



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

30 JUIN 2010

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
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

SOMMAIRE

RAPPORT D'ACTIVITE SEMESTRIEL	1
Activité au cours de la période écoulée	1
Gestion des risques	13
Résultats de l'activité	24
COMPTES CONSOLIDES.....	27
Bilan consolidé	27
Compte de résultat consolidé.....	29
Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres.....	30
Variation des fonds propres consolidés	31
Tableaux des flux de trésorerie consolidés.....	32
Annexe aux comptes consolidés semestriels condensés	33
ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	42
RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	43

RAPPORT D'ACTIVITE SEMESTRIEL

ACTIVITE AU COURS DE LA PERIODE ECOULEE

1. COMMENTAIRES GENERAUX

Le premier semestre 2010 s'inscrit dans la continuité de l'exercice 2009 avec la poursuite de la mise en œuvre au sein de Dexia Crédit Local du plan de transformation du groupe Dexia. Après la cession de l'activité de rehaussement de crédit de FSA en 2009, les efforts continuent à être portés sur la réduction des coûts, l'amélioration du profil de risque, notamment en restaurant les équilibres de bilan et enfin le recentrage du groupe sur ses franchises clés.

Le fait marquant de ce premier semestre est la décision prise par la Commission européenne en février 2010 d'approuver le plan de soutien octroyé par les Etats belges, français et luxembourgeois. Par cette décision, la Commission européenne a confirmé la viabilité à long terme de Dexia et a approuvé le plan de restructuration du groupe. Pour ce qui concerne Dexia Crédit Local, ce plan de restructuration impose notamment la cession des filiales en Italie et en Slovaquie d'ici le 31 octobre 2012, ainsi qu'en Espagne d'ici le 31 décembre 2013. Ces cessions s'ajoutent à la mise en gestion extinctive de nombreuses entités internationales déjà initiée en 2009 dans le cadre du recentrage des activités commerciales sur les pays dans lesquels Dexia dispose d'une franchise commerciale viable (principalement la France, la Belgique et le Luxembourg), d'une capacité de refinancement à long terme et d'un potentiel de croissance rentable. Dans d'autres pays (Royaume-Uni, Etats-Unis, Canada), Dexia maintient sa présence tout en orientant son activité sur une logique de "niche", peu consommatrice de bilan et compatible avec sa nouvelle stratégie.

En ligne avec la décision de la Commission européenne, Dexia a accéléré son programme de réduction de bilan au cours des derniers mois. Ce sont EUR 17 milliards d'actifs non stratégiques qui ont été vendus au premier semestre 2010 après des cessions pour un montant total de EUR 18 milliards en 2009.

La production de prêts et autres engagements à long terme du métier Public and Wholesale Banking (PWB) reste volontairement limitée. A fin juin 2010, elle s'établit pour le groupe Dexia Crédit Local à EUR 3,5 milliards contre EUR 7 milliards pour l'ensemble de l'année 2009 et EUR 44,3 milliards pour l'exercice 2008. Malgré cette production limitée, la dynamique commerciale est préservée dans les pays stratégiques. Dans la relation avec les clients, les solutions de financement permettant une utilisation allégée du bilan et la recherche systématique des opportunités de *cross-selling* sont privilégiées.

Au 30 juin 2010, les encours PWB à long terme du groupe Dexia Crédit Local sont en diminution de 5,5 % par rapport au 30 juin 2009 pour s'établir à EUR 224,3 milliards. Suite à la décision de la Commission européenne, il a été décidé de scinder analytiquement le portefeuille de la banque entre le Core Market (EUR 184,7 milliards à fin juin 2010) et le Legacy Portfolio (EUR 39,6 milliards à fin juin 2010), ce dernier ensemble regroupant les activités en gestion extinctive.

