

The logo for DEXIA, featuring the word "DEXIA" in white capital letters on a blue rectangular background. The letter "X" is stylized with two diagonal lines crossing it.

Crédit Local

# RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

30 JUIN 2009

## SOMMAIRE

1. RAPPORT D'ACTIVITE SEMESTRIEL	2
2. COMPTES CONSOLIDES	30
3. ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	46
4. RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	47

Dexia Crédit Local  
1, passerelle des Reflets  
Tour Dexia La Défense 2  
TSA 92202  
92919 La Défense Cedex - France

Tél. : +33 (0) 1 58 58 77 77  
Fax : +33 (0) 1 58 58 70 00  
[www.dexia-creditlocal.fr](http://www.dexia-creditlocal.fr)  
[www.dexia.com](http://www.dexia.com)

Société anonyme au capital  
de 500 513 102 euros  
RCS Nanterre 351 804 042  
N°TVA : FR 49 351 804 042



Certifié ISO 9001 pour l'ensemble de ses activités en France

# 1. RAPPORT D'ACTIVITE SEMESTRIEL

## 1.1. Activité au cours de la période écoulée

### 1.1.1. Commentaires généraux (synthèse)

Le plan de transformation du groupe Dexia annoncé fin 2008 et début 2009 repose sur quatre grandes priorités : céder les activités d'assurance de FSA, adapter la base de coût du groupe, réduire son profil de risque et transformer les activités de Public & Wholesale Banking (PWB). L'activité de Dexia Crédit Local au cours du premier semestre 2009 s'est inscrite dans chacun de ces grands axes de transformation.

La cession des activités d'assurance de FSA, qui avait été initiée par la signature le 14 novembre 2008 d'un « sale and purchase agreement » (SPA) avec Assured Guaranty Ltd, a été finalisée le 1<sup>er</sup> juillet 2009, date de signature définitive de l'ensemble des contrats organisant la transaction. Assured Guaranty a acquis les activités d'assurance de FSA, Dexia conservant le portefeuille *Financial products* (FP), d'un montant de USD 16,2 milliards au 30 juin 2009, ainsi que les risques attachés à cette activité. Toutefois, les Etats belges et français ont accordé leur garantie aux actifs de ce portefeuille sous la réserve d'une première perte de USD 4,5 milliards qui devrait être assumée, le cas échéant, par Dexia.

Un programme visant à réduire la base de coûts de Dexia Crédit Local a été engagé au cours du premier semestre 2009. En parallèle d'un effort de réduction des frais généraux (diminution des budgets de communication, des investissements informatiques, du recours à la sous-traitance, et rationalisation des dépenses liées aux missions et voyages), un projet d'entreprise a été présenté en février 2009 qui prévoit en France la suppression de 245 postes. Un plan de départ volontaire des collaborateurs a été proposé et mis en œuvre au cours du premier semestre ce qui devrait permettre de limiter le nombre des licenciements contraints. Le même type d'efforts, tant du point de vue des frais généraux que de la réduction des effectifs, a été mis en œuvre dans le réseau international avec un objectif de réduction total des effectifs de 218 postes.

La réduction du profil de risque comprend trois principales composantes, dont la mise en œuvre au sein de Dexia Crédit Local a connu des avancées significatives au cours du premier semestre. En premier lieu, les activités de *trading* pour compte propre de Dexia Crédit Local ont été stoppées; le débouclage ou le transfert des positions résiduelles à d'autres entités du groupe est en cours. En deuxième lieu, les équilibres du bilan se sont sensiblement améliorés au cours du semestre, grâce notamment à l'ajustement de la production aux capacités de refinancement, au redémarrage du programme d'emprunt long terme s'appuyant sur la garantie des Etats et à la réouverture progressive du marché des *covered bonds*. En troisième lieu, la gestion extinctive des portefeuilles obligataires, opérée de façon centralisée pour l'ensemble du groupe, a permis de commencer à réduire les encours.

Le plan de transformation visant le métier Public & Wholesale Banking a principalement consisté à concentrer l'activité sur les pays dans lesquels Dexia disposait d'une franchise commerciale importante, d'une capacité de financement local à long terme et d'un potentiel de croissance rentable. Dexia a ainsi décidé de rester fortement présent en France, Belgique, Luxembourg, Italie et Espagne. Dans d'autres pays (Royaume-Uni, Etats-Unis, Canada), Dexia maintient son activité tout en la réduisant. Dans un troisième groupe de pays, Dexia est resté sans toutefois y développer d'activité commerciale nouvelle (Suisse, Japon, Allemagne). Dexia a cependant confirmé le caractère stratégique de sa filiale allemande Dexia Kommunalbank Deutschland (DKD) dans le cadre de la politique de refinancement du groupe. Enfin, en Australie, Europe centrale et orientale, Inde, Scandinavie et au Mexique, il a été décidé d'arrêter l'activité.

La production de prêts et autres engagements à long terme a été réduite de façon significative conformément aux objectifs du plan de transformation. Elle se limite à un montant de EUR 2,7 milliards contre EUR 26,9 milliards au 30 juin 2008.

Malgré cette production limitée, la dynamique commerciale dans les pays cœur de cible a été préservée. Les solutions de financement permettant une utilisation allégée du bilan et la recherche systématique des opportunités de *cross-selling* ont été privilégiées.

La collecte des dépôts et les produits d'investissement sont en progression de 2% en juin 2009, passant de EUR 10,2 milliards à EUR 10,3 milliards. Toutefois, il convient de noter que les dépôts commerciaux augmentent globalement de 12% alors que les produits de hors bilan, de types SICAV et FCP, ont vu leur encours diminuer de 15%.

Au 30 juin 2009, les engagements à long terme sont en diminution de 3% par rapport au 30 juin 2008 pour s'établir à EUR 222,5 milliards<sup>1</sup>. Les engagements de Dexia Crédit Local vis-à-vis du secteur public local sont en recul de 4% alors qu'au niveau des financements de projets les engagements progressent de 2% pour atteindre EUR 29,7 milliards.

### *1.1.2. Financement du Secteur public local – Financement de projets*

#### **Marchés principaux :**

**En France**, au 30 juin 2009, la production s'élève à EUR 1 305 millions (soit -66% par rapport à fin juin 2008) dans un marché attentiste face à des marges bancaires élevées et globalement peu actif comme c'est généralement le cas lors des années post-électorales. Après avoir décalé dans le temps le recours à l'emprunt, les collectivités locales ont cependant lancé un nombre croissant d'appels d'offres depuis mai/juin.

Au premier semestre, la part de marché de Dexia Crédit Local sur les appels d'offres lancés par les grandes collectivités locales est de l'ordre de 25%. Depuis janvier 2009, 38% de la production en direction des collectivités locales françaises a été financée par des ressources apportées par la Caisse des Dépôts et Consignations (EUR 161 millions en PRCL « Prêts de Refinancement des Collectivités Locales ») et EUR 220 millions en PLS « Prêts Locatifs Sociaux ») et par la Banque Européenne d'Investissement (BEI) (EUR 204 millions).

Enfin, le volume total d'actifs réaménagés au cours du premier semestre 2009 s'élève à EUR 2 104 millions en baisse de 51% par rapport à juin 2008.

**En Italie**, la production de prêts long terme s'établit à EUR 136 millions.

Au cours du premier semestre 2009, le recours à l'emprunt du secteur public italien a été extrêmement limité du fait d'une part des limites imposées par l'Etat à l'endettement public et d'autre part des contraintes réglementaires sur le niveau maximum des taux autorisés pour le financement des collectivités locales. Avec l'éclatement de la crise, ces taux maximum sont devenus incompatibles avec les coûts de refinancement long terme. La réglementation limitant le niveau des taux applicables aux collectivités locales ayant été récemment assouplie, un redémarrage de l'activité au second semestre est attendu.

Par ailleurs, au cours du premier semestre 2009, Dexia a engagé une politique de diversification en élargissant sa clientèle cible à d'autres acteurs comme les satellites de collectivités locales.

---

<sup>1</sup> pour avoir un périmètre de comparaison cohérent entre le 30 juin 2008 et le 30 juin 2009, le 30 juin 2008 a été retraité afin de faire apparaître les crédits bancaires (soit EUR 229 milliards) sans inclure les papiers obligataires. Le montant y compris titres obligataires publié au 30 juin 2008 était de EUR 284,7 milliards.

**En Péninsule ibérique**, Dexia a réalisé une production de prêts long terme s'établissant à EUR 819 millions.

Le premier semestre 2009 s'est caractérisé en Espagne par une augmentation du besoin de financement des administrations territoriales espagnoles et notamment des grands clients. Dans ce contexte de croissance du marché, Dexia a mené une politique commerciale sélective tout en confortant son rôle d'acteur majeur. Au Portugal, la croissance de la dette a été plus contenue puisque les limites fixées à l'endettement par le gouvernement portugais ont été maintenues.

Enfin, le volume total d'actifs réaménagés au titre du premier semestre 2009 s'élève à EUR 734 millions, montant bien supérieur à l'ensemble de l'activité de gestion de dette réalisée en 2008 (EUR 90 millions).

#### **Autres marchés :**

**En Amérique du Nord**, l'activité de SBPA (Garanties de liquidité aux émissions obligataires des collectivités locales) a été arrêtée. La production long terme qui atteint EUR 144 millions a été réalisée exclusivement sur le secteur des financements de projets. Pour autant, l'activité 2009 de Dexia Crédit Local New York en matière de financements de projets a été considérablement réduite par rapport à 2008 et s'est concentrée sur les secteurs jugés stratégiques (infrastructures et énergies renouvelables).

**Au Royaume-Uni**, la nouvelle production s'élève à EUR 96 millions avec en particulier une opération de EUR 22 millions réalisée sur le secteur du logement social et la participation de Dexia Crédit Local au financement d'un *Private Finance Initiative* (PFI) pour un montant total de EUR 73 millions destiné à la réhabilitation du périphérique de Londres. L'activité de gestion de dette atteint quant à elle, EUR 1 milliard au cours du premier semestre 2009.

**Au Japon**, la succursale a cessé toute production commerciale nouvelle. L'entité s'est engagée dans un processus de cession de prêts et d'obligations : son bilan a diminué d'environ 20% au cours du premier semestre. Cette action sera poursuivie au second semestre de l'année.

**En Allemagne**, la vocation principale de la filiale (DKD) est désormais de contribuer au refinancement du groupe par l'émission d'obligations sécurisées (*Pfandbriefe*); à ce titre, elle revêt une importance stratégique forte pour le refinancement long terme des actifs publics du groupe. Cette transformation s'est accompagnée d'un arrêt de l'activité commerciale sur le marché primaire, tout en maintenant son activité de réaménagement de dette : EUR 112 millions réalisés à fin juin 2009.

**En Israël**, la nouvelle production s'élève à EUR 71 millions. La totalité a été réalisée sur le secteur des collectivités locales sans intervention nouvelle au bénéfice des colonies situées en territoire palestinien.

**En Suisse**, aucun financement n'a été accordé depuis le début de l'année 2009 et l'objectif est de fermer la filiale de Dexia Crédit Local au plus tôt.

Les activités en Australie, en Europe centrale et orientale (hors Dexia banka Slovensko), au Mexique, en Inde et en Scandinavie ont été arrêtées et les entités concernées mises en gestion extinctive (« run off »).

Depuis janvier 2009, l'ensemble des activités commerciales de Dexia banka Slovensko (Slovaquie) a été rattaché à la ligne métier banque commerciale et de détail<sup>2</sup> (*Retail and Commercial Banking*). Globalement, l'activité commerciale de Dexia banka Slovensko (DbS) est restée bonne sur le premier semestre 2009 avec des encours commerciaux stables depuis le 31 décembre 2008 à EUR 1 602 millions et en croissance de 18% par rapport au 30 juin 2008. Les dépôts clients s'élèvent à EUR 1 880 millions du fait d'un retour de la confiance après la crise (un point bas à EUR 1 723 millions avait été atteint à fin 2008) mais restent en légère baisse de 3% par rapport au 30 juin 2008. Par ailleurs, DbS s'est engagé sur le premier semestre 2009 dans un plan de réduction des coûts.

## Engagement à long terme<sup>1</sup>      Production à long terme<sup>1</sup>

<i>en millions EUR</i>	30 Juin 2009	30 Juin 2008	Variation	YTD 2009	YTD 2008	Variation
<b>Marchés principaux</b>	<b>143 239</b>	<b>144 058</b>	<b>-1%</b>	<b>2 293</b>	<b>10 037</b>	<b>-77%</b>
France (y-compris Siège International)	89 948	91 092	-1%	1 339	4 483	-70%
Péninsule ibérique (Espagne et Portugal)	16 122	13 751	+17%	819	3 298	-75%
Italie	37 169	39 216	-5%	136	2 255	-94%
<b>Autres marchés</b>	<b>79 240</b>	<b>84 903</b>	<b>-7%</b>	<b>366</b>	<b>16 869</b>	<b>-98%</b>
Allemagne	13 076	14 061	-7%	0	1 508	-100%
Suède	2 915	3 463	-16%	0	567	-100%
Suisse	3 290	5 036	-35%	0	253	-100%
Royaume-Uni	13 027	12 987	+0%	96	1 172	-92%
Etats-Unis et Canada	36 574	38 177	-4%	144	8 483	-98%
Australie	1 360	1 447	-6%	0	436	-100%
Europe centrale et orientale	2 413	2 433	-1%	0	508	-100%
Israël	807	734	+10%	71	119	-40%
Japon	5 779	5 145	+12%	56	3 380	-98%
Mexique	0	1 420	-100%	0	445	-100%
<b>Total Dexia Crédit Local</b>	<b>222 480</b>	<b>228 961</b>	<b>-3%</b>	<b>2 660</b>	<b>26 905</b>	<b>-90%</b>
<b>Présentation par segment</b>						
<i>Dont secteur public</i>	192 741	199 795	-4%	2 240	21 673	-90%
<i>Dont financement de projets</i>	29 739	29 167	+2%	420	5 232	-92%
<b>Présentation par bilan et hors bilan</b>						
<i>Bilan</i>	178 611	177 252	+1%			
<i>Hors Bilan</i>	43 869	51 710	-15%			

1. Montants à taux de change courant

<sup>2</sup> Les tableaux récapitulatifs sur la production, les engagements (point 1.1.2) et la collecte clientèle (point 1.1.4) n'intègrent pas les données relatives à DbS.

### 1.1.3. Activité d'assurances (Dexia Sofaxis)

Le volume de primes d'assurances collectées par Dexia Sofaxis est en baisse de 6% et atteint EUR 343 millions du fait de la perte de certains clients et de la baisse des tarifs des assureurs dans un marché très concurrentiel.

L'activité de services associés (expertises, contrôle médicaux) a quant à elle progressé de 11% au premier semestre de l'exercice.

L'activité en Italie est confirmée dans le cadre de la mise en place d'une synergie forte avec les équipes commerciales de Dexia Crediop. Cette nouvelle approche, conforme à la stratégie globale PWB, a permis de cibler 45 grandes collectivités dans le Nord de l'Italie. A ce jour, 25 d'entre elles ont été rencontrées par les équipes commerciales de Dexia Crediop formées à l'assurance statutaire par celles de Dexia Sofaxis.

