taux de change	34
Note IV. Juste valeur	35
Note V. Transactions avec des parties liées	42
Note VI. Litiges	42
ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	43
RAPPORT DES RÉVISEURS	44

BILAN CONSOLIDÉ			
ACTIF <i>en millions d'EUR</i>	30/06/14	31/12/14	30/06/15
I. Caisse et banques centrales	9 305	3 104	8 278
II. Actifs financiers à la juste valeur par résultat	20 593	24 215	22 032
III. Instruments dérivés de couverture	7 030	8 374	6 802
IV. Actifs financiers disponibles à la vente	29 307	26 641	23 685
V. Prêts et créances sur établissements de crédit	9 736	8 563	8 468
VI. Prêts et créances sur la clientèle	128 463	135 311	132 360
VII. Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1 402	1 910	1 634
VIII. Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	336	306	276
IX. Actifs d'impôts courants	188	32	32
X. Actifs d'impôts différés	39	41	32
XI. Comptes de régularisation et actifs divers	31 223	38 256	36 980
XII. Actifs non courants destinés à être cédés	12	13	14
XV. Immobilisations corporelles	335	331	327
XVI. Immobilisations incorporelles	24	23	24
Total de l'actif	237 993	247 120	240 944
PASSIF			
<i>en millions d'EUR</i>	30/06/14	31/12/14	30/06/15
I. Banques centrales	34 014	33 845	26 312
II. Passifs financiers à la juste valeur par résultat	21 572	25 731	23 872
III. Instruments dérivés de couverture	26 997	33 832	30 250
IV. Dettes envers les établissements de crédit	39 247	44 604	47 483
V. Dettes envers la clientèle	8 770	7 958	8 594
VI. Dettes représentées par un titre	95 272	89 518	92 755
VII. Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	235	227	192
VIII. Passifs d'impôts courants	2	2	4
IX. Passifs d'impôts différés	124	152	175
X. Comptes de régularisation et passifs divers	6 778	7 272	6 579
XIII. Provisions	336	353	369
XIV. Dettes subordonnées	606	498	501
Total des dettes	233 953	243 992	237 086
XV. Capitaux propres	4 040	3 128	3 858
XVI. Capitaux propres, part du groupe	3 600	2 711	3 421
XVII. Capital et réserves liées ⁽¹⁾	2 486	2 486	2 486
XVIII. Réserves consolidées ⁽¹⁾	7 470	7 470	6 864
XIX. Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	(6 027)	(6 639)	(5 933)
XX. Résultat de l'exercice	(329)	(606)	4
XXI. Intérêts minoritaires	440	417	437
Total du passif	237 993	247 120	240 944

(1) les chiffres au 30/06/2014 ont été revus pour positionner la réserve légale dans le poste «Capital et réserves liées»

Les notes de la page 30 à 42 font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ		
<i>en millions d'EUR</i>	30/06/14	30/06/15
I. Intérêts et produits assimilés	5 841	5 475
II. Intérêts et charges assimilées	(5 762)	(5 346)
III. Commissions (produits)	11	10
IV. Commissions (charges)	(15)	(8)
V. Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	(195)	318
VI. Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	24	19
VII. Produits des autres activités	24	17
VIII. Charges des autres activités	(83)	(48)
IX. Produit net bancaire	(155)	437
X. Charges générales d'exploitation	(191)	(232)
XI. Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	(13)	(11)
XII. Résultat brut d'exploitation	(359)	194
XIII. Coût du risque	(41)	(160)
XIV. Résultat d'exploitation	(400)	34
XVI. Gains ou pertes nets sur autres actifs	0	0
XVIII. Résultat avant impôt	(400)	34
XIX. Impôts sur les bénéfices	(9)	(19)
XX. Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	87	0
XXI. Résultat net	(322)	15
XXII. Intérêts minoritaires	7	11
XXIII. Résultat net part du groupe	(329)	4
Résultat net par action, part du groupe (en EUR)		
De base	(0,17)	0,00
- dont relatif aux activités poursuivies	(0,21)	0,00
- dont relatif aux activités arrêtées ou en cours de cession	0,04	0,00
Dilué	(0,17)	0,00
- dont relatif aux activités poursuivies	(0,21)	0,00
- dont relatif aux activités arrêtées ou en cours de cession	0,04	0,00

Les notes de la page 30 à 42 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.