Le profil de risque et la liquidité du groupe Dexia ont continué de s'améliorer grâce à la politique volontariste de cession d'actifs, l'alignement de la production du métier Public and Wholesale Banking sur les capacités de financement du groupe et la mise en œuvre rapide du programme de financement à long terme. Le programme d'émissions du groupe Dexia Crédit Local a ainsi atteint EUR 35,2 milliards, soit EUR 10 milliards de plus qu'au premier semestre 2009 et a été réalisé via des émissions garanties par les Etats et une activité soutenue des véhicules de *covered bonds*. Les besoins de financement à court terme ont été réduits de plus de EUR 100 milliards depuis fin 2008 et le recours aux banques centrales a sensiblement diminué de EUR 64 milliards à fin 2008 à EUR 28,5 milliards à fin 2009, puis à EUR 21,7 milliards à fin juin 2010. Dexia a pu renoncer fin juin 2010 à continuer d'emprunter à l'abri de la garantie des Etats comme la Commission européenne l'avait exigé.

2. SECTEUR PUBLIC LOCAL

2.1. FINANCEMENTS LONG TERME

ACTIVITE ⁽¹⁾

(EUR millions)	30 juin 2009	30 juin 2010	Variation
MARCHÉ PRINCIPAL	2 185	2 720	+24,5 %
France	1 305	1 743	+33,6 %
Italie	89	155	+74,7 %
Etats-Unis et Canada	0	0	-
Péninsule Ibérique (Espagne et Portugal)	698	755	+8,2 %
Allemagne ⁽²⁾	0	0	-
Royaume-Uni	22	0	-100 %
Israël	71	67	-5,9 %

1. Montants à taux de change courant

2. En 2010, la filiale a cessé toute production commerciale nouvelle pour concentrer ses efforts sur l'obtention de funding sur les marchés locaux.

ÉVOLUTION PAR IMPLANTATION

FRANCE

La production au 30 juin 2010 s'élève à EUR 1 743 millions, dans un marché relativement atone. L'encours (EUR 76,55 milliards) est en légère régression (- 3,7 %) par rapport au 30 juin 2009.

La production au 30 juin 2010 sur le secteur des collectivités locales s'élève à EUR 1 169 millions. 33 % de cette production concerne des prêts bonifiés par les professionnels du bâtiment et des travaux publics, dans le cadre de l'opération « plan de relance professionnel BTP ». La diminution de l'encours (EUR 47,8 milliards) sur le segment des collectivités locales entamée en 2009 s'est poursuivie en 2010 : l'encours s'est contracté de 0,9 % par rapport à fin juin 2009.

La production au 30 juin 2010 sur les autres marchés du secteur public local s'élève à EUR 574 millions. 56 % de cette production ont été réalisés sur des ressources apportées par la Caisse des Dépôts après adjudication en PLS « Prêts Locatifs Sociaux », la Banque Européenne d'Investissement (BEI) ou les professionnels du BTP. L'encours sur ces marchés, EUR 22 milliards au 30 juin 2010, progresse de 4,6 % par rapport à fin juin 2009 :

- sur le secteur de la santé, la production au 30 juin 2010 s'élève à EUR 229 millions, dont 44 % sur ressources BEI ou PLS. L'encours au 30 juin 2010 s'élève à EUR 10,3 milliards, en hausse de 7,5 % par rapport à fin juin 2009. Cette forte augmentation s'explique par les tirages effectués sur des lignes de financements pluriannuelles contractées dans le cadre du plan Hôpital 2007 ;
- sur le secteur de l'habitat et de l'aménagement, la production au 30 juin 2010 est de EUR 301 millions, dont 74 % sur ressources PLS, BTP ou BEI. Grâce à l'opération BTP, la production a augmenté de 14 % par rapport au 30 juin 2009. L'encours au 30 juin 2010 s'élève à EUR 9,1 milliards, en progression de 2,8 % par rapport au 30 juin 2009.

Le volume total d'actifs réaménagés au 30 juin 2010 s'élève à EUR 2 250 millions, en progression de 4,5 % par rapport au 30 juin 2009.