### 1.1.4. Collecte clientèle

La collecte clientèle (dépôts et produits d'investissement) est en progression de 2% en juin 2009, passant de EUR 10 157 millions à EUR 10 346<sup>3</sup> millions. Toutefois, il est à noter la croissance des dépôts commerciaux qui atteignent un encours de EUR 6 994 millions au 30 juin 2009, soit une progression de +12% alors que dans le même temps, les produits de hors bilan de types SICAV et OPCVM, ont vu leur encours diminuer de 15% pour atteindre un encours de EUR 3 352 millions au 30 juin 2009.

- En France, l'encours des dépôts et de gestion d'actif reste stable à EUR 7 175 millions avec des dépôts commerciaux en progression de +17% (pour atteindre EUR 3 823 millions) et des produits de hors bilan (SICAV et OPCVM) en recul de 15% à EUR 3 352 millions.
- En Italie, l'activité commerciale de ce premier semestre a également privilégié la collecte des dépôts auprès de la clientèle qui atteignent un montant de EUR 1 607 millions à fin juin 2009, montant proche de celui à fin juin 2008.
- En Péninsule ibérique, le total des dépôts s'élève à EUR 329 millions, soit un doublement du montant collecté par rapport au 30 juin 2008.
- En Israël, la collecte de dépôts est en hausse de 6% à fin juin 2009, passant de EUR 935 millions à EUR 990 millions.

#### **COLLECTE DE DEPOTS ET PRODUITS D'INVESTISSEMENT (Y COMPRIS PRODUITS HORS BILAN)**

<i>en millions EUR</i>	30 Juin 2009	30 Juin 2008	<i>Variation</i>
France	7 175	7 184	-0%
<i>dont Bilan</i>	3 823	3 260	+17%
<i>dont Hors Bilan</i>	3 352	3 924	-15%
Italie	1 607	1 700	-5%
Péninsule ibérique (Espagne et Portugal)	329	154	+114%
Israël	990	935	+6%
Autres	245	185	+33%
<b>Total Dexia Crédit Local</b>	<b>10 346</b>	<b>10 157</b>	<b>+2%</b>
<i>dont Bilan</i>	6 994	6 233	+12%
<i>dont Hors Bilan</i>	3 352	3 924	-15%

<sup>3</sup> Le montant de EUR 10 346 millions a été retraité afin d'intégrer la sortie du périmètre PWB de DbS en 2009.

### 1.1.5. Refinancements long terme <sup>(1)(2)</sup>

<i>Dette Senior</i>	Emissions au 30 Juin 2008 (en EUR millions)	Emissions au 30 Juin 2009 (en EUR millions)		
		Total	Garanties	Non garanties
France				
Dexia Municipal Agency	8 538	4 563		4 563
Dexia Crédit Local	3 448	17 679	17 235 <sup>(3)</sup>	444
Italie				
Dexia Crediop	2 138	380		380
Allemagne				
Dexia Kommunalbank Deutschland	5 988	2 670		2 670
<b>Sous total - Europe</b>	<b>20 112</b>	<b>25 292</b>	<b>17 235</b>	<b>8 057</b>
Etats-Unis				
FSA - <i>Financial products</i> (GICs)	512	0	0	0
<b>Total</b>	<b>20 624</b>	<b>25 292</b>	<b>17 235</b>	<b>8 057</b>

(1) Les données incluent les ressources de marché (publiques et privées), retail et privilégiées (PRCL). Elles excluent les prêts intra-groupes.

(2) Les données comprennent les ressources levées à 12 mois et plus (les données 2008 sont retraitées afin d'intégrer les ressources levées à CT (< à 2 ans et >= 12 mois) pour une comparaison plus pertinente).

(3) dont une émission sous format américain "144a" pour un montant total de USD 4 milliards.

Le premier semestre 2009 a été globalement marqué par une amélioration des conditions d'accès au marché primaire obligataire.

Au cours du premier trimestre, le secteur bancaire enregistrait une nouvelle détérioration et la liquidité restait tendue. Les incertitudes entourant la modification des méthodologies de notation des *covered bonds* annoncée par les agences de notation ont incité les investisseurs à la prudence sur ce segment de marché.

Dans ce contexte, les banques ont surtout eu recours aux émissions de dette garantie par les Etats afin d'éviter un trop fort ralentissement dans l'exécution de leur programme de financement à long terme. Ainsi, sur le marché mondial près de EUR 196 milliards ont été émis sur ce nouveau segment de marché lors du premier trimestre, les seules émissions en euros pesant près du tiers du volume émis. Au cours de la même période, les flux primaires non garantis restaient limités alors que les émissions *covered bonds* s'inscrivaient en fort recul (EUR 11,3 milliards soit une baisse de 65% par rapport à 2008).

Le deuxième trimestre a été marqué par un retour relatif de la confiance des investisseurs sans que la situation n'apparaisse encore normalisée. La reprise du marché actions et l'annonce par la Banque Centrale Européenne (BCE) le 7 mai 2009 du plan d'achat de EUR 60 milliards de *covered bonds* ont permis de relancer l'appétit au risque des investisseurs et par là même l'activité primaire non garantie et *covered bond*.

Les flux d'émissions non garanties ont ainsi fortement progressé (EUR 71,8 milliards ont été émis sur le marché Euro dont 66% au cours du seul deuxième trimestre). L'accès au marché, restreint dans un premier temps aux principaux émetteurs de chaque pays, s'est ensuite élargi. De son côté, le plan d'achat de la BCE a fortement stimulé la demande de *covered bonds* (EUR 46,7 milliards émis sur le marché Euro dont 75% au cours du seul deuxième trimestre).

Dans cet environnement, le groupe Dexia Crédit Local a emprunté EUR 25,3 milliards au premier semestre dont EUR 8 milliards hors schéma de garantie d'Etat contre EUR 20,6 milliards au premier semestre 2008.

La normalisation progressive des conditions de marché devrait permettre une augmentation régulière de la part non garantie du financement à moyen et long terme. La réflexion en cours sur le prolongement du schéma de garantie dont bénéficie le groupe sera de nature à influencer la stratégie de refinancement au cours du second semestre 2009.

#### **Emissions bénéficiant de la garantie des Etats :**

<b>Au 30 juin 2009</b>	<b>Dexia Crédit Local consolidé</b>
Emissions publiques	EUR 10,830 milliards
Durée de vie moyenne	2,3 ans
Placements privés	EUR 6,405 milliards
Durée de vie moyenne	1,9 ans

La signature du protocole final de garantie est intervenue le 9 décembre 2008 et les discussions avec les agences de notation ont été finalisées début janvier 2009, permettant ainsi à Dexia d'être pleinement actif sur ce nouveau segment à partir de janvier 2009.

Le premier trimestre a été consacré au développement des émissions garanties sur le marché Euro. Dexia Crédit Local a été en mesure de lancer en février et mars deux opérations benchmark sur une maturité octobre 2011 et mars 2011. L'importance de la demande a permis de lever respectivement EUR 3 milliards et EUR 3,5 milliards mais également de valider l'acceptation par le marché du schéma de garantie tripartite et le rating AA dont bénéficient les émissions garanties du groupe Dexia. Ces deux réussites sur le marché domestique ont également permis à Dexia d'affirmer sa présence sur les marchés publics en devises avec des émissions en yen (JPY 45 milliards), en franc suisse (CHF 350 millions) et en livre sterling (GBP 750 millions). Cette dernière opération a rencontré une demande très importante (GBP 2,2 milliards). Enfin, le premier semestre s'est achevé par une opération inaugurale d'envergure en USD. Le groupe Dexia a en effet lancé sa première émission sous format « 144a<sup>4</sup> » pour un montant total de USD 4 milliards via 2 tranches de maturité au 23 septembre 2011 : une tranche à taux fixe de USD 2 milliards (2,375%) et une tranche à taux variable de USD 2 milliards (contre Libor 3M). Cette transaction de maturité 2 ans a été un succès avec un livre d'ordres de plus de USD 8,7 milliards et une présence très importante d'investisseurs américains (50%).

---

<sup>4</sup> le format « 144a » permet le placement des titres d'un émetteur non américain auprès d'investisseurs institutionnels américains « *Qualified Institutional Buyers* », sans enregistrement de l'émetteur auprès de la *Securities and Exchange Commission*.

Afin de compléter son activité, Dexia Crédit Local est resté actif sur le segment des opérations privées (37 opérations sous format EMTN d'une durée de vie moyenne de 1,9 an pour un montant total de EUR 6,405 milliards dont EUR 4,188 milliards d'émissions « *extendible* ») en proposant notamment aux investisseurs des émissions « *extendible* » leur permettant de répondre à leur double souci de liquidité et de risque de crédit.

## Emissions et ressources non garanties par les Etats :

### 1- Emissions *Covered bonds* :

Au 30 juin 2009	DMA	DKD	Dexia Crédit Local consolidé
Emissions publiques	EUR 3 705 millions	EUR 1 150 millions	EUR 4 855 millions
Durée de vie moyenne	13,1 ans	5,5 ans	11,3 ans
Placements privés	EUR 858 millions	EUR 1 507 millions	EUR 2 365 millions
Durée de vie moyenne	14,2 ans	12,6 ans	13,5 ans

Les émissions d'obligations foncières (DMA) et les *Pfandbriefe* (DKD) n'entrent pas dans le champs de la garantie dont bénéficie le groupe Dexia.

Au cours du premier trimestre 2009, les ressources levées sous format « *covered bond* » ont été limitées (EUR 1,3 milliard), le marché n'ayant été ouvert qu'à un nombre restreint d'émetteurs dont le profil crédit avait été épargné pendant la crise. Les émissions des différents *covered bonds* de Dexia sont restées presque exclusivement concentrées sur les placements privés et ont été essentiellement le fait de DKD (EUR 1 milliard) qui a pu s'appuyer sur la profondeur de sa base d'investisseurs domestiques.

Au cours du deuxième trimestre, Dexia a pleinement profité de la réouverture du marché primaire du *covered bond*, permettant de confirmer la franchise du groupe Dexia sur ce segment de marché. Au total trois émissions *benchmark* ont été lancées par DMA ou DKD permettant de couvrir un large spectre de maturité. DKD a lancé une émission de EUR 1 milliard sur une maturité de 5 ans afin de répondre à une demande assez largement domestique. De son côté, DMA a sollicité les investisseurs à 12 et 15 ans afin notamment de répondre aux demandes de duration des compagnies d'assurance françaises. L'émission de DMA à 15 ans a pleinement participé par sa maturité et sa taille au nouvel élan enregistré par le marché. En effet, il s'agit de la première émission *covered bond* 15 ans émise depuis juin 2007.

### 2- Ressources (Enveloppe PRCL) :

Au 30 juin 2009	Dexia Crédit Local consolidé
Ressources à conditions privilégiées	EUR 161 millions
Durée de vie moyenne	7,5 ans

En 2009, EUR 161 millions ont été levés par Dexia Crédit Local auprès de la CDC (enveloppe PRCL « Prêts de Refinancement des Collectivités Locales ») à une maturité moyenne de 7,5 ans. Cette ressource demeure attractive étant donné le différentiel de prix qu'elle offre par rapport aux placements privés et les maturités longues des tirages.

### 3- Emissions *unsecured* :

- Emissions privées

Au 30 juin 2009	Dexia Crédit Local consolidé
Placements privés Dexia Crediop	EUR 380 millions
Durée de vie moyenne	3,5 ans
Placements privés DCL	EUR 283 millions
Durée de vie moyenne	5,2 ans
Placements privés DKD	EUR 13 millions
Durée de vie moyenne	9 ans

- Emissions *retail*

L'activité retail de Dexia Crediop s'est arrêtée au cours du deuxième trimestre 2008, dans le sillage des questions entourant la cession de FSA, la mise en place de la garantie des Etats et le plan de restructuration du groupe Dexia. Aucune reprise de cette activité n'a été possible en 2009. Les banques de réseau italiennes privilégient actuellement leur propre signature comme support d'offre à leurs clients particuliers dans un contexte de raréfaction de la liquidité.

#### 1.1.6. Activités de marchés

- « **Portfolio Management** »

Dans le cadre du plan de transformation de Dexia, les portefeuilles obligataires notamment *Credit Spread Portfolio* (CSP), *Public Sector Portfolio* (PSP) et *Credit Structuring and Trading* (CST) ont été placés en gestion extinctive et regroupés au sein d'une nouvelle ligne d'activité « Portfolio Management Group » (PMG).

L'objectif assigné aux gestionnaires de ce portefeuille est de réduire sa taille afin de diminuer l'effet de levier sur le bilan (« *deleveraging* »), de contribuer à l'abaissement du profil de risque du groupe et de desserrer la contrainte de liquidité pesant sur lui.

Au 30 juin 2009, en tenant compte des ventes effectuées dans le cadre du programme de vente d'actifs ainsi que des amortissements naturels, le portefeuille Dexia Crédit Local consolidé géré par PMG s'élève à environ EUR 117 milliards (hors *Financial products*).

Utility / PFI / Infrastructure	(EUR 8 milliards)
Secteur public et Muni	(EUR 38 milliards)
<i>Corporates</i> secteur public et autres <i>corporates</i> , CEEMEA	(EUR 4 milliards)
ABS/MBS	(EUR 17 milliards)
Souverains et supranationals	(EUR 18 milliards)
Banques et <i>Covered Bond</i>	(EUR 32 milliards)
<b>Total</b>	<b>(EUR 117 milliards)</b>

Depuis le début de l'année 2009, les mouvements réalisés sur le portefeuille ont eu pour résultat des cessions nettes d'un montant de EUR 6 milliards (5,1 milliards de titres obligataires et autres opérations sur dérivés) soit environ 5% du montant global. EUR 2 milliards de cessions nettes ont été effectuées au premier trimestre, et EUR 4 milliards au second, avec une perte limitée à EUR 7,7 millions (incluant les provisions). La maturité résiduelle moyenne des actifs cédés est de 3 ans.

La réduction du portefeuille se répartit sur les secteurs suivants :

- le bancaire (EUR 2,5 milliards de cessions nettes),
- les collectivités locales (EUR 1,3 milliard de cessions nettes),
- les ABS (EUR 1 milliard de cessions nettes),
- les pays émergents (EUR 0,9 milliard de cessions nettes),
- les *corporates et utilities* (EUR 0,3 milliard de cessions nettes).

- « **Gestion du risque Court Terme et Cash & Liquidity Management** »

Le premier trimestre a été marqué par une diminution progressive des *spreads cash-swap* (de 150 à 90 pb) et une lente réouverture du marché monétaire. La matérialisation de la garantie a permis à Dexia Crédit Local de recouvrer un niveau d'encours équivalent à celui de l'été 2008 (EUR 33 milliards). Le recours aux appels d'offres des différentes banques centrales a ainsi pu être diminué.

Le deuxième trimestre a été caractérisé par la montée en puissance des émissions garanties, long terme et court terme. Le montant des émissions de certificats de dépôts s'est établi à EUR 38 milliards, niveau record, avec un allongement des maturités (transfert d'émissions au jour le jour vers des maturités de 1 à 3 mois).

Cette évolution a considérablement allégé la pression sur le refinancement court terme : la situation de trésorerie de Dexia Crédit Local s'est très nettement améliorée.

La mise en place de l'appel d'offres à un an par la BCE le 25 juin a permis à Dexia Crédit Local d'allonger la maturité moyenne du refinancement court terme. La participation de Dexia Crédit Local a été établie à EUR 19 milliards.