<i>en millions d'EUR</i>	30/06/14			30/06/15		
	Montant brut	Impôts	Montant net	Montant brut	Impôts	Montant net
Résultat net			(322)			15
Eléments reclassés ou susceptibles d'être ultérieurement reclassés en résultat net						
- Ecart de conversion	7		7	83		83
- Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente ou reclassés en prêts et créances	644	5	649	433	(8)	425
- Réévaluation des instruments dérivés de couverture	(245)	(4)	(249)	207		207
- Gains ou pertes latents ou différés des activités destinées à être cédées	(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	3		3			
- Ecart actuariel au titre des régimes à prestations définies des activités destinées à être cédées	4	(1)	3			
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	412	0	412	723	(8)	715
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres			90			730
Dont part du groupe			114			710
Dont part des minoritaires			(24)			20
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des activités poursuivies	9	(8)	1	757	(27)	730
Dont part du groupe			26			710
Dont part des minoritaires			(24)			20

Les notes de la page 30 à 42 font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

	TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS																
	Capital et réserves liées				Réserves consolidées	Gains et pertes		comptabilisés directement en capitaux propres				Résultat net part du groupe	Capitaux propres part du groupe	Capitaux propres part des minoritaires			Total capitaux propres consolidés
	Capital	Réserves liées au capital	Actions propres	Total		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 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	Total			Capital et réserves liées	Gains ou pertes latents ou différés	Total	
<i>en millions d'EUR</i>																	
Au 31/12/2013	500	1 990	(4)	2 486	8 556	(5 482)	(935)	(1)	0	(53)	(6 471)	(1 083)	3 488	470	1	471	3 959
<i>Mouvements de l'exercice</i>																	
- Affectation du résultat 2013					(1 083)							1 083	0				0
- Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires					(1 083)							1 083	0				0
- Ecarts de conversion						9	(5)			7	11		11		1	1	12
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente, 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
- Sous-total variation des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres						685	(252)		3	7	443		443		(32)	(32)	411
- Résultat net de la période												(329)	(329)	7		7	(322)
- Autres variations ⁽¹⁾					(3)			1			1		(2)	(7)	1	(6)	(8)
Au 30/06/2014	500	1 990	(4)	2 486	7 470	(4 797)	(1 187)	0	3	(46)	(6 027)	(329)	3 600	470	(30)	440	4 040
Au 31/12/2014	500	1 990	(4)	2 486	7 470	(5 216)	(1 450)	0	(5)	32	(6 639)	(606)	2 711	455	(38)	417	3 128
<i>Mouvements de l'exercice</i>																	
- Affectation du résultat 2014					(606)							606	0				0
- Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires					(606)							606	0				0
- Ecarts de conversion						(150)	(39)			75	(114)		(114)		8	8	(106)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente, affectant les capitaux propres						432					432		432		2	2	434
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres							247				247		247				247
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente ou reclassées en prêts et créances, rapportée au résultat						141					141		141		(1)	(1)	140
- Sous-total variation des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres						423	208			75	706		706		9	9	715
- Résultat net de la période												4	4	11		11	15
Au 30/06/2015	500	1 990	(4)	2 486	6 864	(4 793)	(1 242)	0	(5)	107	(5 933)	4	3 421	466	(29)	437	3 858

(1) 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 réserves consolidées.

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ		
<i>en millions d'EUR</i>	30/06/14	30/06/15
Flux de trésorerie des activités opérationnelles		
Résultat net après taxes	(322)	15
<i>Ajustements pour :</i>		
- Corrections de valeur, amortissements et autres dépréciations	14	10
- Dépréciations sur obligations, actions, prêts et autres actifs	(96)	264
- Gains ou pertes nets sur investissements	(99)	(1)
- Charges pour provisions	66	(105)
- Pertes et profits non réalisés	104	(430)
- Impôts différés	(6)	23
Variation des actifs et des dettes opérationnelles	8 268	4 259
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités opérationnelles	7 929	4 035
Flux de trésorerie des activités d'investissement		
Acquisition d'immobilisations	(5)	(6)
Ventes d'immobilisations	(1)	0
Acquisitions d'actions non consolidées	0	(4)
Ventes d'actions non consolidées	58	5
Ventes de filiales et d'unités d'exploitation	340	0
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités d'investissement	392	(5)
Flux de trésorerie des activités de financement		
Remboursement de dettes subordonnées	(31)	0
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités de financement	(31)	0
Liquidités nettes dégagées	8 290	4 030
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles	7 929	4 035
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	392	(5)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(31)	0
Effet de la variation des taux de change et du périmètre de consolidation sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	34	219
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	11 172	9 382
Information complémentaire		
Impôt payé	(14)	2
Dividendes reçus	1	1
Intérêts perçus	6 247	5 728
Intérêts payés	(6 232)	(6 001)

Les notes de la page 30 à 42 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

RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES CONSOLIDÉS RÉSUMÉS

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 5 août 2015.