INTERNATIONAL

Allemagne : contributeur clé au refinancement du groupe

En Allemagne, après l'arrêt de son activité commerciale, Dexia Kommunalbank Deutschland (DKD) a continué de contribuer au refinancement de Dexia par l'émission d'obligations sécurisées par un pool d'actifs (*Pfandbriefe*) issus de transferts réguliers provenant d'autres entités du groupe. Près de EUR 4,2 milliards ont ainsi été émis à long terme sur le premier semestre 2010, soit plus de 80 % du programme prévu pour l'année.

Amériques (USA, Canada) : réorientation des activités commerciales

Le repositionnement de la stratégie commerciale, entamé en 2009 avec l'arrêt de certaines activités comme les SBPA (Garanties de liquidité aux émissions obligataires des collectivités locales), s'est poursuivi au premier semestre 2010 avec la recherche prudente d'opportunités sur de nouveaux segments de marché, comme le financement d'immeubles loués à long terme à des collectivités locales ou à l'Etat fédéral.

Afin d'accompagner ces changements significatifs et pour faciliter la mise en place de la nouvelle stratégie commerciale, les équipes *Public and Wholesale Banking* de l'ensemble des entités nord-américaines du groupe Dexia sont maintenant dotées d'un management commun.

Grande-Bretagne : nouvelle organisation favorisant l'activité commerciale

La mise en œuvre du plan de transformation de Dexia en Grande-Bretagne s'est poursuivie avec la simplification des structures locales. Comme en 2009, l'activité en termes de réaménagement de dette sur le social housing est restée soutenue sur le premier semestre 2010, avec un encours réaménagé proche de EUR 727 millions.

Italie : élargissement des gammes de produits et services

Au 1^{er} semestre 2010, le recours à l'emprunt du secteur public italien est demeuré très limité avec très peu d'appels d'offres. Le montant des nouveaux financements à long terme réalisés par Dexia Crediop s'établit à environ EUR 211 millions sur le 1^{er} semestre dont 11 % réalisés avec des satellites des collectivités locales. L'activité de *swaps* a marqué un assez net repli faute de demande.

Parallèlement, Dexia Crediop a poursuivi sa politique d'élargissement de sa gamme de produits et services en investissant commercialement sur les activités de dépôts et de financements à court terme. Dexia Crediop a ainsi effectué diverses opérations de financement à court terme qui ont représenté un montant d'environ EUR 249 millions au cours des 6 premiers mois de l'année. Ces opérations ont concerné essentiellement des achats de créances liées aux dépenses de santé.

Péninsule ibérique : confirmation de la qualité de la franchise malgré un contexte difficile

La demande de prêts des grandes collectivités locales espagnoles est restée soutenue au cours du début d'année 2010. Dans ce contexte, Dexia Sabadell a réalisé un bon premier semestre en privilégiant une approche sélective du marché et l'optimisation des ressources disponibles. Dexia Sabadell demeure un acteur significatif sur le marché ibérique du financement des collectivités locales, avec une production à fin juin 2010 de EUR 950 millions.

Israël : poursuite satisfaisante de l'activité

Dexia Israël a continué à affirmer son rôle de banque de référence des collectivités locales, s'appuyant sur son expérience en matière de gestion de comptes, de transfert des subventions gouvernementales et de collecte de dépôts.

La filiale a également maintenu son autonomie en termes de *funding*, réalisant, dans des conditions favorables et dans un contexte de demande soutenue, deux émissions (l'une en février et l'autre en juin 2010) pour un montant total de EUR 175 millions.