Evolution des principales sources de refinancement court terme :

En EUR milliards	31-mars	30-juin
Emissions court terme ( <i>Commercial paper</i> /Certificat de dépôt)	32	38
Repos bilatéraux	7	7
Appels d'offres banques centrales	73	47
Dépôts clientèle non-bancaire	2	5

- « **Structuring & Trading** »

**Structuration :**

Structuration pour les clients publics

L'activité est en nette baisse par rapport aux années précédentes : 182 opérations ont été traitées avec des clients en France (collectivités locales, hôpitaux et organismes de logement social) et couvertes par le *desk* de structuration au premier semestre 2009 pour un nominal cumulé de EUR 1,5 milliard contre EUR 4,2 milliards au premier semestre 2008.

Les propositions d'opérations de gestion de dette répondant aux demandes des clients restent nombreuses, mais le taux de réalisation de ces opérations a fortement diminué par rapport aux années précédentes.

### Structuration pour les clients institutionnels

Dans le cadre de l'activité commerciale avec les clients institutionnels, l'action de l'équipe structuration s'est nettement accrue au cours du deuxième trimestre. La structuration a ainsi coté et couvert 19 émissions privées DMA de format « Registered Covered Bond » placées directement par Dexia Crédit Local auprès d'investisseurs institutionnels en Allemagne pour un montant cumulé de EUR 620 millions et une maturité moyenne de 15 ans. Ces opérations ont fait suite à la réouverture du marché des *Covered Bond* au deuxième trimestre, alors qu'aucune opération de ce type n'avait été réalisée au cours du premier trimestre.

### Structuration pour les clients financements de projets

L'activité de dérivés de taux traités avec des sociétés de financement de projets en couverture de leurs risques de taux a été dynamique au cours du semestre. Simultanément, les marges sur ces dérivés ont augmenté.

### **Trading :**

Conformément au plan de transformation, l'activité de macro-couverture de produits structurés de taux d'intérêts (MCPS) sera transférée vers la salle des marchés de Dexia Bank Belgium à Bruxelles. La mise en œuvre de ce transfert a débuté au cours du premier semestre, le transfert définitif étant prévu en novembre 2009.

La quantité de flux commerciaux, dont les risques de taux ont été couverts par le *desk* « MCPS » pour les réseaux commerciaux de PWB (en France, Belgique et Italie), reste importante avec 83 opérations de couverture (mises en place et débouchements d'opérations clients) traitées avec les portefeuilles commerciaux au premier semestre 2009 pour un montant cumulé de EUR 924 millions.

### **Distribution :**

Durant le premier semestre 2009, les équipes « Distribution » ont permis à Dexia d'être *joint-lead* dans toutes les émissions publiques du groupe en euro et d'être le premier contributeur de placement privé sur l'émetteur DMA.

Elles ont participé au *deleveraging* des portefeuilles obligataires pour un montant total de EUR 300 millions et collecté EUR 1,6 milliard de dépôts non-garantis auprès de clients français.

- **« Debt Capital Markets »**

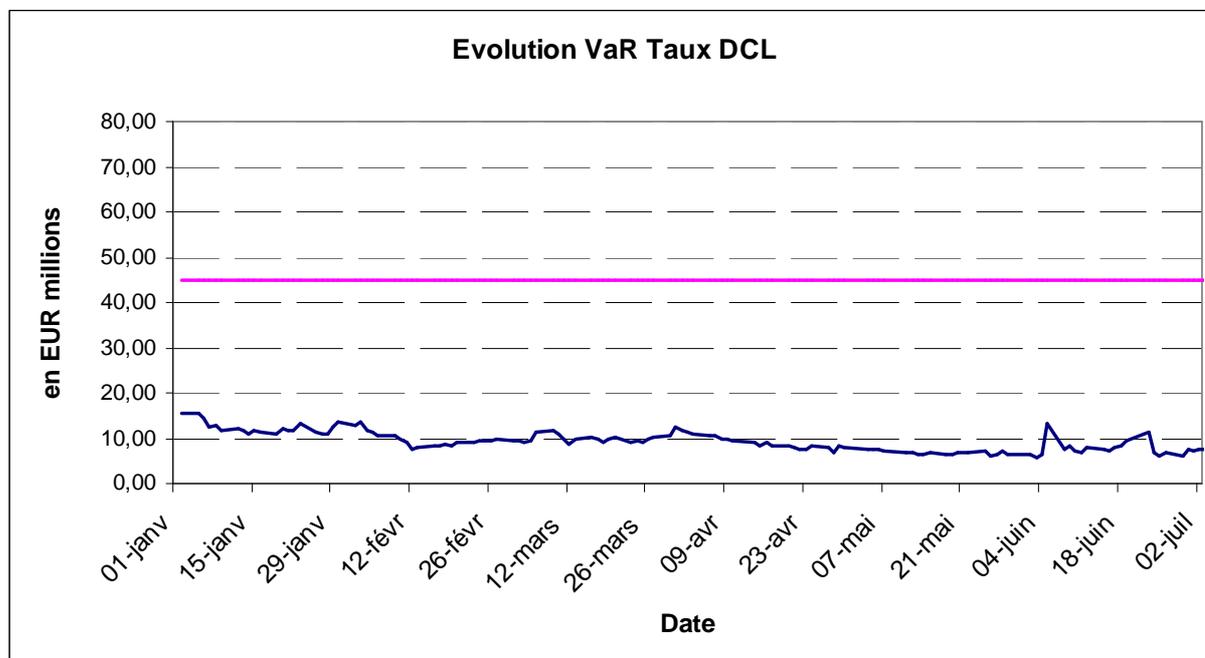
L'activité d'origination et de structuration obligataire du métier Public & Wholesale Banking est conduite par l'équipe « Debt Capital Markets » (DCM), basée à Paris, en coordination avec les équipes marchés de la division « Treasury & Financial Markets » et avec les équipes commerciales des entités des pays dans lesquels la Banque intervient.

La mission principale de l'équipe « DCM » consiste à capitaliser sur la franchise de Dexia pour proposer aux grands clients du secteur public des solutions de financement de type marchés de capitaux adaptées à leurs besoins en la matière.

Au cours du premier semestre 2009, Dexia a arrangé (ou participé à), soit comme « *bookrunner* », soit comme « *lead-manager* », 19 transactions pour un volume cumulé de l'ordre de EUR 4 milliards. Parmi les émetteurs concernés, on peut en particulier citer le Royaume de Belgique, la Communauté Flamande, la société de service belge ELIA, le Land allemand Rheinland Pfalz ou bien sûr les différentes émissions en euros du groupe Dexia.

▪ **Value At Risk**

L'évolution de la *Value at Risk* (VaR) de taux consolidée de Dexia Crédit Local sur le premier semestre est présentée sur le graphique ci-dessous :



Value at Risk : mesure statistique de la perte potentielle selon un intervalle de confiance de 99% à dix jours pour les lignes d'activité TFM.

### 1.1.7. FSA

Dexia a conclu la vente des activités d'assurance de FSA le 1<sup>er</sup> juillet 2009. Cette transaction a permis à Dexia de se désengager d'une activité d'assurance ne faisant plus partie de son cœur de métier et de réduire significativement son exposition à l'industrie monoline aux États-Unis.

La cession de ces activités d'Assurance de Financial Security Assurance Holdings Ltd a été réalisée par une cession de titres de la société FSA Holdings Ltd par sa société mère Dexia Holdings Inc à Assured Guaranty (cf. présentation du périmètre du groupe Dexia Crédit Local p. 91 du Rapport annuel 2008). Les activités conservées (*Financial products*) qui étaient logées dans des filiales de FSA Holdings Ltd ont été cédées à Dexia Holdings Inc préalablement à la finalisation de la transaction avec Assured Guaranty. En contrepartie des titres de FSA Holdings cédés, Dexia Holdings Inc a reçu de Assured Guaranty :

- USD 546 millions en numéraire,
- 21,8 millions de titres Assured Guaranty,

soit un prix total de USD 816,5 millions en prenant en considération les actions Assured Guaranty au cours du 30 juin 2009 (USD 12,38).

Cette cession est l'aboutissement du processus ouvert par la signature de l'accord de « sale and purchase agreement » le 14 novembre dernier.

Pour rappel, l'activité *Financial Products*, aujourd'hui en gestion extinctive, consistait d'une part en la prise de dépôts de la part de tiers (souvent des émetteurs – collectivités locales) que FSA s'engageait à rémunérer à un niveau déterminé, le tout sous forme de contrats de dépôts garantis (« Guaranteed Investment Contracts » ou « GICs »). D'autre part, FSA réinvestissait ces dépôts en titre à meilleur rendement générant une marge d'intérêt nette positive. FSA avait ainsi concentré une grande quantité d'actifs jusqu'à constituer un portefeuille d'un montant de USD 17,1 milliards au 31 décembre 2008.

La gestion extinctive de ce portefeuille a été confiée à HF Services, filiale dédiée, avec le support opérationnel de la succursale de Dexia Crédit Local à New York. Les États belge et français garantissent les actifs du portefeuille *Financial products*. Cette garantie a été approuvée par la Commission européenne en date du 13 mars 2009. Elle prévoit que Dexia couvrirait la première perte de USD 4,5 milliards, dont USD 2 milliards sont déjà provisionnés au 30 juin 2009. Ainsi, si les pertes finales dépassaient USD 4,5 milliards, les États garants pourraient recevoir en contrepartie des actions ordinaires de Dexia ou des parts bénéficiaires. Ce mécanisme a été approuvé par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Dexia le 24 juin 2009.

L'activité *Financial products* est désormais consolidée par intégration globale dans les comptes de Dexia Crédit Local et de Dexia. Au cours du premier semestre de l'année 2009, une dotation nette aux provisions (coût du risque et impact revenu) de USD 71 millions a été enregistrée portant le montant global des provisions à USD 1 992 millions.

### 1.1.8. Transformation de Dexia Crédit Local et plan de sauvegarde de l'emploi

Le premier semestre 2009 a été marqué par la préparation du projet d'entreprise de Dexia Crédit Local. Ce projet s'inscrit dans le cadre du plan de transformation du groupe Dexia qui prévoit une réduction de la taille du bilan (arrêt ou limitation de l'activité internationale), un redimensionnement des activités de marché, et un plan général d'économie. Le projet de Dexia Crédit Local propose également une modification importante de l'organisation commerciale en France. Cette nouvelle organisation permettra de couvrir plus efficacement les besoins des clients et de répondre à l'ensemble de leurs besoins par une approche de proximité, appuyée par des équipes spécialisées par grands marchés.

L'ensemble du projet d'entreprise a été présenté le 19 février 2009 et prévoit la suppression de 245 postes de travail en France. Les discussions avec les partenaires sociaux se sont déroulées très activement jusqu'en juillet par la tenue de 28 comités d'entreprise en 5 mois. Ces discussions ont conduit à certains ajustements du projet initial (notamment sur l'organisation commerciale).

Dès fin avril, un accord portant sur un plan de départ volontaire a été conclu. Ce plan prévoit la possibilité de se porter candidat pour autant que l'on dispose d'une solution externe permettant d'éviter un licenciement contraint. Au 30 juin, 158 départs volontaires ont été enregistrés pour 176 suppressions de postes occupés (le plan restant ouvert jusqu'au 31 août). Au total près de 240 personnes se sont portées candidates à un départ.

Le plan de volontariat doit permettre de limiter autant que faire se peut les licenciements contraints. Les collaborateurs qui restent dans des catégories avec suppressions de poste à la fin de ce plan ont pour la plupart reçu des propositions de reclassement anticipé qu'elles ont refusées.

Les enjeux managériaux du second semestre seront clairement de réussir le reclassement des derniers collaborateurs licenciables, de préparer au mieux la transformation des filières et de replacer l'ensemble de l'entreprise dans une dynamique de développement. C'est autour de ces thèmes que l'ensemble des managers sera mobilisé dès la rentrée.

## 1.2. Evolution des Risques

La première moitié de l'année a été marquée pour Dexia Crédit Local par la vente des activités d'assurance de FSA Holdings Ltd (FSA Insurance) à Assured Guaranty et la conservation des risques liés à l'activité *Financial products*. Cette vente permet de diminuer les engagements totaux du groupe sur les Etats-Unis en particulier sur l'activité d'assurances de produits titrisés (soit USD 103 milliards) tant sur le secteur de l'immobilier résidentiel américain que sur le secteur des prêts corporates ou des prêts à la consommation.

Sur le portefeuille obligataire de Dexia Crédit Local, le premier semestre a vu une dégradation des notations des transactions de type *Asset-Backed Securities* (ABS) du fait des abaissements de notations des monolines et de la dégradation de la situation économique en général et de l'immobilier résidentiel en particulier dans certains pays européens comme l'Espagne. Toutefois, cette détérioration a été progressive et n'a conduit à constater des provisions spécifiques que sur un nombre limité de titres.

En revanche, compte tenu des incertitudes qui existent quant à l'évolution de ces risques, il a été procédé à des provisionnements collectifs significatifs sur les expositions tant assurées que non assurées et ayant comme sous-jacents des créances titrisées. C'est en particulier le cas sur le portefeuille *Financial products* principalement concentré sur des US *Residential Mortgage Backed Securities* (RMBS).

Dans le secteur des financements de projets, la récession mondiale a eu des effets négatifs sur les projets les plus sensibles à l'activité économique comme les infrastructures portuaires et dans une moindre mesure autoroutières.

Sur les risques liés à la situation spécifique de certains pays, Dexia Crédit Local a des expositions relativement élevées sur les pays d'Europe centrale et orientale mais qui portent essentiellement sur des contreparties de types souverains ou collectivités locales.

### 1.2.1. Les risques de crédit

En termes de méthode, les données ci-après sont conformes à la norme IFRS 7 qui utilise la notion d'exposition maximum au risque de crédit (MCRE en anglais).

Les expositions comprennent le montant net des actifs inscrits au bilan autres que les produits dérivés (i.e. la valeur comptable après déduction des provisions spécifiques), la valeur *market to market* des produits dérivés, le hors bilan des engagements constitué de la partie non tirée des facilités et des garanties données.

Il est important de rappeler que les expositions au risque de crédit sont considérées après prise en compte des mécanismes d'atténuation du risque de crédit, selon les principes de Bâle 2. Les expositions se répartissent par type de contrepartie et par zone géographique avec la prise en compte des garanties. En revanche, il n'y a substitution que si la pondération des risques du garant est de meilleure qualité que celle de l'emprunteur.

En termes de volume, au cours du premier semestre 2009, le montant global des expositions (MCRE) de Dexia Crédit Local (hors *Financial products* et *Global Funding*) a diminué de 4% (EUR-16,5 milliards) par rapport au 31 décembre 2008 pour s'établir à EUR 395,7 milliards.

En termes de contrepartie, on remarque surtout la diminution des expositions sur le secteur public local que sont les collectivités locales et leurs satellites (EUR -9,1 milliards). Cette baisse résulte pour plus de la moitié d'un recul des expositions sur les collectivités locales américaines avec le remboursement de SBPA (*Standby Bond Purchase Agreement* - Garanties de liquidité aux émissions obligataires des collectivités locales américaines). En dépit de cette baisse, la part des expositions sur le secteur public local reste stable : 56,9% soit EUR 225,2 milliards, contre 56,8% au 31 décembre 2008.