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 2015.

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 2014, 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 2014, les états financiers consolidés résumés à fin juin 2015 de Dexia ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (going concern). Ceci suppose un certain nombre d'hypothèses constitutives du plan d'affaires sous-jacent à la résolution du groupe Dexia. Déjà explicitées dans le cadre des arrêtés comptables précédents, ces hypothèses sont reprises ci-dessous.

- Le plan d'affaires a été construit à partir de données de marché observables à fin septembre 2012 ; les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes sont révisées dans le cadre des revues d'ensemble biannuelles du plan.
En particulier, les mises à jour réalisées fin 2014 intègrent une modification des paramètres de taux et de change sur la base des conditions de marché observables au 31 décembre 2014 et reflètent, via une évolution positive de la marge d'intérêt, les mesures de gestion de bilan prises par le groupe, telles que la bonne exécution du plan de financement. Elles prennent également en compte les évolutions réglementaires connues à ce jour dont le texte définitif de la CRD IV, la mise en œuvre de la norme IFRS 13, ainsi que l'impact de l'utilisation d'une courbe OIS pour la valorisation des dérivés OTC. Enfin, le plan révisé tient également compte de la décision prise par le groupe Dexia de renforcer l'utilisation des paramètres de marché pour la valorisation des titres peu liquides classés en actifs disponibles à la vente (AFS) et pour le calcul de la Credit Valuation Adjustment (CVA).
Le plan d'affaires ainsi révisé et validé par le conseil d'administration de Dexia du 20 avril 2015 conduit à des déviations par rapport au plan d'origine, mais qui ne remettent pas en cause la trajectoire de résolution du groupe sur la durée.
- Le plan d'affaires suppose le maintien de la licence bancaire des différentes entités ainsi que celui de la notation de Dexia Crédit Local.

- Il suppose par ailleurs que Dexia conserve une bonne capacité de financement, qui repose en particulier sur l'appétit des investisseurs pour la dette garantie par les États belge, français et luxembourgeois ainsi que sur la capacité du groupe à collecter des financements sécurisés.

De ce point de vue, la structure de financement du groupe bénéficie à nouveau sur le 1^{er} semestre 2015 d'une progression des financements de marché, à un coût plus faible qu'anticipé dans le plan d'affaires et pour des maturités plus longues. Ces développements positifs ont permis au groupe Dexia de réduire la part des financements des banques centrales et de rembourser plusieurs lignes de financement très importantes fin 2014 et début 2015.

Sur la durée de la résolution du groupe, des incertitudes demeurent toutefois attachées à la réalisation du plan d'affaires. Il est notamment susceptible d'être impacté par de nouvelles évolutions des règles comptables ou prudentielles. D'autre part le groupe affiche des déséquilibres de structure importants et les moyens limités dont il dispose pour y remédier depuis son entrée en résolution ne lui permettent pas de s'assurer du respect de certains ratios réglementaires sur la durée de sa résolution. À titre d'exemple, en privant le groupe de ses franchises retail et de la possibilité de faire croître sa base de dépôts stables, l'entrée en résolution ordonnée a cristallisé une structure de financement très dépendante des financements de marché et des financements des banques centrales, ce qui se reflétera dans le niveau du futur « Liquidity Coverage Ratio » (LCR). Le plan d'affaires est également sensible à l'évolution de l'environnement macroéconomique. Ainsi, une baisse de 10 points de base des taux d'intérêt sur la totalité de la courbe entraînerait une hausse de l'ordre de EUR 1,1 milliard du besoin de liquidité du groupe sur les deux prochaines années, liée à la progression du « cash collateral »⁽¹⁾. De même, des hypothèses plus conservatrices en matière d'amélioration des notations et/ou de resserrement des marges de crédit impacteraient négativement le compte de résultat ainsi que les réserves de liquidité disponibles et augmenteraient le niveau de capital réglementaire requis.

Enfin, dans le cas où la capacité d'absorption par le marché serait moindre, Dexia devrait alors recourir à des sources de financement plus onéreuses qui impacteraient directement la rentabilité prévue dans le plan d'affaires. En particulier, les années 2015 et 2016 restent à risque dans un contexte de plus forte volatilité des taux de change et de niveau très bas des taux d'intérêt.