INTERNATIONAL - ENTITES EN GESTION EXTINCTIVE (« RUN-OFF »)

Japon

La succursale a cessé toute production commerciale nouvelle pour concentrer ses efforts sur la cession des prêts et des obligations inscrits à son bilan. Des cessions atteignant environ EUR 4,6 milliards ont permis de réduire le bilan de l'entité d'environ 49 % au premier semestre 2010, faisant suite à la diminution de 25 % déjà réalisée en 2009. Ces ventes d'actifs ont pu être effectuées avec des pertes contenues. L'ensemble de ces actions sera poursuivi dans les mois à venir avec pour objectif une fermeture de la succursale au plus tard à fin 2011.

Australie

Plus de 80 % de l'encours existant ont été transférés vers la France au deuxième trimestre 2010. Ces efforts se poursuivront sur le second semestre avec l'objectif de finaliser la fermeture de la filiale dans les délais les plus courts.

Europe centrale et orientale

Les différentes entités présentes en Europe centrale et orientale, à l'exception de Dexia banka Slovensko, ont arrêté toute nouvelle activité. L'encours existant, déjà pour une large partie transféré sur les systèmes d'information de Dexia Crédit Local Paris, est géré au quotidien par une plateforme centralisée à Vienne, avec l'aide d'équipes réduites maintenues dans chacun des pays d'origine.

Globalement, l'activité commerciale de Dexia banka Slovensko¹ reste bonne début 2010 avec des encours commerciaux qui atteignent EUR 1 745 millions, en croissance de 9 % par rapport au 30 juin 2009. Les dépôts clients sont cependant en réduction de 5 % avec un montant EUR 1 778 millions au 30 juin 2010, dans un contexte concurrentiel difficile. Par ailleurs, le plan de réduction des coûts engagé en 2009, avec une diminution des effectifs de plus de cent personnes et la fermeture de six agences, se traduit par une diminution des coûts de 9 % au premier semestre 2010.

Dexia banka Slovensko a par ailleurs été condamnée en première instance dans le cadre d'un litige avec un client (voir gestion des risques - point 5. Risques juridiques).

Mexique

La structure locale n'est plus destinée qu'à porter les actifs conservés au bilan, dont la gestion a été transférée à la succursale de Dexia Crédit Local à New York.

Suède

L'encours existant a été transféré vers Dexia Crédit Local et la succursale a été fermée au premier trimestre 2010.

Suisse

Aucun financement n'a été accordé depuis le début de l'année et la filiale sera fermée au cours de l'été 2010.

¹ A noter que l'ensemble des activités commerciales de Dexia banka Slovensko (Slovaquie) est rattaché à la ligne métier Banque de détail et commerciale (Retail and Commercial Banking - RCB).

ENCOURS

ENCOURS DES PRETS LONG TERME – SECTEUR PUBLIC ⁽¹⁾

(EUR millions)	30 juin 2009	30 juin 2010	Variation ⁽⁴⁾	Variation Taux de change constant
MARCHE PRINCIPAL	159 201	155 763	-2,2 %	-2,5 %
France	79 459	76 555	-3,7 %	-3,7 %
Italie	31 441	30 088	-4,3 %	-4,3 %
Etats-Unis et Canada (hors SBPA)	3 084	3 382	+9,7 %	-3,7 %
Péninsule ibérique (Espagne et Portugal)	11 949	13 153	+10,1 %	+10,1 %
Allemagne	23 309	22 038	-5,5 %	-5,5 %
Royaume-Uni	9 152	9 501	+3,8 %	+3,2 %
Israël	807	1 046	+29,7 %	+12,3 %
PORTEFEUILLE « LEGACY »	48 913	39 606	-19 %	-27,6 %
Japon	5 780	3 477	-39,8 %	-45,3 %
Siège International (<i>Public Banking</i>) Suisse, Suède, ... ⁽²⁾	8 550	7 816	-8,6 %	-15,8 %
Europe centrale et orientale ⁽³⁾	2 413	2 016	-16,4 %	-16,4 %
Australie	1 360	1 176	-13,5 %	-21,7 %
Mexique	1 202	1 349	+12,2 %	-3,3 %
Etats-Unis (SBPA)	29 608	23 772	-19,7 %	-29,5 %
TOTAL	208 114	195 369	-6,1 %	-8,8 %

(1) Montants à taux de change courant.