La part des expositions sur les Etats recule de 10,9% (EUR 45,1 milliards) à 10,2% (EUR 40,5 milliards).

Globalement, la part des expositions sur la sphère publique a légèrement diminué : 67,1% (EUR 265,7 milliards), contre 67,8% (EUR 279,4 milliards) au 31 décembre 2008.

Le portefeuille d'ABS/MBS est le portefeuille qui a enregistré la plus forte baisse -14,9%, soit EUR -2,7 milliards et ne représente plus que 4% de l'ensemble.

Les *corporates* représentent 3,7% (EUR 14,5 milliards) de l'ensemble, contre 4,1% (EUR 16,7 milliards) au 31 décembre 2008. Quant aux financements de projets, leur niveau se maintient et leur part passe de 3,6% (EUR 15 milliards) à 3,9% (EUR 15,6 milliards).

Les expositions de Dexia Crédit Local rehaussées par des monolines dont le niveau de risque (probabilité de défaut et perte en cas de défaut) est meilleur que celui des contreparties garanties, représentent 2,3% de l'ensemble contre 1,9% en fin d'année dernière. La quasi-totalité des expositions est sur FSA Inc (AA-) avec 88% et sur Assured (AA) avec 11%.

Globalement, la part des expositions sur la sphère privée a légèrement diminué : 14% (EUR 55,3 milliards) contre 14,2% (EUR 58,4 milliards) au 31 décembre 2008.

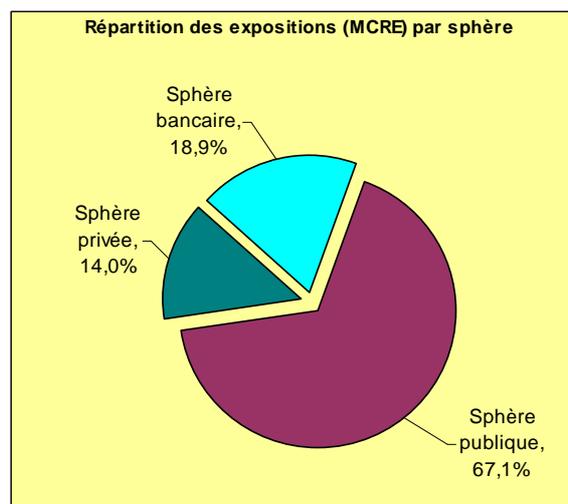
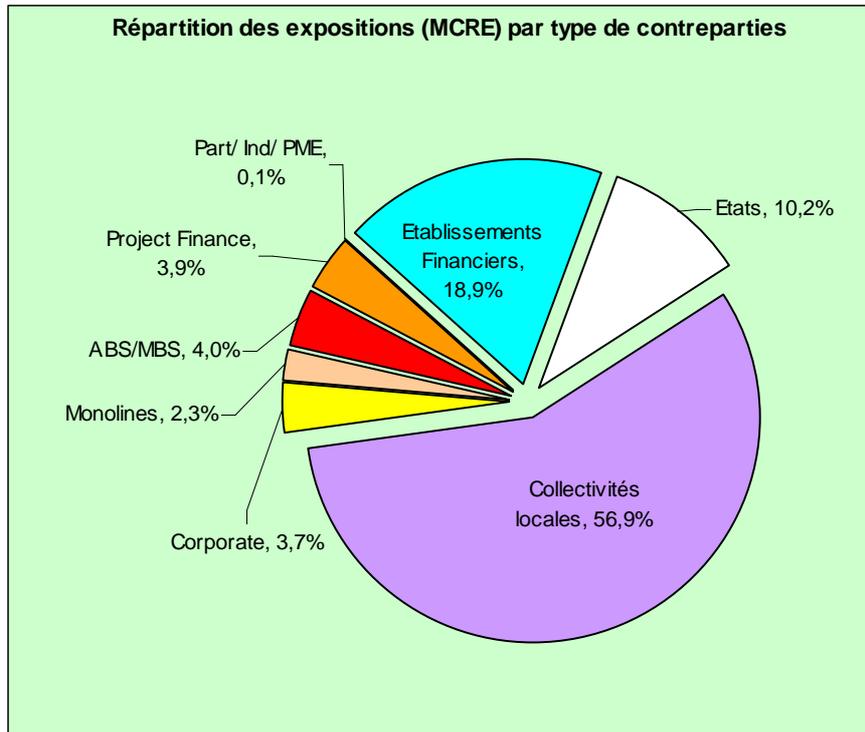
Les expositions sur les établissements financiers sont restées stables : EUR 74 milliards ; 52% de ce montant porte sur des expositions intragroupe qui s'inscrivent dans le cadre des refinancements internes avec les entités du groupe et l'optimisation de la gestion de la liquidité, l'essentiel des refinancements des entités auprès de la BCE se faisant avec Dexia Banque Belgique.

La part des expositions sur la sphère bancaire a peu varié : 18,9% (EUR 74,7 milliards) contre 18% (EUR 74,4 milliards) au 31 décembre 2008.

La répartition des expositions au risque de crédit par type de contrepartie et rating est la suivante :

1. 84,9% des expositions au risque de crédit (EUR 344,5 milliards), sont représentées par 3 types de contreparties :
  - 55,5% par le secteur public local, composé de collectivités locales et de leurs satellites (EUR 225,3 milliards), dont 21% notés AAA et 35% notés AA+/AA/AA-,
  - 19,5% par les institutions financières (EUR 79 milliards), dont 13% notées AA+/AA/AA- et 76% notées A+/A/A-,
  - 9,9% par les souverains (EUR 40,2 milliards), dont 75% notés AAA et 12% notés A+/A/A-.
2. le solde (15,1% des expositions au risque de crédit de Dexia Crédit Local) est constitué à hauteur de :
  - 3,9% d'ABS (EUR 15,7 milliards), dont 89% notés AAA,
  - 2,3% d'assureurs monoline (EUR 9,3 milliards), dont 99% notés sur le range AA,
  - 3,6% de *corporates* (EUR 14,5 milliards), et 3,9% de financements de projets (EUR 15,6 milliards). 67,4% des *corporates* et 76,7% des projets ont un *rating investment grade*,
  - 1,4% de divers (comptes de régularisation, immobilisations etc..).

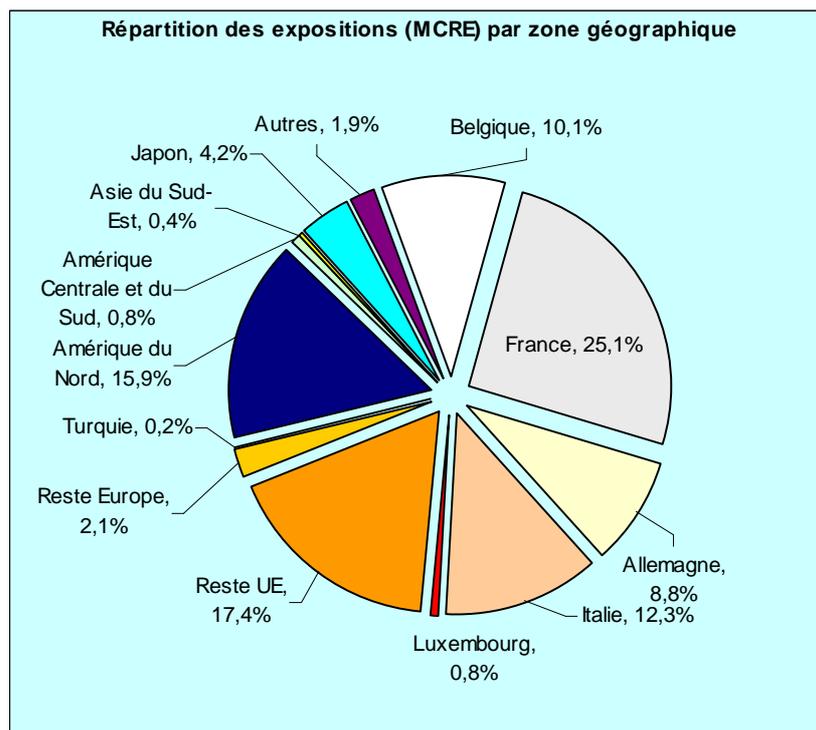
**Données consolidées Dexia Crédit Local hors *Financial products* et *Global Funding***



En termes géographiques, la répartition par grands ensembles reste globalement stable : 76,6% des expositions (MCRE), soit EUR 303 milliards, sont localisés en Europe contre 73,7% au 31 décembre 2008. La principale augmentation est en Belgique (EUR +13,8 milliards) du fait des opérations intra groupe réalisées pour optimiser la gestion de la liquidité. Les expositions baissent sur l'ensemble des autres grands pays : la France (EUR -4 milliards), l'Italie (EUR -4,3 milliards), l'Allemagne (EUR -2 milliards), les autres pays de l'Union Européenne (EUR -1,9 milliards), et le reste de l'Europe (EUR -0,8 milliard). Les expositions situées en Europe centrale et orientale représentent 2,8% (EUR 10,9 milliards) de l'ensemble, en recul de EUR 0,7 milliard et portent pour 80% d'entre elles sur les souverains et les collectivités locales.

L'Amérique du Nord représente 15,9% (EUR 63 milliards) contre 17,5% au 31 décembre 2008, soit une baisse qui s'explique par les raisons exposées précédemment dans le paragraphe sur les contreparties.

Parmi les autres pays, on notera un recul des expositions sur le Japon : -20%, (soit EUR -4 milliards), ainsi que sur la Corée : -65%, (soit EUR -1,5 milliard), conséquence de la mise en *run off* de certains portefeuilles, notamment obligataires.



### **Dépréciation au titre du risque de contrepartie (hors FSA et Global Funding)**

D'une manière générale, le montant global de dépréciations sur prêts et créances est de EUR 645,3 millions dont EUR 111 millions de provisions affectées. Le solde comprend d'une part les provisions générales calculées en fonction des paramètres de risques balois en termes de probabilité de défaut et de pertes en cas de défaut et d'autre part des provisions sectorielles collectives tenant compte de la nature des encours et du type de risques encourus au regard de la crise financière. A cela s'ajoute un montant de EUR 435 millions au titre du risque de contrepartie sur des titres et dérivés. Globalement, le montant de provisions reste d'un niveau modéré au regard du volume total des expositions (EUR 395,7 milliards).

<b>Prêts et créances (en EUR millions)</b>	<b>31/12/08</b>	<b>30/06/09</b>	<b>variation en montant</b>	<b>variation en %</b>
<b>Créances douteuses et litigieuses</b>	275	320	45	16%
<b>Provisions affectées</b>	104	111	7	7%

<b>Titres et dérivés (en EUR millions)</b>	<b>31/12/08</b>	<b>30/06/09</b>	<b>variation en montant</b>	<b>variation en %</b>
<b>Provisions sur Banques</b>	336	336	0	0%
<b>Provisions sur Mid-corporate</b>	100	99	1	-1%

Au titre des « prêts et créances », les créances douteuses et litigieuses progressent de 16% (EUR +45 millions) par rapport au 31 décembre 2008 pour s'établir à EUR 320 millions.

Au titre des *impairments* sur les titres AFS et dérivés, les *impairments* sur les *mid-corporate* portent sur des dérivés de change réalisés par la filiale slovaque et sont stables par rapport au 31 décembre 2008.

### **Financial Products**

Les expositions de l'activité *Financial products* au 30 juin 2009 s'élèvent à USD 16,2 milliards contre USD 16,5 milliards au 31 décembre 2008. Par classe de *rating*, ils se répartissent comme suit : AAA : 16%, AA : 13%, A : 8%, BBB : 8%, BB : 11%, B : 11% et <B : 33%. La qualité de crédit s'est dégradée au cours de l'année écoulée : la proportion d'actifs *Non Investment Grade* atteint 55% du portefeuille à fin juin 2009 contre 27,5% à fin décembre 2008.

La dégradation provient principalement du portefeuille d'US RMBS (69% des expositions du portefeuille) dans un contexte de crise du « *Subprime* » qui a affecté l'ensemble du marché immobilier américain et, par répercussion, les produits structurés dits de « titrisation » ayant pour collatéral des prêts immobiliers résidentiels.

Enfin, dans le cadre de la cession de FSA, Dexia Crédit Local a également conservé un portefeuille dit « *Global Funding* » consistant en des activités génératrices de « spread » se traduisant par l'investissement dans divers actifs (USD 1,7 milliard composé principalement de *Perpetual floating rate notes*, de contrats GICs et de titres Muni US). Les risques sous-jacents à ce portefeuille sont essentiellement des risques bancaires.

Au-delà du risque de crédit, le portefeuille *Financial products* fait également face à un risque de liquidité qui s'est traduit par la mise en place d'une ligne de liquidité par Dexia de USD 8 milliards et qui au 30 juin était tirée à hauteur de USD 4,2 milliards. Suite à la cession de FSA, les éléments principaux qui pourraient peser sur cette ligne de liquidité sont : (i) la dégradation des structures de CDOs qui ont investi leur collatéral en GICs et dont la liquidation imposerait à FP de reverser les montants préalablement collectés, (ii) le *downgrade* de FSA en dessous de son niveau de notation actuel qui entraînerait la nécessité de collatéraliser la quasi-totalité des GICs.

A noter enfin que depuis le 1<sup>er</sup> juillet, la garantie des Etats français et belges a été mise en place sur ce portefeuille hors (i) USD 4,5 milliards d'« *excluded assets* » qui ont été sélectionnés en fonction de leur qualité de crédit et sur lesquels Dexia porte donc toujours le risque, (ii) USD 4,5 milliards de « *first loss* » dont le risque est également porté par Dexia.

Les montants de provisions atteignent au 30 juin 2009 USD 2 milliards répartis entre USD 1,7 milliard de provisions spécifiques et USD 0,3 milliard de provisions collectives.

### 1.2.2. Les participations et les investissements portant un risque actions

Au cours du premier semestre 2009, les investissements comportant un risque actions ont augmenté de 28% (EUR +139,6 millions), pour atteindre un montant total de EUR 641 millions au 30 juin 2009. Cet accroissement s'est fait principalement sur OPCVM (EUR +103 millions), en particulier DEXIAM.

Dans le même temps, le montant des *impairments* sur ce portefeuille a augmenté de 5,7% (EUR +3,2 millions) pour atteindre un montant de EUR 57,8 millions.

### 1.2.3. Les risques financiers

#### 1.2.3.1. Les risques de marché et risques ALM

En termes de risques de marché, seulement 21% de la limite globale de VaR a été consommée en moyenne sur le premier semestre 2009. Aucun dépassement de limite de VaR n'est à signaler au niveau de Dexia Crédit Local consolidé sur cette période.

Sur l'ALM, aucun dépassement de limite n'a été constaté sur le dernier semestre. Pour rappel, les risques ALM de banque sont encadrés par une limite de sensibilité de la VAN (Valeur Actuelle Nette) à une translation de la courbe des taux d'intérêt de +100 pb. Sur ce périmètre, les limites ont été consommées en moyenne à hauteur de 18% sur le premier trimestre et de 20% sur le second trimestre.

La sensibilité de la VAN au 30 juin 2009 sur l'ALM de banque est de EUR 27,3 millions soit 20% de la limite de Dexia Crédit Local consolidé.