La dernière mise à jour du plan d'affaires montre une situation de liquidité excédentaire sur tout l'horizon de projection. Fin 2014 et début 2015, les besoins de liquidité du groupe ont fortement

augmenté, notamment sous l'effet du niveau élevé du collatéral versé par Dexia à ses contreparties de marché. Toutefois, cet accroissement des besoins de liquidité a été compensé par une activité soutenue en matière d'émissions garanties à long terme et de financements sécurisés durant le 1^{er} semestre et la hausse des taux d'intérêt enregistrée depuis le 2^e trimestre a par ailleurs entraîné une réduction du besoin de financement du groupe sur cette période. La prochaine mise à jour du plan, sur la base des conditions de marché observables au 30 juin 2015, intégrera l'impact des évolutions comptables et prudentielles mises en œuvre par Dexia à cette date.

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 non cotés sur un marché actif 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 ;

(1) Dépôts ou valeurs remis par Dexia à ses contreparties en garantie des contrats d'échange de taux d'intérêts ou de devises (swaps).

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 ;
- 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.

Comme précisé dans la note Faits marquants du semestre, durant l'année 2015, afin d'harmoniser ses pratiques avec celles du marché, Dexia a intégré le Funding Valuation Adjustment (FVA) dans la juste valeur des instruments dérivés non collateralisés. Cet ajustement additionnel de valorisation en IFRS 13 correspond au coût de financement associé à un dérivé non collateralisé. Ce changement d'estimation de la juste valeur des dérivés non collateralisés a été constaté en charge dans les comptes de Dexia au 30 juin 2015.

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 2015

- IFRIC 21 « Taxes ». Cette interprétation précise la comptabilisation des taxes prélevées par les autorités publiques qui sont dans le champ d'application de la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels » (hors impôts visés dans IAS 12 « Impôts sur le résultat », amendes et pénalités). Elle porte entre autres sur le fait générateur d'enregistrement d'une taxe et vise donc à clarifier :
 - la date à retenir pour la comptabilisation d'un passif au titre d'une taxe ;
 - et si la comptabilisation progressive au cours de l'exercice est possible ou pas.

Les principales taxes impactées par l'application de l'IFRIC 21 chez Dexia sont la taxe bancaire de risque systémique et la contribution pour frais de contrôle de l'ACPR. Pour ces taxes, l'étalement sur la durée de l'exercice est supprimé et l'intégralité de la charge annuelle est enregistrée sur le 1^{er} trimestre de l'exercice. Le même traitement est appliqué au regard de la contribution annuelle au Fonds de Résolution Unique (FRU) applicable à partir de l'année 2015. Par ailleurs, au 1^{er} trimestre de 2015, Dexia a provisionné la totalité du montant de sa contribution volontaire pluriannuelle aux fonds de soutien aux collectivités locales et au secteur hospitalier mis en œuvre en France. Les impacts résultant de l'application d'IFRIC 21 sont présentés dans la note Faits marquants du semestre.

IFRIC 21 n'a pas d'impact significatif sur les états financiers annuels de Dexia. L'effet de l'application rétrospective de l'IFRIC 21 sur les états financiers au 30 juin 2014 n'est pas significatif.

- « Améliorations annuelles – Cycle 2011-2013 », qui sont une série d'amendements mineurs à certaines normes IFRS. Dexia n'est pas impactée par ces amendements.

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 2015

- Amendement à IAS 19 « Régimes à prestations définies : cotisations des membres du personnel ». Cet amendement sera applicable à compter du 1^{er} janvier 2016 et Dexia n'envisage pas un impact significatif de cet amendement sur ses états financiers compte tenu de l'impact limité des régimes à prestations définies au niveau du groupe Dexia.
- « Améliorations annuelles – Cycle 2010-2012 », qui sont une série d'amendements aux normes IFRS existantes. Ces amendements seront applicables à partir du 1^{er} janvier 2016. Dexia n'envisage pas d'impacts significatifs de ces amendements sur ses états financiers car ces derniers ne constituent que des ajustements mineurs de certaines normes IFRS.

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

Néant.

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 2014

Au 1^{er} trimestre 2014, Dexia a finalisé l'ensemble des cessions prévues dans le plan de résolution ordonné validé par la Commission européenne. Le 3 février 2014, Dexia a cédé 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.