(2) Les encours de la Suisse et de la Suède ont été transférés dans l'encours du Siège international.

(3) Hors Dexia banka Slovensko dont les activités commerciales sont rattachées à la ligne métier Banque de détail et commerciale.

(4) Progressions des encours liées notamment aux effets de change.

2.2. FINANCEMENTS COURT TERME

L'encours court terme s'élève à EUR 6,2 milliards à fin juin 2010 (en baisse de 25 % par rapport à fin juin 2009¹). La France représente 92 % du montant total de l'encours court terme.

¹ Sur un périmètre identique à 2009 en réintégrant les éléments du hors bilan.

3. FINANCEMENTS DE PROJETS

3.1. ACTIVITE

PRODUCTION DE PRETS LONG TERME – FINANCEMENTS DE PROJETS ⁽¹⁾

(EUR millions)	30 juin 2009	30 juin 2010	Variation
MARCHE PRINCIPAL	420	806	+92,1 %
France	0	240	
Italie	47	56	+19,2 %
Etats-Unis et Canada	145	157	+8,4 %
Péninsule ibérique (Espagne et Portugal)	121	194	+60,3 %
Royaume-Uni	73	109	+49,5 %
Siège International (<i>Project Finance</i>)	34	50	+47,1 %

(1) Montants à taux de change courant.

Vingt six opérations ont été bouclées au cours du premier semestre 2010. Pour vingt-trois d'entre elles, Dexia Crédit Local est intervenu comme conseil financier et/ou chef (ou co-chef) de file des financements. Le montant total des financements arrangés par Dexia Crédit Local s'élève à près de EUR 3 milliards. La part de Dexia Crédit Local dans ceux-ci représente EUR 806 millions, soit un peu moins du tiers.

Les commissions payées par les clients lors de la signature des financements ont totalisé EUR 21 millions environ. A cela s'ajoutent les profits réalisés sur les opérations de couverture de taux qui s'élèvent à EUR 12 millions.

En termes de secteurs, les financements consentis se sont répartis entre énergie conventionnelle (35 % pour production et transmission électrique), énergie renouvelable (21 % pour éolien et solaire), transport (20 % pour autoroutes en PPP¹ principalement), infrastructure sociale² (15 % pour divers bâtiments dans le domaine de l'éducation, de la justice et de la santé) et divers (9 %).

Pour près de 90 %, les financements consentis l'ont été à des emprunteurs générant leurs revenus d'entités publiques ou dans le cadre d'activités régulées par les autorités publiques.

Début 2010, plusieurs projets dont les financements ont été arrangés par Dexia en 2009 ont été primés par diverses revues financières, dont en particulier :

- BELWIND, projet éolien offshore en Belgique: « Renewables Deal of the Year » (Infrastructure Journal)
- M 25, PPP pour la rénovation du périphérique de Londres : « Europe PPP Deal of the Year » (Thomson Reuters).

Dexia Crédit Local a également reçu début 2010 de la revue Infrastructure Journal le prix intitulé « Value Add Award » récompensant la banque ayant marqué le marché en 2009 par sa capacité à boucler des financements dans un contexte économique encore difficile.

ÉVOLUTION PAR IMPLANTATION

France

Dans le secteur des infrastructures, Dexia Crédit Local est intervenu dans deux opérations de partenariats public-privé (PPP) :

- le financement de 63 centres d'entretien et d'intervention routiers pour le compte du Ministère de l'Ecologie, de l'Energie, du Développement durable et de la Mer ;
- le financement du réseau de télécommunications mobiles dédié au réseau ferroviaire français pour le compte de RFF.

Dans le secteur de l'énergie renouvelable, Dexia Crédit Local a financé un ensemble de parcs éoliens dans le nord de la France ainsi que deux parcs solaires photovoltaïques dans le sud-ouest.