#### 1.2.3.2. Les risques de liquidité

L'assèchement des marchés monétaires et des capitaux lors de la crise financière de 2007-2008 a constitué un défi important pour le secteur financier dans son ensemble. Cependant, le soutien conjoint des États belge, français et luxembourgeois et le fait de pouvoir compter sur des réserves considérables d'actifs de qualité ont permis à Dexia de surmonter cette grave pénurie de liquidités.

Depuis le 9 octobre 2008, Dexia bénéficie de la garantie conjointe des États belge, français et luxembourgeois sur une partie importante de ses sources de financement. Celle-ci porte sur un montant total maximum de EUR 150 milliards (au 30 juin 2009, l'encours de financements garantis s'élève à EUR 90 milliards dont EUR 50 milliards pour le groupe Dexia Crédit Local) et couvre les engagements de Dexia envers les établissements de crédit et les contreparties institutionnelles, ainsi que les obligations et autres titres de dette émis à destination des mêmes contreparties, pour autant que ces engagements, obligations ou titres arrivent à échéance avant le 31 octobre 2011 et aient été contractés, émis ou renouvelés entre le 9 octobre 2008 et le 31 octobre 2009.

La liquidité du groupe s'est graduellement améliorée depuis les difficultés rencontrées lors du dernier trimestre de 2008 grâce au programme ambitieux de réduction du bilan de Dexia et au début du retour à la normalité des marchés financiers.

#### Aperçu des étapes principales de cette reprise

1. recentrage de la production de nouveaux prêts sur les marchés principaux de Dexia ;
2. programme strict de réduction du bilan mis en œuvre à partir du début de 2009 ;
3. émission d'obligations à long terme du groupe garanties par l'Etat pour un montant total de EUR 22,3 milliards (dont EUR 17,2 milliards pour le groupe Dexia Crédit Local) depuis le début de l'année ;
4. émission d'obligations sécurisées à long terme de type "Obligations Foncières" ou "Public Pfandbriefe" pour un montant total de EUR 7,2 milliards (dont la totalité a été émise dans le périmètre de Dexia Crédit Local) depuis le début de l'année ;
5. extension de la maturité moyenne du financement à court terme non sécurisé ;
6. réduction de l'encours et des tirages sur des lignes de liquidité confirmées à des niveaux inférieurs à ceux observés avant la crise ;
7. renforcement de la base de dépôts commerciaux de Dexia ;
8. émission de la première obligation publique sans garantie d'Etat (EUR 1 milliard assortie d'une échéance de 5 ans) depuis la crise à un coût global bien inférieur au niveau CDS de Dexia en vigueur.

Les efforts en vue d'une amélioration de la position de liquidité seront maintenus.

#### Gestion du risque de liquidité

L'approche de Dexia en matière de gestion du risque de liquidité a été revue à la lumière de la crise financière et de liquidité actuelle.

Depuis le début de 2009, le risque de liquidité est supervisé, aux niveaux groupe et local, par un comité dédié de représentants des équipes Risk Management, Treasury and Financial Markets et Finance rapportant au Comité de direction du groupe Dexia. Les positions de liquidité étant opérationnellement gérées par les différentes entités, ce comité garantit qu'une stratégie commune est appliquée dans l'ensemble du groupe.

Le principe général est qu'à tout moment les besoins de financement futurs de Dexia ne doivent jamais dépasser sa capacité avérée de financement garanti. Les besoins de financement futurs sont évalués de façon dynamique et exhaustive, en tenant compte des besoins de liquidité issus des transactions actuelles et futures (bilan et hors bilan). La capacité de financement garanti est déterminée de manière prudente.

La concordance des besoins de liquidité futurs de Dexia avec sa capacité de financement garanti est contrôlée dans le cadre d'un scénario normal ainsi que de divers scénarios de stress. Ceux-ci incluent des scénarios de stress spécifiques à la banque, au marché et combinent également les deux.

La gestion du risque de liquidité est au cœur même de la définition du plan financier triennal de Dexia.

La surveillance des besoins de financement à court terme est assurée sur une base journalière. Les besoins de financement à plus long terme (jusqu'à trois ans) sont suivis sur une base mensuelle.

Cet encadrement est contrôlé a posteriori et mis à jour régulièrement en vue de rester conforme aux dernières recommandations réglementaires et aux meilleures pratiques.

Les directives comportent un plan global d'urgence en matière de liquidité qui est testé régulièrement.

La diversité des sources de financement de Dexia permet d'atténuer son risque de liquidité.

Les principales sources de financement de Dexia sont les suivantes :

- les obligations sécurisées (principalement les obligations foncières de Dexia Municipal Agency ou les *Pfandbriefe* de Dexia Kommunalbank Deutschland) ;
- les obligations non sécurisées (dont les obligations distribuées via ses propres réseaux) ;
- à partir de 2009, les obligations et le papier commercial garantis par les États belge, français et luxembourgeois ;
- les dépôts de la banque de détail (essentiellement en Belgique, au Luxembourg et en Turquie) ;
- les appels d'offres des banques centrales ;
- les transactions repos bilatérales et tripartites ;
- une grande variété de sources de financement à court terme non garanties : dépôts des banques centrales, papier commercial et certificats de dépôts, dépôts fiduciaires, dépôts non bancaires et interbancaires, dont certains bénéficient de la garantie des États.

A noter que depuis l'octroi des garanties d'Etat sur les émissions de Dexia Crédit Local (octobre 2008), la situation de liquidité à court terme, qui reste pour Dexia Crédit Local un objet d'attention prioritaire, s'est sensiblement améliorée. Ainsi, le montant à refinancer en *Unsecured* à 1 mois (Gap+Réserves) a fortement diminué, passant de EUR 31 milliards au 31 décembre 2008 à EUR 1 milliard au 30 juin 2009. Cette amélioration au niveau de Dexia Crédit Local repose principalement sur les facteurs suivants : ralentissement de la production commerciale, redémarrage du refinancement long terme par *covered bonds* et émissions long terme avec la garantie des États, réduction de la taille du portefeuille obligataire et réduction de l'encours et des tirages sur des lignes de liquidité confirmées ; l'exposition sur les SBPA à Dexia Crédit Local New York s'est ainsi réduite de USD 8,5 milliards (18%) entre le 31 décembre 2008 et le 30 juin 2009, et les tirages effectifs ont diminué de 78% passant, sur la même période, de USD 8 milliards à USD 1,8 milliard.

### **1.2.3.3. Les risques actions et *spread* sur le banking book**

Le montant de la réserve AFS Actions au 30 juin 2009 s'élève à EUR 1,6 million.

Le montant de la réserve AFS du portefeuille obligataire PMG (« Portfolio Management Group ») s'établit à EUR -4 903 millions au 30 juin 2009 avec une sensibilité pour 1 pb de EUR 63,2 millions.

Il convient de rappeler que Dexia Crédit Local a procédé au dernier trimestre 2008 au reclassement de titres classés soit en *trading* soit en *Available for Sale* en prêts et créances. Par ailleurs, compte tenu de l'illiquidité des marchés constatée sur le second semestre 2008 et qui perdure sur le premier semestre de l'année 2009, Dexia Crédit Local a décidé de valoriser la partie illiquide de son portefeuille progressivement selon une méthodologie de *mark to model*.

#### **1.2.3.4. Le portefeuille de trading**

Au 30 juin 2009, le portefeuille de PMG trading (ancien portefeuille CST, *Credit Structuring and Trading*) géré aussi en mode *run off* génère un résultat de + EUR 3,6 millions.

Pour rappel, dans le contexte d'illiquidité du marché obligataire et d'absence de prix de transaction qui ont prévalu en 2008, une partie des portefeuilles de trading et de *banking* devenue « non liquide » a fait l'objet d'une requalification en *Loans & Receivables* au 1<sup>er</sup> octobre 2008. Ainsi, la perte et la réserve AFS sur les titres concernés ont été figées au 30 septembre 2008.

#### **1.2.4. Les risques opérationnels et juridiques**

- Sur l'ensemble du groupe Dexia Crédit Local, 128 incidents ont été recensés au cours du premier semestre 2009 : 63 ont eu un impact financier immédiat dont 32 avec un impact supérieur à EUR 2 500.

Par rapport au semestre précédent, une diminution de 22% du nombre d'incidents collectés est constatée. On note également une baisse de 37% du nombre des incidents collectés avec un impact supérieur à EUR 2 500.

Les principaux incidents donnent lieu à un plan d'action pour éviter qu'ils ne se reproduisent.

- L'activité *Financial products* n'ayant pas été cédée, Dexia Crédit Local reste exposé aux risques juridiques mentionnés au Rapport annuel 2008 (cf. page 28).

Il est mentionné par ailleurs en page 31 (point 10) du Rapport annuel, une provision de EUR 100 millions constituée à Dexia banka Slovensko dans le cadre d'opérations sur devises réalisées par des clients qui se sont révélés dans l'incapacité de répondre aux appels de marge induits par ces transactions. En juin 2009, l'un de ces clients a engagé une action en justice à l'encontre de la banque en réclamant EUR 162 millions pour non respect de la législation et des contrats. La banque considérant cette action injustifiée n'a pas constitué de provisions complémentaires.

#### **1.2.5. Le processus d'évaluation de l'adéquation du capital interne**

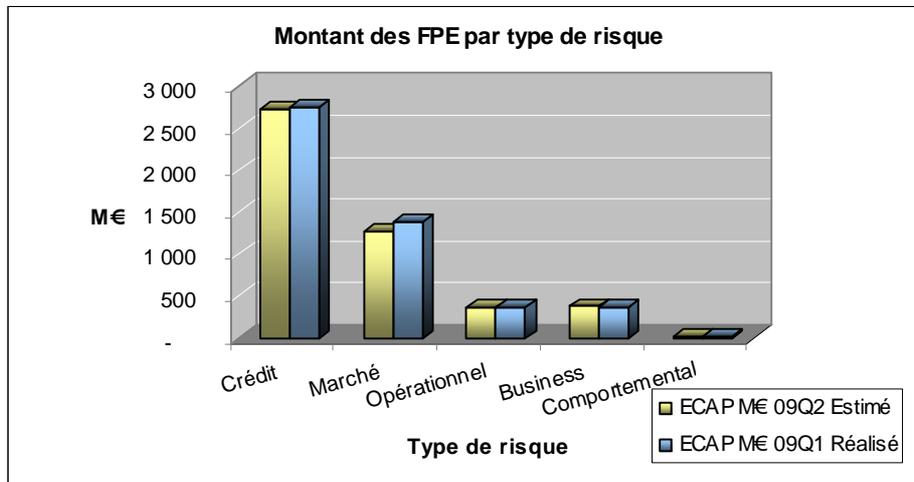
Le périmètre de calcul concerne Dexia Crédit Local et ses filiales. Le calcul des fonds propres économiques (FPE) a été effectué au niveau de Dexia SA pour prendre en compte les effets de diversification et de concentration. Les FPE ont ensuite été alloués aux différents segments d'activité de Dexia Crédit Local.

Les FPE mobilisés par Dexia Crédit Local consolidé sont passés de EUR 4 859 millions à EUR 4 724 millions entre le 1<sup>er</sup> trimestre réalisé 2009 et le 2<sup>nd</sup> trimestre estimé 2009, selon la méthodologie V2009.

A noter que depuis 2009, la méthodologie utilisée a changé : la catégorisation des risques a été revue, une seule et unique méthodologie est utilisée pour calculer le risque de crédit et un nouveau calibrage des modèles a été effectué pour tirer les conséquences de la crise financière.

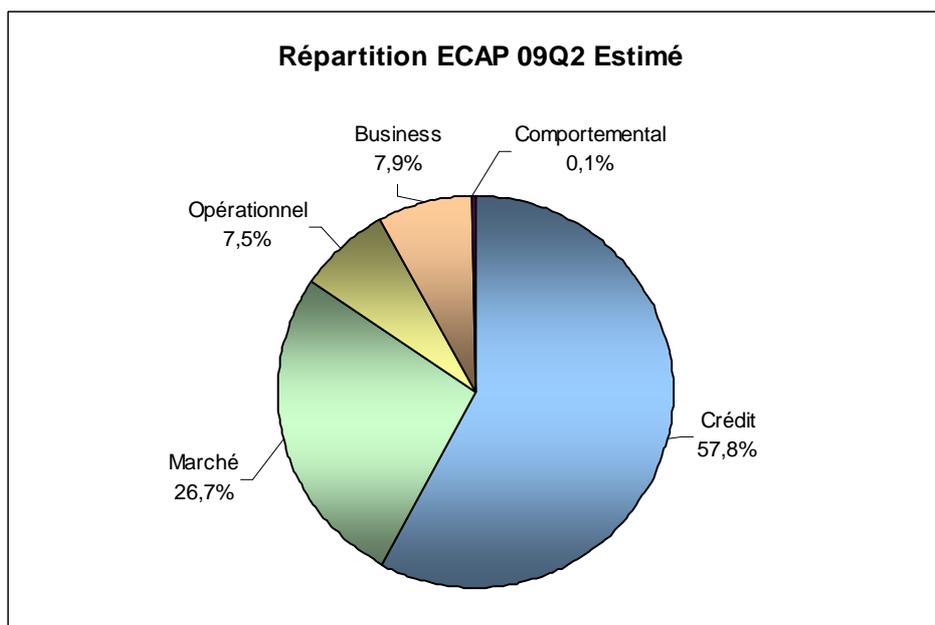
De ce fait, les chiffres de 2009 ne sont pas comparables avec ceux de 2008. Néanmoins, à titre d'information, le montant global d'ECAP (« *Capital économique* ») pour Dexia Crédit Local au 31 décembre 2008 et selon la méthodologie V2007 était de EUR 6 193 millions (hors FSA ABS et MUNI).

- Evolution de l'ECAP



Type de risque	ECAP M€ 09Q2 Estimé	ECAP M€ 09Q1 Réalisé	Evolution
Crédit	2 731	2 749	-1%
Marché	1 260	1 384	-9%
Opérationnel	353	353	0%
Business	374	368	2%
Comportemental	7	7	0%
<b>Total</b>	<b>4 724</b>	<b>4 859</b>	<b>-3%</b>

- Répartition par type de risque



### 1.2.6. Les principaux risques et incertitudes pour les six mois à venir

L'environnement économique dans lequel le groupe Dexia Crédit Local développe son activité continuera vraisemblablement d'être marqué, au second semestre 2009, par des perturbations fortes et des incertitudes importantes. Même si l'on peut commencer à raisonnablement espérer une stabilisation de la situation économique mondiale, les premiers signes tangibles de redressement ne devraient pas intervenir avant le début de l'année 2010.

Plusieurs compartiments devront continuer de faire l'objet d'un suivi particulier en termes de risques :

- le secteur des GICs et des *Financial products* compte tenu en particulier du risque de liquidité qui pourrait résulter d'une baisse de la notation de FSA ;
- le secteur des ABS et les secteurs des *corporates* et financements de projets qui peuvent être impactés soit par des situations de liquidité tendues des entreprises, soit par une baisse de fréquentation des infrastructures.

Globalement, l'activité de Dexia Crédit Local dans le semestre à venir est susceptible d'être affectée par des risques et incertitudes de nature comparable à ceux décrits dans le présent rapport pour le semestre écoulé. En particulier, une normalisation moins rapide du marché interbancaire et un retard dans l'amélioration attendue de la situation économique auraient des conséquences négatives sur la situation de Dexia Crédit Local.