Au 30 juin 2015

Il n'y a pas d'évolution significative dans le périmètre de consolidation.

FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

■ Le poste *Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par le résultat*, à EUR +318 millions, bénéficie des évolutions favorables de la valorisation des dérivés collatéralisés sur la base d'une courbe OIS et du risque de contrepartie sur les dérivés (Credit Valuation Adjustment et Debit Valuation Adjustment). Ces éléments sont partiellement compensés par l'évolution du risque de crédit propre (Own Credit Risk) et par l'impact de la première application d'une Funding Valuation Adjustment (FVA) de EUR -140 millions. En effet, conformément aux dispositions de la norme comptable IFRS 13 et en ligne avec l'évolution des pratiques de marché, le groupe Dexia a développé une méthodologie pour calculer, à partir de juin 2015, une FVA, visant à prendre en compte les coûts de financement associés à ses dérivés non collatéralisés. Ces dérivés non collatéralisés n'étant pas assujettis à des appels de marge, leur détenteur bénéficie d'une économie de financement ou en supporte le coût suivant le sens de sa position nette au bilan, correspondant aux valeurs de marché de ces instruments dérivés.

La FVA prend en compte les taux de financement implicites de ce collatéral théorique et intègre le coût de financement à la valorisation de ces dérivés.

■ Au 30 juin 2015, le groupe a comptabilisé, en *Charges générales d'exploitation*, sa première contribution annuelle, estimée à EUR – 21 millions, au Fonds de Résolution Unique mis en place par les autorités européennes dans le cadre du Mécanisme de Supervision Unique. Il a d'autre part comptabilisé EUR – 14 millions au titre de la taxe annuelle pour risque systémique. Ces charges, dues chaque année, ont un caractère récurrent.

Par ailleurs, le groupe a provisionné la totalité du montant de sa contribution volontaire pluriannuelle au fonds de soutien aux collectivités locales et au secteur hospitalier mis en œuvre en France, pour EUR – 28 millions.

L'ensemble de ces taxes et contributions a été comptabilisé en application des principes de la norme comptable IFRIC 21 « Droits ou taxes », appliquée par Dexia depuis le 1^{er} janvier 2015.

■ Le coût du risque est marqué par le provisionnement des expositions sur Heta Asset Resolution AG (HETA) pour EUR - 176 millions suite au décret publié le 1^{er} mars 2015 par l'Autorité autrichienne de surveillance des marchés financiers dans le cadre de la loi fédérale sur l'assainissement et la résolution des banques. Ce décret annonce l'adoption de mesures de résolution consistant en un moratoire temporaire, jusqu'au 31 mai 2016, sur une partie substantielle de la dette (capital et intérêts) de Heta Asset Resolution AG.

NOTE II. ANALYSE PAR SEGMENT

Ayant finalisé début 2014 la cession de l'ensemble des franchises commerciales prévues dans le cadre de son plan de résolution, Dexia se consacre désormais pleinement à la gestion de ses actifs résiduels tout en veillant à préserver les intérêts des États actionnaires et garants du groupe.

En ligne avec le profil du groupe, la performance de Dexia est désormais appréhendée 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 par segment d'activité.

Cette présentation analytique de la performance est en ligne avec le fait que la structure de Dexia n'est plus composée d'unités opérationnelles homogènes dotées d'un pouvoir de décision propre en termes d'allocations de ressources (financement et dépenses opérationnelles). Les charges opérationnelles doivent par conséquent être appréhendées globalement et par entité géographique pour en assurer une meilleure gestion.

NOTE III. TAUX DE CHANGE

TAUX DE CHANGE						
		Taux de clôture			Taux moyen	
		30/06/14	31/12/14	30/06/15	30/06/14	30/06/15
Dollar US	USD	1,3680	1,2126	1,1183	1,3710	1,1101

NOTE IV. 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.

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) 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.

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.

Pour être éligible 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 de l'utilisation de prix ou de spread directement observables sur des instruments similaires. Les justes valeurs d'instruments financiers qui utilisent significativement des données inobservables ou des hypothèses retenues par Dexia doivent être qualifiées en niveau 3 pour les besoins de publication dans les annexes.

A partir du 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.

Parallèlement, Dexia a ajusté sa méthodologie de reconnaissance de la Credit Valuation Adjustment (CVA) et a comptabilisé une Debit Valuation 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 valeurs 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 valeurs anticipées sur la durée de vie du dérivé.