Dans le secteur de l'énergie conventionnelle, Dexia Crédit Local est intervenu dans un financement permettant à EDF de monétiser ses ventes à long terme d'électricité à ses plus importants clients industriels.

Les engagements pris par Dexia Crédit Local sur ces cinq affaires s'élèvent à EUR 240 millions.

¹ Partenariats public-privé.

² Hôpitaux, prisons, universités,...

Dexia Crédit Local a par ailleurs été retenu comme conseil financier de groupements candidats aux appels d'offres pour les projets en PPP du nouveau siège du Ministère de la Défense ainsi que de la ligne à grande vitesse Nîmes-Montpellier.

A noter enfin que Dexia Crédit Local a cédé à profit un parc éolien qu'il détenait en Normandie.

International - Siège

Dans le secteur de l'énergie renouvelable, Dexia Crédit Local a financé en Belgique l'acquisition par la société belge Elia d'un opérateur allemand de transmission d'électricité (opération réalisée conjointement avec Dexia Banque Belgique). Dexia Crédit Local a également contribué à financer un gazoduc approvisionnant l'Allemagne en gaz russe.

Les engagements nets (après cession) pris par Dexia Crédit Local sont de EUR 50 millions.

Amérique du Nord

Les activités de financement de projets aux Etats-Unis et au Canada, bien que fondées sur une politique commerciale très sélective, notamment en termes de rentabilité et de maturité, ont enregistré plusieurs succès avec des perspectives solides pour le second semestre.

Dans le secteur des énergies renouvelables, Dexia Crédit Local a financé :

- trois projets éoliens aux États Unis (états de Washington, du Texas et de Virginie), et
- un projet photovoltaïque dans la province canadienne de l'Ontario.

Dexia Crédit Local est également intervenu dans le refinancement d'une centrale électrique au gaz en Arizona.

Les engagements pris par Dexia Crédit Local sur ces opérations totalisent EUR 157 millions.

Enfin, Dexia Crédit Local a conseillé la société japonaise J-POWER pour l'acquisition de deux centrales électriques.

Royaume-Uni

Dexia Crédit Local a financé en PPP deux projets :

- des écoles près de Manchester ;
- la rénovation et la maintenance du réseau routier de Birmingham.

Par ailleurs, Dexia Crédit Local a participé (en réduisant ses engagements) au refinancement d'une des principales sociétés de *leasing* opérationnel de matériel roulant au Royaume Uni, ce qui lui a permis d'intervenir comme « Co-Manager » dans la tranche obligataire.

Les engagements de Dexia Crédit Local sur les deux premiers projets sont de EUR 109 millions.

Péninsule ibérique

Dans le secteur du transport, Dexia Crédit Local est intervenu :

- dans trois financements d'autoroute (deux en péage virtuel, un en préfinancement des paiements dus par les autorités publiques) ;
- dans le financement en PPP de l'extension de la ligne 9 du métro de Barcelone.

Dans le secteur de l'infrastructure sociale, Dexia Crédit Local a financé en PPP la construction et l'exploitation d'une prison en Catalogne.

Dans le secteur de l'environnement, Dexia Crédit Local a financé une décharge industrielle dans la région de Saragosse et a refinancé une usine de dessalement à Majorque.

Dexia Crédit Local a par ailleurs agi comme conseil financier de la société-projet pour la renégociation de la concession portant sur la liaison ferroviaire Perpignan-Figueras.

Dans le secteur de l'énergie, Dexia Crédit Local a financé un projet de stockage sous marin de gaz.

Au total, les engagements de Dexia sur ces opérations ont atteint EUR 194 millions.

Italie

Dans le secteur des énergies renouvelables, Dexia a financé deux projets solaires photovoltaïques, l'un en Sicile, l'autre dans la région des Pouilles pour un total d'engagements de EUR 56 millions.