## 1.3. Résultats de l'activité

### 1.3.1. *Evolution du groupe*

Par rapport au premier semestre 2008, l'événement majeur pour le groupe Dexia Crédit Local est la cession de l'activité Assurance de Financial Security Assurance Holdings Ltd. (ci-après FSA Insurance) à Assured Guaranty (ci après Assured).

Le traitement de Financial Security Assurance Holdings Ltd dans les comptes de Dexia Crédit Local a évolué en plusieurs étapes au cours du déroulement du processus de vente :

- Dans les comptes au 31 décembre 2008, tirant les conséquences de la signature le 14 novembre 2008 de l'accord de « sale and purchase agreement » conclu avec Assured Guaranty relatif à la vente de Financial Security Assurance Holdings Ltd, à l'exclusion de son activité *Financial products*, Dexia Crédit Local a consolidé les activités d'assurance de Financial Security Assurance Holdings Ltd en suivant les recommandations de l'IFRS 5 (« Activités non courantes destinées à être cédées ») dans la mesure où la cession n'était pas réalisée mais hautement probable. Dans l'attente des accords des agences de notation et des avis des autorités de régulation, la somme des actifs et passifs des activités cédées était présentée sur une ligne séparée à l'actif et au passif des comptes consolidés tandis que le compte de résultat restait impacté par les activités à céder.
- Depuis le 1<sup>er</sup> avril 2009, Dexia Crédit Local ne consolide plus les activités de Financial Security Assurance Holdings Ltd vendues à Assured Guaranty. Le résultat du premier trimestre 2009 de FSA Insurance est consolidé ligne à ligne dans le compte de résultat consolidé de Dexia Crédit Local et compensé au niveau de la ligne du compte de résultat, « Gains ou pertes nets sur autres actifs ». En conséquence, le résultat du 1<sup>er</sup> trimestre de FSA Insurance est sans impact sur le résultat net de Dexia Crédit Local.
- Les conditions suspensives à la cession ont été levées le 10 juin 2009 et la finalisation de la transaction a eu lieu le 1<sup>er</sup> juillet 2009. La vente étant ainsi devenue effective, les actifs et passifs des activités cédées n'apparaissent plus dans le bilan de Dexia Crédit Local. Est apparue une créance sur Assured de USD 816,5 millions qui correspond au prix de vente payé le 1<sup>er</sup> juillet 2009 pour USD 546 millions en numéraire et USD 270,5 millions sous forme d'actions Assured. Ces actions seront comptabilisées dans la catégorie des actifs disponibles à la vente dans la mesure où Dexia Crédit Local ne dispose pas d'une influence notable sur le groupe Assured Guaranty Ltd.

### 1.3.2. *Evolution des règles comptables*

Les états financiers consolidés de Dexia Crédit Local ont été établis suivant les normes IFRS en respectant l'ensemble des normes et des interprétations publiées et adoptées par la Commission européenne à la clôture des comptes, tel qu'exposé au paragraphe 2.6.1 - Cadre général de présentation et d'évaluation des comptes consolidés condensés.

### 1.3.3. Comptes consolidés semestriels condensés

#### **Faits marquants du semestre**

Les opérations importantes ayant un impact sur les comptes consolidés sont principalement centrées sur la cession de l'activité Assurance de la filiale FSA, telle que décrite au paragraphe précédent. Par ailleurs, les comptes du premier semestre 2008 incluaient des impacts importants liés à FSA qui méritent d'être retraités afin d'analyser les évolutions d'un semestre à l'autre.

- L'activité *Financial products* de FSA est conservée par le groupe Dexia : Cette activité, totalement arrêtée et dont la gestion extinctive a été confiée à HF Services, bénéficie d'une garantie des Etats belge et français au-delà d'une première perte de USD 4,5 milliards. En raison de la crise des marchés et des crédits hypothécaires aux Etats-Unis, le portefeuille *Financial products* a été déprécié à hauteur de USD 1 725 millions, dont 93 millions (EUR 70 millions) dotés sur le premier semestre 2009. En parallèle, les comptes au 30 juin 2009 comprennent également une dépréciation collective de USD 111 millions sur le secteur des RMBS, et de USD 155 millions sur le secteur des monolines.
- Au cours du premier semestre 2008, Dexia Crédit Local avait enregistré une réévaluation de EUR + 494 millions sur les passifs de FSA comptabilisés selon l'option de juste valeur suite à un fort élargissement du *spread* de crédit de FSA sur cette période. Au titre de ces mêmes dettes, sur la base du *spread* de Dexia, Dexia Crédit Local a enregistré en 2009 une réévaluation négative de EUR 106 millions du fait des changements des sensibilités et des *spreads*.
- Fin juin 2008, Dexia Crédit Local avait déprécié en totalité le *goodwill* constaté lors de l'acquisition en 2000 de la société FSA Insurance, soit EUR 1 181 millions, en raison des incertitudes apparues sur l'industrie des monolines aux Etats-Unis.
- Les gains ou pertes latents ou différés sur le portefeuille de titres disponibles à la vente se sont améliorés par rapport à la fin 2008 : en part Groupe, après impôts, ils s'élèvent à EUR -6 447 millions au 30 juin 2009 contre EUR -7 403 millions au 31 décembre 2008. Cette variation traduit le resserrement des *spreads* et l'amélioration des conditions de liquidité observées sur les marchés.
- Depuis le 9 octobre 2008, les Etats (Etat belge pour 60,5%, Etat français pour 36,5% et Etat luxembourgeois pour 3%) garantissent les obligations de remboursement de Dexia SA, Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Dexia Banque Belgique et Dexia Crédit Local, ainsi que celles des succursales étrangères de ces établissements visées par l'annexe 3 de la convention de garantie<sup>5</sup>. L'engagement global des Etats ne peut excéder un plafond de EUR 150 milliards. Au titre de la rémunération de cette garantie, Dexia Crédit Local et ses succursales ont enregistré une charge de EUR 104 millions sur le premier semestre 2009.

---

<sup>5</sup> Pour Dexia Crédit Local sont concernées les succursales de Londres, Tokyo et New York.

## Evolution du résultat

Le **produit net bancaire** consolidé du premier semestre 2009 s'élève à EUR 1 340 millions contre EUR 1 463 millions au premier semestre 2008, soit une diminution de 8,4%.

Des éléments liés à FSA contribuent à cette baisse apparente du produit net bancaire du semestre. Pour rappel, le PNB 2008 comprenait une réévaluation de la dette de FSA évaluée en juste valeur à EUR +494 millions sur le semestre, alors qu'un impact de EUR -106 millions est enregistré en 2009. Le PNB 2008 incluait aussi une réévaluation des CDS de FSA Insurance pour EUR -129 millions alors qu'ils contribuent pour EUR +460 millions au PNB 2009. De plus, la neutralisation comptable du résultat du 1<sup>er</sup> trimestre de FSA Insurance et l'ajustement de valeur des actions Assured Guaranty reçues, ont globalement des conséquences négatives sur les comptes semestriels 2009 à hauteur de EUR -99 millions.

	1er semestre 2008	1er semestre 2009	Variation	Variation
<b>Produit Net bancaire</b>	<b>1463</b>	<b>1340</b>	<b>-123</b>	<b>-8,41%</b>
Réévaluation du crédit propre	494	-106	-600	
Réévaluation des CDS de FSA Inc,	-129	460	589	
Résultat FSA Inc (hors CDS) Q1 2008 et Q1 2009	220	72	-148	
Annulation Consolidation FSA Inc et ajustement de valeur actions ASSURED		-99	-99	
<b>Produit Net Bancaire retraité</b>	<b>878</b>	<b>1 013</b>	<b>135</b>	<b>15,41%</b>

Corrigé de ces éléments, le PNB de Dexia Crédit Local affiche **une progression de 15,4%**.

Les **charges d'exploitation** (frais généraux et charges d'amortissement) sur base consolidée ont diminué de 10,5% pour atteindre un montant de EUR -291 millions contre EUR -325 millions au premier semestre 2008. Cette diminution est marquée par les effets de la politique de réduction des coûts induite par le plan de transformation lancé début 2009.

Le **Résultat Brut d'Exploitation corrigé** s'établit à EUR 722 millions au 30 juin 2009 contre EUR 553 millions au 30 juin 2008.

Le coût du risque s'élève à EUR 436 millions au 30 juin 2009 contre EUR 1 321 millions au 30 juin 2008. Il enregistre plusieurs impacts détaillés ci après :

	1er semestre 2008	1er semestre 2009	Variation
Crédits (prêts et titres détenus jusqu'à leur échéance)	-18	-164	-146
Rehaussement de crédits (activités cédées de FSA)	-628	-272	356
Titres disponibles à la vente (hors actions)	-675	0	675
	<b>-1321</b>	<b>-436</b>	<b>885</b>

Il tient compte d'une charge du coût du risque lié à FSA Inc, pour les activités cédées de EUR -272 millions. Pour les activités conservées et liées à l'activité de *Financial products*, le coût du risque s'élève à EUR -70 millions. Cette augmentation est liée à la poursuite de la crise sur le secteur hypothécaire américain. Pour les autres activités, le coût du risque représente une charge de EUR -94 millions contre EUR -18 millions à fin juin 2008. Cette hausse est liée à un accroissement des provisions générales essentiellement sur les portefeuilles ABS, les projets d'infrastructures autoroutières et les risques en Europe centrale et orientale. Pour rappel, fin juin 2008, la détérioration de l'environnement économique aux Etats-Unis, avait amené le groupe Dexia à renforcer le provisionnement des titres classés alors en titres disponibles à la vente et reclassés depuis en prêts et créances.

Le *goodwill* de FSA avait été totalement provisionné au 30 juin 2008 pour EUR -1 181 millions.

Le poste **impôts sur les bénéfices** est négatif de EUR 154 millions. Pour mémoire, il intégrait en 2008, un produit net d'impôt de EUR 67 millions en raison d'un changement de la législation fiscale en Italie.

Le **résultat net** consolidé (part du groupe) s'établit à EUR +304 millions au 30 juin 2009 contre EUR - 982 millions en juin 2008.

## 2. COMPTES CONSOLIDES

### 2.1. Bilan consolidé

	Actif (en millions d'EUR)	Montant au 30 juin 2008	Montant au 31 décembre 2008	Montant au 30 juin 2009
I.	Caisses, banques centrales, CCP	2 194	632	783
II.	Actifs financiers à la juste valeur par résultat	23 034	25 418	17 563
III.	Instruments dérivés de couverture	10 281	8 119	5 943
IV.	Actifs financiers disponibles à la vente	131 160	60 674	51 649
V.	Prêts et créances sur établissements de crédit	40 046	35 892	28 061
VI.	Prêts et créances sur la clientèle	156 193	248 916	239 295
VII.	Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	( 199)	2 084	1 588
VIII.	Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	1 116	1 131	1 000
IX.	Actifs d'impôts courants (1)	239	37	47
X.	Actifs d'impôts différés	1 347	2 613	2 402
XI.	Comptes de régularisation et actifs divers (1)	8 229	21 457	18 761
XII.	Actifs non courants destinés à être cédés	0	6 225	0
XIII.	Participations dans des entreprises mises en équivalence	450	275	255
XIV.	Immeubles de placement	0	0	0
XV.	Immobilisations corporelles	508	504	498
XVI.	Immobilisations incorporelles	73	77	71
XVII.	Ecarts d'acquisition	206	206	206
	<b>Total actif</b>	<b>374 877</b>	<b>414 260</b>	<b>368 122</b>

(1) Les taxes autres que l'impôt courant sur les bénéfices sont dorénavant présentées sur la ligne XI. "Comptes de régularisation et actifs divers" : au 30 juin 2008, un montant de EUR 8 millions a ainsi été déclassé de la ligne IX. "Actifs d'impôts courants", sans incidence sur le résultat de la période.

Bilan consolidé				
	Passif (en millions d'EUR)	Montant au 30 juin 2008	Montant au 31 décembre 2008	Montant au 30 juin 2009
I.	Banques centrales, CCP	16 017	64 222	37 904
II.	Passifs financiers à la juste valeur par résultat	12 431	24 641	17 998
III.	Instruments dérivés de couverture	16 127	27 819	18 257
IV.	Dettes envers les établissements de crédit	110 198	91 210	71 904
V.	Dettes envers la clientèle	17 767	17 619	16 497
VI.	Dettes représentées par un titre	187 905	172 853	191 516
VII.	Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	( 964)	1 386	1 734
VIII.	Passifs d'impôts courants (1)	145	123	176
IX.	Passifs d'impôts différés	81	23	20
X.	Comptes de régularisation et passifs divers (1)	7 279	5 372	7 107
XI.	Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés	0	5 697	0
XII.	Provisions techniques des sociétés d'assurance	542	0	0
XIII.	Provisions	152	203	204
XIV.	Dettes subordonnées	4 910	5 002	4 878
XV.	Capitaux propres	2 287	(1 910)	( 73)
XVI.	Capitaux propres, part du groupe	1 750	(2 107)	( 394)
XVII.	Capital et réserves liées	3 114	6 614	2 062
XVIII.	Réserves consolidées	3 471	3 456	4 460
XIX.	Gains ou pertes latents ou différés	(3 853)	(8 621)	(7 220)
XX.	Résultat de l'exercice	( 982)	(3 556)	304
XXI.	Intérêts minoritaires	537	197	321
	<b>Total passif</b>	<b>374 877</b>	<b>414 260</b>	<b>368 122</b>

(1) Les taxes autres que l'impôt courant sur les bénéfices sont dorénavant présentées sur la ligne X. "Comptes de régularisation et passifs divers" : au 30 juin 2008, un montant de EUR 11 millions a ainsi été déclassé de la ligne VIII. "Passifs d'impôts courants", sans incidence sur le résultat de la période.