Sur la base de projections, les expositions positives anticipées sont utilisées 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 et de conventions de marché. Les paramètres de perte en cas de défaut (LGD) sont basés sur des conventions de marché ou sur des statistiques internes qui prennent en compte des taux de recouvrement spécifiques observés.

En complément de ces ajustements et afin d'harmoniser ses pratiques avec celles du marché, Dexia a développé une méthodologie pour calculer, à partir de juin 2015, un Funding Valuation Adjustment (FVA) afin de prendre en compte les coûts de financement associés aux instruments dérivés non collatéralisés. Ces dérivés non collatéralisés n'étant pas assujettis à des appels de marge, le détenteur de ce type d'instruments bénéficie d'une économie de financement ou en supporte le coût suivant le sens de sa position nette au bilan, correspondant aux valeurs de marché de ces instruments dérivés. La FVA prend en compte les taux de financement implicites de ce collatéral théorique et intègre le coût de financement à la valorisation de ces dérivés

Dexia continuera à faire évoluer ses modèles au fil des trimestres en fonction de l'évolution des pratiques de marché.

Lorsqu'il n'existe pas de marché actif, les titres et les prêts sont valorisés en maximisant l'utilisation de données de marché.

Dexia utilise un modèle de flux de trésorerie actualisés basé sur des spreads de crédit. Le spread de crédit est estimé sur la base des données directement disponibles auprès de contributeurs externes (Bloomberg, Markit,...) ou, lorsqu'aucune donnée n'est disponible pour un instrument,

sur la base de la courbe de crédit de l'émetteur ajustée pour tenir compte des caractéristiques spécifiques des titres considérés (maturité...) ou, à défaut, sur la base de spreads disponibles pour des instruments similaires sur le marché (secteur, notation, devise.).

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. Un reclassement a également été effectué en 2014.

Ces instruments sont valorisés selon l'approche 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

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 des passifs suit les mêmes principes de valorisation que les « Titres disponibles à la vente ».

La valorisation des prêts classés en « Prêts et créances » depuis l'origine ainsi que les emprunts au passif sont valorisés en utilisant une approche développée par Dexia. Pour ses prix de modèles, 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 de l'instrument considéré (secteur, notation interne, pertes 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 de l'instrument.

Dexia fera évoluer ses modèles au fil des trimestres pour maximiser l'utilisation de données observables.

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'intérêt 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

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						
<i>en millions d'EUR</i>	31/12/14			30/06/15		
	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé
Caisse et banques centrales	3 104	3 104	0	8 278	8 278	0
Prêts et créances sur établissements de crédit	8 563	8 280	(283)	8 468	8 052	(416)
Prêts et créances sur la clientèle	135 311	129 950	(5 362)	132 360	126 957	(5 403)
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	306	322	16	276	291	15
Banques centrales	33 845	33 845	0	26 312	26 312	0
Dettes envers les établissements de crédit	44 604	44 597	(8)	47 483	47 447	(36)
Dettes envers la clientèle	7 958	7 945	(13)	8 594	8 650	56
Dettes représentées par un titre	89 518	90 469	951	92 755	93 287	532
Dettes subordonnées	498	494	(4)	501	500	(1)

ANALYSE DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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 RÉCURRENTE)								
en millions d'EUR	31/12/14				30/06/15			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Prêts et titres détenus à des fins de transaction			1 787	1 787			1 642	1 642
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			6	6
Instruments dérivés de transaction		19 958	2 442	22 400		16 687	3 696	20 383
Instruments dérivés de couverture		7 138	1 236	8 374		5 537	1 265	6 802
Actifs financiers disponibles à la vente – obligations	14 091	9 687	2 604	26 381	20 396	627	2 375	23 398
Actifs financiers disponibles à la vente – actions	117		143	260	114	6	168	288
Total	14 209	36 783	8 239	59 230	20 510	22 857	9 152	52 519

JUSTE VALEUR DES PASSIFS FINANCIERS (ÉVALUATION RÉCURRENTE)								
en millions d'EUR	31/12/14				30/06/15			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Passifs financiers désignés à la juste valeur	1	1 417	805	2 222	1	1 513	515	2 029
Instruments dérivés de transaction		21 652	1 857	23 509		17 862	3 982	21 843
Instruments dérivés de couverture		24 166	9 666	33 832		18 936	11 314	30 250
Total	1	47 235	12 328	59 563	1	38 311	15 810	54 122

TRANSFERTS ENTRE NIVEAU 1 ET NIVEAU 2

Les tableaux ci-dessous présentent les montants des instruments financiers évalués à la juste valeur de façon récurrente, détenus à la fin de la période et dont la méthodologie de valorisation a été transférée entre niveau 1 et niveau 2.

ACTIFS FINANCIERS				
<i>en millions d'EUR</i>	31/12/14		30/06/15	
	De niveau 1 à niveau 2	De niveau 2 à niveau 1	De niveau 1 à niveau 2	De niveau 2 à niveau 1
Actifs financiers disponibles à la vente – obligations	504	7 107		7 344
Actifs financiers disponibles à la vente – actions		69		
Total	504	7 177		7 344

Depuis le 30 septembre 2014, après analyse des recommandations formulées par la Banque centrale européenne dans le cadre de sa revue de qualité des actifs, Dexia a décidé d'abandonner les techniques de valorisation utilisant des données internes et externes afin de maximiser l'utilisation de données de marché externes.

Ainsi, des actifs précédemment valorisés en partie avec des données internes sont maintenant valorisés uniquement avec des données de marché externes. En 2014, ceci s'est matérialisé par des transferts entre les niveaux 1 et 2. Les transferts de niveau 2 vers niveau 1 de 2015 s'expliquent par le retour à plus de liquidité sur les marchés, notamment des covered bonds espagnols.

ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DU NIVEAU 3

	30/06/14									
	Ouverture	Total gains ou pertes en résultat	Total gains ou pertes latents ou différés	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		2		(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 compense 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.

en millions d'EUR	30/06/15									
	Ouverture	Total gains ou pertes en résultat	Total gains ou pertes latents ou différés	Achats	Ventes	Règlements	Transferts en niveau 3	Transferts hors du niveau 3	Autres variations ⁽¹⁾	Clôture
Prêts et titres détenus à des fins de transaction	1 787				(267)	(21)			143	1 642
Actifs financiers désignés à la juste valeur – obligations et autres instruments à revenu fixe	27	(1)				(20)				6
Instruments dérivés de transaction	2 442	55					1 097	(8)	110	3 696
Instruments dérivés de couverture	1 236	(83)					162	(51)	1	1 265
Actifs financiers disponibles à la vente – obligations	2 604	(70)	(29)	28	(58)	(132)	317	(419)	134	2 375
Actifs financiers disponibles à la vente – actions	143	(3)	15		(1)				14	168
Total actifs financiers	8 238	(101)	(14)	28	(327)	(173)	1 575	(478)	403	9 153
Passifs financiers désignés à la juste valeur	805	(39)				(319)			69	515
Instruments dérivés de transaction	1 857	175					1 884	(3)	69	3 982
Instruments dérivés de couverture	9 666	(887)					2 309	(207)	433	11 314
Total passifs financiers	12 328	(751)				(319)	4 193	(210)	570	15 811

(1) 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 2014.

Le groupe Dexia mesure la juste valeur des instruments financiers (obligations et CDS) classés en niveau 3 en utilisant partiellement des paramètres non observables. L'analyse de sensibilité décrite ci-dessous mesure l'impact sur la juste valeur d'hypothèses alternatives concernant les paramètres non observables à la date de clôture.

Dexia a décidé de considérer les hypothèses alternatives 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 de déduire les spreads des titres des spread de CDS.

Des tests ont été effectués pour toutes les obligations et tous les CDS classés en niveau 3. Les impacts majeurs sont les suivants :

- Pour les obligations valorisées en niveau 3 et classées en portefeuille disponible à la vente (AFS), la sensibilité de la réserve de juste valeur des titres disponibles à la vente à ces approches alternatives est estimée varier entre EUR -29,4 millions et EUR +29,4 millions en juin 2015 alors qu'en juin 2014, elle avait été estimée varier entre EUR -45 millions et EUR +152 millions ;
- Les Negative Basis Trade (NBT) sur mesure de Dexia sont considérés comme un produit unique. En conséquence, l'obligation et le CDS qui s'y rapportent 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. Sur la base du nombre important de dénouements anticipés de NBT réalisés depuis 2009, et considérant l'ensemble des transactions NBT toujours en portefeuille, en juin 2015, l'impact positif (moyenne des coûts des dénouements de 2014) s'élève à EUR +6,1 millions alors que l'impact négatif (moyenne des coûts des dénouements de 2011) se chiffre à EUR -24,6 millions. En juin 2014, l'impact positif (coûts des dénouements de 2009) était de EUR +5,8 millions alors que l'impact négatif (coûts des dénouements de 2011) s'élevait à EUR -32.6 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 23,6 millions (scénario positif) ou de EUR -25 millions (scénario négatif) alors qu'en juin 2014, il avait été estimé à des montants avant taxes de respectivement EUR 2,5 millions ou EUR -2,4 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 ni au 30 juin 2015.