## 2.2. Compte de résultat consolidé

Compte de résultat consolidé		Premier semestre 2008	Exercice 2008	Premier semestre 2009
	(en millions d'EUR)			
I.	Intérêts et produits assimilés	27 387	55 836	18 724
II.	Intérêts et charges assimilées	(26 623)	(54 067)	(17 829)
III.	Commissions (produits)	89	181	76
IV.	Commissions (charges)	(34)	(63)	(23)
V.	Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	419	(357)	338
VI.	Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	75	81	31
VII.	Produits des autres activités (1)	242	506	46
VIII.	Charges des autres activités (1)	(92)	(143)	(23)
<b>IX.</b>	<b>Produit net bancaire</b>	<b>1 463</b>	<b>1 974</b>	<b>1 340</b>
X.	Charges générales d'exploitation	(299)	(733)	(264)
XI.	Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations corporelles et incorporelles	(26)	(56)	(27)
<b>XII.</b>	<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>1 138</b>	<b>1 185</b>	<b>1 049</b>
XIII.	Coût du risque	(1 321)	(3 387)	(436)
<b>XIV.</b>	<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(183)</b>	<b>(2 202)</b>	<b>613</b>
XV.	Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	28	(53)	(6)
XVI.	Gains ou pertes nets sur autres actifs	0	(1 036)	(99)
XVII.	Variation de valeur des écarts d'acquisition	(1 181)	(1 181)	0
<b>XVIII.</b>	<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(1 336)</b>	<b>(4 472)</b>	<b>508</b>
XIX.	Impôts sur les bénéfices	251	556	(154)
<b>XXI.</b>	<b>Résultat net</b>	<b>(1 085)</b>	<b>(3 916)</b>	<b>354</b>
XXII.	Intérêts minoritaires	(103)	(360)	50
<b>XXIII.</b>	<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>(982)</b>	<b>(3 556)</b>	<b>304</b>
	Résultat net par action, part du groupe			
	- de base	-11,28	-40,85	3,49
	- dilué	-11,28	-40,85	3,49

(1) dont marge technique des compagnies d'assurance

144

339

25

### 2.3. Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres

(en millions d'EUR)		Premier semestre 2008	Exercice 2008	Premier semestre 2009
<b>I.</b>	<b>Résultat net</b>	<b>(1 085)</b>	<b>(3 916)</b>	<b>354</b>
II.	Ecart de conversion	(106)	171	12
III.	Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	(3 145)	(8 250)	1 274
IV.	Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	64	(1 410)	467
VII.	Gains ou pertes latents ou différés des entreprises associées	(69)	(3)	30
VIII.	Impôts	709	2 119	(322)
<b>IX.</b>	<b>Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>(2 547)</b>	<b>(7 373)</b>	<b>1 461</b>
<b>X.</b>	<b>Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>(3 632)</b>	<b>(11 289)</b>	<b>1 815</b>
XI.	Dont part du groupe	(3 381)	(10 722)	1 705
XII.	Dont part des minoritaires	(251)	(567)	110

## 2.4. Variation des fonds propres consolidés

	Fonds propres durs			Gains ou pertes latents ou différés				Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires			Capitaux propres
	Capital souscrit, Prime d'émission et d'apport	Réserves consolidées et résultat net de la période	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Ecart de conversion	Total		Fonds propres durs	Gains ou pertes latents ou différés	Total	
<b>(en millions d' EUR)</b>												
<b>Au 31 décembre 2007</b>	<b>3 114</b>	<b>3 868</b>	<b>6 982</b>	<b>(1 215)</b>	<b>46</b>	<b>(285)</b>	<b>(1 454)</b>	<b>5 528</b>	<b>821</b>	<b>(62)</b>	<b>759</b>	<b>6 287</b>
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	0	0	0				0	0	48		48	48
- Variations des primes d'émission et d'apport	0	0	0				0	0	0		0	0
- Dividendes		(396)	(396)				0	(396)	(19)		(19)	(415)
- Ecart de conversion			0	78	7	(100)	(15)	(15)	0		0	(15)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0	(2 881)			(2 881)	(2 881)		(198)	(198)	(3 079)
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0		64		64	64		(6)	(6)	58
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0	412			412	412		52	52	464
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0		0		0	0		0	0	0
- Résultat net de la période		(982)	(982)				0	(982)	(103)		(103)	(1 085)
- Autres variations	0	(1)	(1)	21	0	0	21	20	0	4	4	24
<b>Au 30 juin 2008</b>	<b>3 114</b>	<b>2 489</b>	<b>5 603</b>	<b>(3 585)</b>	<b>117</b>	<b>(385)</b>	<b>(3 853)</b>	<b>1 750</b>	<b>747</b>	<b>(210)</b>	<b>537</b>	<b>2 287</b>
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	(826)	0	(826)				0	(826)	44		44	(782)
- Variations des primes d'émission et d'apport	4 326	0	4 326				0	4 326	0		0	4 326
- Dividendes		(19)	(19)				0	(19)	0		0	(19)
- Ecart de conversion			0	(280)	(41)	247	(74)	(74)	0	13	13	(61)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0	(3 858)			(3 858)	(3 858)		(98)	(98)	(3 956)
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0		(1 142)		(1 142)	(1 142)		(4)	(4)	(1 146)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0	341			341	341		34	34	375
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0		(14)		(14)	(14)		0	0	(14)
- Résultat net de la période		(2 574)	(2 574)				0	(2 574)	(257)		(257)	(2 831)
- Autres variations	0	4	4	(21)	0	0	(21)	(17)	(68)	(4)	(72)	(89)
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>6 614</b>	<b>(100)</b>	<b>6 514</b>	<b>(7 403)</b>	<b>(1 080)</b>	<b>(138)</b>	<b>(8 621)</b>	<b>(2 107)</b>	<b>466</b>	<b>(269)</b>	<b>197</b>	<b>(1 910)</b>
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	0	0	0				0	0	1		1	1
- Variations des primes d'émission et d'apport	(4 552)	4 552	0				0	0	0		0	0
- Dividendes		0	0				0	0	0		0	0
- Ecart de conversion			0	(1)	(18)	14	(5)	(5)		(2)	(2)	(7)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0	877			877	877		49	49	926
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0		457		457	457		6	6	463
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0	79			79	79		6	6	85
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0		(7)		(7)	(7)		0	0	(7)
- Résultat net de la période		304	304				0	304	50		50	354
- Autres variations	0	8	8	0	0	0	0	8	14		14	22
<b>Au 30 juin 2009</b>	<b>2 062</b>	<b>4 764</b>	<b>6 826</b>	<b>(6 448)</b>	<b>(648)</b>	<b>(124)</b>	<b>(7 220)</b>	<b>(394)</b>	<b>531</b>	<b>(210)</b>	<b>321</b>	<b>(73)</b>

Le capital social de Dexia Crédit Local d'un montant de 500 513 102 euros est composé de 87 045 757 actions, d'une valeur nominale de EUR 5,75. Il n'existe aucun autre titre donnant accès au capital de Dexia Credit Local.

## 2.5. Tableau des flux de trésorerie consolidés

(en millions d'EUR)	Montant au 30 juin 2008	Montant au 31 décembre 2008	Montant au 30 juin 2009
<b>Flux de financement des activités opérationnelles</b>			
Résultat net après taxes	(1 085)	(3 916)	354
<i>Ajustements pour :</i>			
- Corrections de valeur, amortissements et autres dépréciations	1 215	1 253	50
- Dépréciations sur obligations, actions, prêts et autres actifs	705	1 466	194
- Gains nets sur investissements	(12)	1 014	92
- Variations des provisions	486	1 567	244
- Pertes et profits non réalisés	10	(2)	(4)
- Revenus des entreprises associées	(28)	53	(8)
- Dividendes des entreprises associées	22	22	14
- Impôts différés	(391)	(828)	57
- Autres ajustements	0	4	0
Variation des actifs opérationnels et des dettes	17 950	17 681	(9 851)
<b>Flux net de trésorerie généré (consommé) par l'activité opérationnelle</b>	<b>18 872</b>	<b>18 314</b>	<b>(8 858)</b>
<b>Flux de financement des activités d'investissement</b>			
Acquisition d'immobilisations	(48)	(102)	(29)
Vente d'immobilisations	4	6	5
Acquisition d'actions non consolidées	(147)	(195)	(30)
Vente d'actions non consolidées	21	145	25
Acquisition de filiales	(10)	(10)	(9)
Vente de filiales	1	0	0
<b>Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités d'investissement</b>	<b>(179)</b>	<b>(156)</b>	<b>(38)</b>
<b>Flux de financement des activités financières</b>			
Emission de nouvelles actions	78	3 654	1
Remboursement de capital	0	0	0
Emission de dettes subordonnées	300	320	0
Remboursement de dettes subordonnées	(172)	(376)	(88)
Achat d'actions propres	0	0	0
Vente d'actions propres	0	0	0
Dividende payé	(415)	(434)	0
<b>Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités de financement</b>	<b>(209)</b>	<b>3 164</b>	<b>(87)</b>
<b>Liquidités nettes dégagées</b>	<b>18 484</b>	<b>21 322</b>	<b>(8 983)</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>			
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle	18 872	18 314	(8 858)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(179)	(156)	(38)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(209)	3 164	(87)
Effet de la variation des taux de change et du périmètre de consolidation sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	(351)	544	327
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>37 841</b>	<b>41 574</b>	<b>32 918</b>
<b>Informations complémentaires</b>			
Impôt payé	(146)	(99)	(146)
Dividendes reçus	29	33	19
Intérêts perçus	28 089	55 814	21 811
Intérêts payés	(27 408)	(54 008)	(20 449)

## 2.6. Annexe aux comptes consolidés semestriels condensés

### 2.6.1. Cadre général de présentation et d'évaluation des comptes consolidés condensés

Les états financiers consolidés de Dexia Crédit Local ont été établis suivant les normes IFRS en respectant l'ensemble des normes et des interprétations publiées et adoptées par la Commission européenne à la clôture des comptes.

Pour l'établissement de ses comptes intermédiaires, Dexia Crédit Local applique en particulier la norme IAS 34 qui prévoit la publication d'états condensés 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.

Les états financiers consolidés sont établis en millions d'euros (EUR), sauf indications contraires. Ces états sont établis conformément à la recommandation CNC n° 2009 – R.04 du 2 juillet 2009.

Lors de l'établissement des états financiers consolidés, la direction est amenée à faire des hypothèses et des estimations qui ont un impact sur les chiffres publiés. Bien que la direction estime avoir utilisé toutes les informations à sa disposition lors de l'établissement de ces prévisions, les chiffres réels pourraient différer des chiffres estimés et ces différences pourraient avoir un effet significatif sur les états financiers consolidés.

L'ensemble des règles et méthodes de présentation et d'évaluation est exposé ci-après au paragraphe 2.6.7 - Règles et méthodes de présentation et d'évaluation des comptes consolidés.

### 2.6.2. Evolutions du périmètre

Les principales évolutions du périmètre de consolidation du groupe Dexia Crédit Local par rapport au premier semestre 2008 sont liées à la vente à Assured Guaranty (ci-après "Assured") de l'activité assurance de FSA Holdings, qui n'est plus consolidée depuis le 1<sup>er</sup> avril 2009.

Le résultat du premier trimestre 2009 de FSA Insurance reste consolidé dans chaque ligne du compte de résultat et se trouve annulé dans les « Gains ou pertes nets sur autres actifs » : en effet, le prix de vente ayant été fixé par le contrat signé le 14 novembre 2008 ne dépend plus du résultat généré par les activités cédées.

Dans sa publication de décembre 2008, Dexia Crédit Local a consolidé les activités d'assurance cédées de FSA Insurance en suivant les recommandations de l'IFRS 5 « Activités non courantes destinées à être cédées », dans la mesure où la cession n'était pas réalisée mais hautement probable. Dans l'attente des accords des agences de notation et des avis des autorités de régulation, les actifs et passifs des activités cédées ont ainsi été présentés sur une ligne distincte de l'actif et du passif du bilan consolidé, tandis que le compte de résultat est resté impacté par les activités cédées.

Les conditions suspensives à la cession ont été levées le 10 juin 2009, et la finalisation de la transaction a eu lieu le 1<sup>er</sup> juillet 2009. Compte tenu de ces éléments, la vente est devenue certaine. Dès lors, les actifs et passifs des activités cédées n'apparaissent plus dans le bilan de Dexia Crédit Local. Une créance sur Assured de USD 816,5 millions a été comptabilisée. Elle correspond au prix de vente payé le 1<sup>er</sup> juillet 2009, en numéraire pour USD 546 millions, et sous forme d'actions Assured pour USD 270,5 millions. Les actions seront enregistrées dans la catégorie des actifs disponibles à la

vente, dans la mesure où Dexia Crédit Local ne dispose pas d'une influence notable sur le groupe Assured Guaranty.

Les sociétés déconsolidées au 30 juin 2009 du fait de cette transaction sont les suivantes :

- Financial Security Assurance Inc
- FSA Insurance Company
- Transaction Services Corporation
- CLFG Corp
- FSA Portfolio Management Inc
- FSA Services (Australia) Pty Ltd
- Financial Security Assurance (UK) Ltd
- FSA Services (Japan) Inc.
- Financial Security Assurance International Ltd
- FSA Administrative Services LLC NY
- Commercial Mortgage Company III-R2, Inc.
- Enterprise Company R, Inc
- FSA Credit Protection Ltd UK
- FSA Services (Americas) Inc
- FSA Mexico Holding Inc.
- FSA International Credit Protection LTD (Cayman)
- FSA Seguros Mexico SA

Les autres principales évolutions du périmètre de consolidation depuis le premier semestre 2008 sont présentées ci-dessous, aucune n'a eu un impact significatif sur les comptes au 30 juin 2009 :

- déconsolidation de Kommunalkredit Austria et ses filiales au 1<sup>er</sup> octobre 2008 (voir Rapport annuel 2008 page 90),
- Dexia Crédit Local a porté sa participation dans Dexia Kommunalkredit Bank de 50,84% à 100%,
- déconsolidation au 1<sup>er</sup> janvier 2009 de Floral,
- déconsolidation au 1<sup>er</sup> avril 2009 de Dexia Epargne Pension.

La liste des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation au 31 décembre 2008 est présentée dans le Rapport annuel 2008 (paragraphe 1.2, pages 91 à 96).

### *2.6.3. Faits marquants du semestre*

Les opérations importantes ayant un impact sur les comptes consolidés sont décrites ci-dessous.

- L'activité *Financial products* de FSA est conservée par le groupe Dexia : elle est totalement arrêtée, et sa gestion extinctive a été confiée à HF Services. Cette activité bénéficie d'une garantie des Etats belge et français au-delà d'une première perte de USD 4,5 milliards. En raison de la crise des marchés et des crédits hypothécaires aux Etats-Unis, le portefeuille *Financial products* a été déprécié à hauteur de USD 1 725 millions, dont 93 millions (EUR 70 millions) dotés sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009. En parallèle, les comptes au 30 juin 2009 comprennent également une dépréciation collective de USD 111 millions sur le secteur des RMBS, et de USD 155 millions sur le secteur des monolines.

- Le coût du risque du groupe Dexia Crédit Local comprend également une charge de EUR 273 millions au titre de l'activité de rehaussement de crédit du 1<sup>er</sup> trimestre 2009 de FSA Insurance cédée à Assured. Pour les autres activités du groupe, la charge s'élève à EUR 94 millions, contre EUR 18 millions sur le 1<sup>er</sup> semestre 2008. Cette hausse est liée à un accroissement des provisions générales essentiellement sur les portefeuilles ABS, les projets d'infrastructures autoroutières et les risques en Europe centrale et orientale.
- Au cours du premier semestre 2008, Dexia Crédit Local avait enregistré une réévaluation de EUR 494 millions sur les passifs de FSA comptabilisés selon l'option de juste valeur, suite à un fort élargissement du *spread* de crédit de FSA sur cette période. Au titre de ces mêmes dettes, sur la base du *spread* de Dexia, Dexia Crédit Local a comptabilisé en 2009 une réévaluation de EUR - 106 millions du fait des changements des sensibilités et des *spreads*.
- Les gains ou pertes latents ou différés sur le portefeuille de titres disponibles à la vente se sont améliorés par rapport à la fin 2008 : en part Groupe, après impôts, ils s'élèvent à EUR -6 447 millions au 30 juin 2009 contre EUR -7 403 millions au 31 décembre 2008. Cette variation traduit le resserrement des *spreads* et l'amélioration des conditions de liquidité observées sur les marchés.
- Depuis le 9 octobre 2008, les Etats (Etat belge pour 60,5%, Etat français pour 36,5% et Etat luxembourgeois pour 3%) garantissent les obligations de remboursement de Dexia SA, Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Dexia Banque Belgique et Dexia Crédit Local, ainsi que celles des succursales étrangères de ces établissements visées par l'annexe 3 de la convention de garantie<sup>6</sup>. L'engagement global des Etats ne peut excéder un plafond de EUR 150 milliards. Au titre de la rémunération de cette garantie, Dexia Crédit Local et ses succursales ont enregistré une charge de EUR 104 millions sur le premier semestre 2009.