NOTE V. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Nous renvoyons ici au rapport de gestion, page 22 et à l'annexe 4.4. Transactions avec des parties liées du rapport annuel Dexia 2014.

NOTE VI. LITIGES

Nous renvoyons ici au rapport de gestion, page 20.

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 12 août 2015.

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

RAPPORT D'EXAMEN LIMITÉ SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE INTERMÉDIAIRE CONSOLIDÉE POUR LE SEMESTRE CLÔTURÉ LE 30 JUIN 2015

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 VI 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 2015 comme repris aux pages 23 à 42 du Rapport financier S1 2015 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 consolidée s'élève à 240.944 millions EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de la période s'élève à 4 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 la Note 1 « *Règles de présentation et d'évaluation des comptes consolidés résumés – Evolutions du périmètre de consolidation – Faits marquants du semestre* » de l'information financière intermédiaire consolidée reprise aux pages 30 à 33 qui rappelle que les états financiers consolidés résumés au 30 juin 2015 ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*).

La justification de l'hypothèse de continuité est étayée par le plan d'affaires qui a initialement 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 récemment révisé et validé par le conseil d'administration du 20 avril 2015 et prend en compte les hypothèses suivantes:

- Le plan d'affaires révisé 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 20 avril 2015 et ceci sur la base des conditions de marché observables. Le plan révisé tient également compte des évolutions réglementaires et comptables dont le texte définitif de la CRD IV, la mise en œuvre de la norme IFRS 13, ainsi que l'impact de l'utilisation d'une courbe OIS pour la valorisation des dérivés OTC et de la décision prise par le groupe Dexia de renforcer l'utilisation des paramètres de marché pour la valorisation des titres peu liquides classés en actifs disponibles à la vente (AFS) et pour le calcul de la *Credit Valuation Adjustment* (CVA). Une nouvelle mise à jour du plan aura lieu au 2^e semestre 2015
- Le plan d'affaires suppose le maintien de la licence bancaire des différentes entités ainsi que celui de la notation de Dexia Crédit Local SA.
- Le plan d'affaires suppose par ailleurs que Dexia conserve une bonne capacité de financement, qui repose en particulier sur l'appétit des investisseurs pour la dette garantie par les États belge, français et luxembourgeois ainsi que sur la capacité du groupe à collecter des financements sécurisés. De ce point de vue, la structure de financement du groupe bénéficie à nouveau sur le 1^{er} semestre 2015 d'une progression des financements de marché, à un coût plus faible qu'anticipé dans le plan d'affaires et pour des maturités plus longues. Ces développements positifs ont permis au groupe Dexia de réduire la part des financements des banques centrales et de rembourser plusieurs lignes de financement très importantes fin 2014 et début 2015. Dans le cas où la capacité d'absorption par le marché serait moindre, Dexia devrait alors recourir à des sources de financement plus onéreuses qui impacteraient directement la rentabilité prévue dans le plan d'affaires. En particulier, les années 2015 et 2016 restent à risque dans un contexte de plus forte volatilité des taux de change et de niveau très bas des taux d'intérêt.
- D'autre part, le groupe affiche encore des déséquilibres de structure importants et les moyens limités dont il dispose pour y remédier depuis son entrée en résolution ne lui permettent pas de s'assurer du respect de certains ratios réglementaires (en particulier le LCR – Liquidity Coverage Ratio) sur la durée de sa résolution.

Quant à la réalisation du plan d'affaires révisé, compte tenu des nombreuses variables exogènes, il reste à ce jour des incertitudes.

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 reprises dans la Note 1 aux pages 30 à 31 de l'information financière intermédiaire consolidée du Rapport financier S1 2015. 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 13 août 2015

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>

CALENDRIER FINANCIER

DATES

20 novembre 2015

19 février 2016

18 mai 2016

18 mai 2016

ÉVÉNEMENTS

Publication des résultats au 30 septembre 2015

Publication des résultats au 31 décembre 2015

Assemblée générale pour l'exercice 2015

Publication des résultats au 31 mars 2016

Le rapport financier S1 2015 de Dexia est une publication de la direction de la Communication financière du groupe. Ce document est également disponible en néerlandais et en anglais.