---

<sup>6</sup> Pour Dexia Crédit Local sont concernées les succursales de Londres, Tokyo et New York.

## 2.6.4. Transactions avec les parties liées

Ventilation par nature  
(en EUR  
millions)

	Principaux dirigeants		Société mère (Dexia)		Entités exerçant un contrôle commun ou une influence significative sur l'entité (2)		Filiales (3)		Entreprises associées (3)		Coentreprises dans lesquelles l'entité est partenaire (3)		Autres parties liées (4)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Prêts (1)	1	1	1 617	1 814	0	10	0	0	0	0	0	0	27 196	18 555
Intérêts sur prêts	0	0	31	17	0	0	0	0	0	0	0	0	408	48
Emprunts	0	0	44	41	369	1 007	0	0	124	50	0	0	72 061	57 708
Intérêts sur emprunts	0	0	0	0	(8)	(20)	0	0	(3)	(1)	0	0	(1 498)	(571)
Commissions nettes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Garanties données par le Groupe	0	0	0	0	0	246	0	0	0	0	0	0	15 010	15 676
Garanties reçues du groupe	0	0	0	214	0	0	0	0	28	0	0	0	10 969	3 171

(1) Les prêts consentis aux principaux dirigeants ont été effectués aux conditions du marché.

(2) Il est fait référence ici aux principaux actionnaires de Dexia en 2008 et 2009 : Groupe ARCO, Holding Communal, Groupe Caisse des dépôts.

(3) Il s'agit des participations non consolidées listées en annexes 1.2.b "Liste des filiales non consolidées par intégration globale", 1.2.d "Liste des filiales non consolidées par intégration proportionnelle", et 1.2.f "Liste des entreprises associées qui ne sont pas mises en équivalence" du rapport annuel 2008.

(4) Ce poste comprend les prêts et emprunts avec des sociétés des sous-groupes belges et luxembourgeois consolidés par Dexia, société mère de Dexia Crédit Local.

## 2.6.5. Notes sur le compte de résultat

### Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

(poste V. du compte de résultat)

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2008	Premier semestre 2009
Résultat net de transaction	(65)	467
Résultat net de comptabilité de couverture	(9)	5
Résultat net d'instruments financiers désignés à la juste valeur (*)	3	14
Variation du risque de crédit propre	494	(106)
Résultat net sur opérations de change	(4)	(42)
<b>Total</b>	<b>419</b>	<b>338</b>

(\*) Dont dérivés de transaction utilisés dans le cadre de l'option de juste valeur

95

(470)

Au cours du premier semestre 2008, Dexia Crédit Local avait enregistré une réévaluation de EUR 494 millions sur les passifs de FSA comptabilisés selon l'option de juste valeur, suite à un fort élargissement du spread de crédit de FSA sur cette période. La réévaluation comptabilisée en 2009 s'élève à EUR - 106 millions sur la base du spread de Dexia.

### Analyse du résultat net de la comptabilité de couverture

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2008	Premier semestre 2009
<b>Couvertures de juste valeur</b>	<b>(9)</b>	<b>3</b>
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	1 399	(5 724)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	(1 408)	5 727
<b>Couvertures de flux de trésorerie</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
Changement de juste valeur des dérivés de couverture - inefficacité	0	0
Interruption de relations de couverture de flux de trésorerie (flux de trésorerie dont la forte probabilité n'est plus assurée)	0	1
<b>Couvertures d'investissements nets dans une activité à l'étranger</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Changement de juste valeur des dérivés de couverture - inefficacité	0	0
<b>Couverture de portefeuilles couverts en taux</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
Changement de juste valeur de l'élément couvert	309	(995)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	(309)	996
<b>Total</b>	<b>(9)</b>	<b>5</b>
Montant recyclé en marge d'intérêt en provenance de la réserve de juste valeur sur les instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie (lié aux instruments dérivés pour lesquels la relation de couverture a été interrompue)	7	7

**Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente**  
(poste VI. du compte de résultat)

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2008	Premier semestre 2009
Dividendes des titres disponibles à la vente	7	5
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	79	(11)
Dépréciation des titres à revenu variable disponibles à la vente	(24)	(8)
Résultats de cession des titres détenus jusqu'à échéance	0	0
Résultats de cession des dettes représentées par un titre	13	45
<b>Total</b>	<b>75</b>	<b>31</b>

**Charges générales d'exploitation**  
(poste X. du compte de résultat)

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2008	Premier semestre 2009
Frais de personnel	(160)	(153)
Frais généraux et administratifs	(120)	(104)
Frais d'acquisition différés	(19)	(7)
<b>Total</b>	<b>(299)</b>	<b>(264)</b>

**Coût du risque**  
(poste XIII. du compte de résultat)

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2008			Premier semestre 2009		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL
Crédit (prêts, engagements, titres détenus jusqu'à leur échéance)	(7)	(11)	(18)	42	(206)	(164)
Rehaussement de crédit	43	(671)	(628)	0	(273)	(273)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente		(675)	(675)		1	1
<b>Total</b>	<b>36</b>	<b>(1 357)</b>	<b>(1 321)</b>	<b>42</b>	<b>(478)</b>	<b>(436)</b>

Le coût du risque du groupe Dexia Crédit Local comprend en 2009 une charge de EUR 273 millions au titre de l'activité de rehaussement de crédit du 1er trimestre de FSA Insurance cédée à Assured. En ce qui concerne le segment Financial Products de FSA conservé par Dexia, la charge du semestre s'élève à -70 millions d'euros, du fait de la poursuite de la crise sur le secteur hypothécaire américain. Pour les autres activités du groupe, le coût du risque représente une charge de -94 millions d'euros contre -18 millions d'euros à fin juin 2008. Cette hausse est liée à un accroissement des provisions générales essentiellement sur les portefeuilles ABS, les projets d'infrastructures autoroutières et les risques en Europe centrale et orientale. Fin Juin 2008, la détérioration de l'environnement économique aux Etats Unis avait amené la filiale FSA à renforcer le provisionnement de certains de ses titres classés alors en "titres disponibles à la vente" et reclassés depuis le 1er octobre 2008 en "prêts et créances".

**Gains ou pertes nets sur autres actifs**  
(poste XVI. du compte de résultat)

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2008	Premier semestre 2009
Gains ou pertes nets sur cessions d'immeubles	0	0
Gains ou pertes nets sur cessions d'autres immobilisations	0	0
Gains ou pertes nets sur cessions de titres consolidés	0	(99)
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>(99)</b>

Ce poste inclut en 2009 dans le cadre de la cession de l'activité assurance de FSA :  
- l'annulation du résultat du 1er trimestre de FSA Insurance pour EUR -163 millions  
- une correction du prix de vente payé en actions Assured pour EUR 70 millions  
- des frais complémentaires liés à la transaction pour EUR -6 millions.

**Variation de valeur des écarts d'acquisition**  
(poste XVII. du compte de résultat)

Fin juin 2008, DEXIA Crédit Local avait déprécié en totalité le goodwill constaté lors de l'acquisition en 2000 de la société FSA Inc., soit 1 181 millions d'euros.

## 2.6.6. Répartition géographique du résultat et analyse par métiers

### Répartition géographique du résultat

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2008	Premier semestre 2009
<b>Produit net bancaire</b>	<b>1 463</b>	<b>1 340</b>
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	581	718
Reste de l'Europe	51	48
Etats-Unis	774	570
Autres pays	57	4
<b>Résultat net des entreprises mises en équivalence</b>	<b>28</b>	<b>(6)</b>
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	28	(6)
Reste de l'Europe	0	0
Etats-Unis	0	0
Autres pays	0	0
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(1 336)</b>	<b>508</b>
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	359	421
Reste de l'Europe	40	40
Etats-Unis	(1 773)	63
Autres pays	38	(16)

### Analyse par métiers

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2008	Premier semestre 2009
<b>Produit net bancaire</b>	<b>1 463</b>	<b>1 340</b>
Services financiers au secteur public, financement de projet et rehaussement de crédit	1 447	592
Services financiers aux particuliers	20	32
Trésorerie et marchés financiers	57	0
Autres	( 61)	716
<b>Résultat net des entreprises mises en équivalence</b>	<b>28</b>	<b>(6)</b>
Services financiers au secteur public, financement de projet et rehaussement de crédit	14	0
Services financiers aux particuliers	13	7
Trésorerie et marchés financiers	0	0
Autres	1	(13)
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(1 336)</b>	<b>508</b>
Services financiers au secteur public, financement de projet et rehaussement de crédit	(119)	426
Services financiers aux particuliers	18	13
Trésorerie et marchés financiers	23	(26)
Autres	(1 258)	95

### 2.6.7. Règles et méthodes de présentation et d'évaluation des comptes consolidés

Les comptes intermédiaires sont établis selon les mêmes principes comptables et règles d'évaluation que ceux utilisés par le groupe pour l'élaboration des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008 tels que décrits dans le Rapport annuel 2008 (paragraphe 1.3, pages 96 à 107).

*Changements dans les règles et textes comptables intervenus depuis la dernière publication annuelle, qui peuvent impacter le groupe Dexia Crédit Local :*

#### ***Textes adoptés par la Commission européenne***

Au cours du premier semestre de l'année 2009, la Commission européenne a adopté les textes suivants de l'IASB et de l'IFRIC :

- *La norme*
- L'IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » révisée remplace la norme publiée en 2004 et sera applicable aux exercices commençant à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009. La révision de cette norme aura un impact sur Dexia Crédit Local de plusieurs manières :
  - pour les nouvelles acquisitions, Dexia Crédit Local ne pourra plus immobiliser les coûts liés à une acquisition comme faisant partie des coûts de l'entreprise acquise ;
  - en cas d'acquisition par palier, Dexia Crédit Local devra d'abord réévaluer l'entreprise associée existante en comptabilisant les ajustements de juste valeur sur les actifs et passifs précédemment comptabilisés en compte de résultat ;
  - pour chaque nouvel investissement minoritaire dans une entreprise acquise, Dexia Crédit Local aura la possibilité d'opter pour la « méthode du *goodwill* complet » ;
  - pour les nouvelles acquisitions, une analyse devra être effectuée afin de déterminer si un passif éventuel de la société acquise constitue ou non une obligation actuelle.
- L'IAS 27 « Etats financiers individuels et consolidés » révisée sera applicable aux exercices commençant à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009. La révision de ce texte porte principalement sur les changements de pourcentage de contrôle d'une filiale. Ce texte est à mettre en relation avec la révision de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». L'impact pour Dexia Crédit Local est en cours d'analyse.

- *Les amendements aux normes*
- Améliorations 2008 apportées aux IFRS et aux IAS : une série d'amendements aux normes IFRS, applicables au 1<sup>er</sup> janvier 2009 sauf précisions contraires. La révision de ces normes ne présente pas d'impact significatif pour Dexia Crédit Local.
- Amendements à IAS 32 « Instruments financiers : présentation » et à IAS 1 « Présentation des états financiers » intitulés « Instruments financiers remboursables au gré du porteur et obligations à la suite d'une liquidation » et applicables au 1<sup>er</sup> janvier 2009. Ces amendements sont sans impact sur les comptes de Dexia Crédit Local.
- Amendements à IFRS 1 « Première adoption des Normes internationales d'information financière » et à IAS 27 « États financiers consolidés et individuels » : « Coût d'un investissement dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou dans une entreprise associée ». Ces amendements applicables à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009 ont un impact non significatif sur Dexia Crédit Local.

- *Et les interprétations*

- IFRIC 12 « Accords de concession de services », qui est applicable au plus tard à la date d'ouverture du 1<sup>er</sup> exercice commençant après le 26 mars 2009 (date d'adoption par l'Union européenne), mais n'a pas d'impact pour Dexia Crédit Local.

- IFRIC 16 « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger », applicable également à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009. Cette interprétation n'aura pas d'impact sur Dexia Crédit Local.

### ***Textes adoptés par la Commission européenne applicable à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009***

Dans les comptes consolidés présentés au 30 juin 2009, Dexia Crédit Local applique les dispositions d'IAS 1 révisée et propose en conséquence un nouvel état intitulé « Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres ». L'entrée en vigueur des autres normes d'application obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009 n'a pas eu d'effet sur les comptes semestriels condensés au 30 juin 2009.

### ***Textes non encore adoptés par la Commission européenne***

A titre informatif, les textes suivants de l'IASB et l'IFRIC, publiés en 2009, n'ont pas été adoptés à fin juin 2009 par la Commission européenne et ne sont pas applicables à Dexia Crédit Local :

- *Les amendements aux normes*

L'IASB a publié les amendements aux normes existantes suivants :

- Amendements à IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir » intitulés « Amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers ». Ces amendements qui entrent en vigueur au titre des périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009 ont pour but d'améliorer les dispositions en matière d'informations à fournir sur les évaluations à la juste valeur et sur le risque de liquidité associé aux instruments financiers.

Ces amendements n'ont pas d'impact sur les états financiers de Dexia Crédit Local, seulement sur les informations à fournir.

- Amendements à IFRIC 9 « Réévaluation des dérivés incorporés » et à IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » intitulés « Dérivés incorporés ». Ces amendements requièrent un retraitement des dérivés incorporés à la date du reclassement et doivent être appliqués sur les exercices annuels commençant après le 30 juin 2009. Ils n'ont pas d'impact sur les comptes de Dexia Crédit Local.

- Amendements à IFRS 2 - « Paiement fondé sur des actions » : « Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie », applicables à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2010. Ces amendements visent à clarifier le champ d'application d'IFRS 2. Il n'y a pas d'impact pour Dexia Crédit Local, qui n'effectue pas de paiement fondé sur des actions réglées en trésorerie.

L'IASB a également publié :

- « Améliorations à des normes existantes », qui sont une série d'amendements à des normes internationales de reporting financier existantes. Sauf mention contraire, ces amendements sont applicables à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2010. Aucun impact significatif n'est attendu pour Dexia Crédit Local.

- *Les interprétations*

L'IFRIC a publié une interprétation, qui entre en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009 :

- IFRIC 18 « Transferts d'actifs des clients »

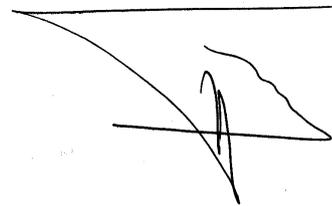
Cette interprétation IFRIC est sans impact sur les comptes de Dexia Crédit Local.

### 3. ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

Je soussigné, Pascal **POUPELLE**, directeur général de Dexia Crédit Local.

Atteste, qu'à ma connaissance, les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport financier semestriel présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à La Défense, le 27 août 2009

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Pascal Poupelle', is written over a horizontal line. The signature is stylized and somewhat cursive.

**Pascal **POUPELLE****  
Directeur général

## 4. RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Période du 1<sup>er</sup> janvier 2009 au 30 juin 2009

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de Dexia Crédit Local, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration dans un contexte de crise économique et financière toujours caractérisé par une très forte volatilité sur les marchés financiers ainsi que par le manque de visibilité sur le futur. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

### I- Conclusion sur les comptes

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

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

### II- Vérification spécifique

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

Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 27 août 2009

Les Commissaires aux Comptes

MAZARS

DELOITTE & ASSOCIÉS



Hervé HELIAS



Virginie CHAUVIN



François ARBEY