3.2. ENCOURS LONG TERME

ENCOURS DE PRETS LONG TERME – FINANCEMENTS DE PROJETS⁽¹⁾

(EUR millions)	30 juin 2009	30 juin 2010	Variation	Variation Taux de change constant
MARCHE PRINCIPAL	29 242	28 959	-1 %	-2,9 %
France	5 707	5 507	-3,5 %	-3,5 %
Italie	5 728	4 927	-14 %	-14 %
Etats-Unis et Canada	3 881	4 341	+11,8 %	-1,8 %
Péninsule ibérique (Espagne et Portugal)	4 173	4 212	+0,9 %	+0,9 %
Allemagne	590	648	+9,8 %	+9,8 %
Royaume-Uni	3 821	3 978	+4,1 %	+3,5 %
Siège International (<i>Project Finance</i>)	5 342	5 346	+0,1 %	-0,3 %

(1) Montants à taux de change courant.

4. ACTIVITE D'ASSURANCE (DEXIA SOFAXIS)

ACTIVITE D'ASSURANCE SUR LE MARCHE STATUTAIRE

Le volume de prime des contrats d'assurance statutaire constaté pour 2010 est le résultat de l'activité commerciale 2009.

Comme en 2008, l'année commerciale 2009 s'est caractérisée par :

- une baisse importante des tarifs (entre -15 % et -20 % en fonction de la clientèle),
- une concentration forte des appels d'offres sur le secteur hospitalier,
- une prospection permettant de compenser en partie la baisse globale du marché en volume (EUR 15 millions de collecte sur les nouveaux clients) et d'accroître le nombre de clients,
- une revalorisation très faible des salaires de la fonction publique locale, base de calcul des primes d'assurance.

L'année 2009 est également marquée par une baisse importante des portefeuilles gérés pour le compte de tiers et pour lesquels Dexia Sofaxis ne peut agir commercialement.

Le solde global se traduit par :

- une diminution de l'ordre de 9 % du volume total des primes collectées en 2010 (EUR 333 millions) par rapport à la collecte 2009,
- une croissance du nombre de clients (+200 collectivités clients),
- une croissance du nombre de contrats gérés (+750 contrats).

En parallèle, 2009 marque un tournant dans l'évolution de la sinistralité qui, après des années de stabilité, repart à la hausse.

La baisse de prix et l'augmentation de la sinistralité entraînent une dégradation sensible des résultats techniques des portefeuilles. Une campagne globale de révision de tarifs est en cours.

Dans ce contexte, les actions de prévention, de réduction de la sinistralité et de retour à l'emploi prises en charge par les compagnies d'assurance partenaires, sont en forte croissance :

- +20 % de contrôle médicaux,
- +40 % de dossiers de retour à l'emploi.

ACTIVITE DE PRESTATIONS DE SERVICES

L'activité de prestations de services auprès des grandes collectivités est en croissance continue tant dans les domaines liés à la santé au travail que dans ceux de l'optimisation d'organisation et de la gestion des ressources humaines :

- +10 % du volume des offres réalisés au 1^{er} semestre 2010 par rapport au 1^{er} semestre 2009,
- +40 % de CA au 1^{er} semestre 2010 par rapport au 1^{er} semestre 2009.

ACTIVITE PUBLISERVICES

Afin de répondre aux besoins issus des lois de modernisation de la fonction publique locale de février 2007, Dexia Sofaxis développe une offre commerciale via sa filiale PubliServices dans les domaines de la santé, de la prévoyance et de l'action sociale auprès des agents publics.

Cette société a d'ores et déjà gagné deux appels d'offres de centres de gestion de la fonction publique territoriale au cours du premier semestre 2010 et ce marché apparaît comme particulièrement prometteur.

C'est un axe fort de développement commercial pour Dexia Sofaxis.

5. COLLECTE CLIENTÈLE

L'encours total des dépôts et des autres produits de placement pour le métier Public and Wholesale Banking s'établit à EUR 9,8 milliards à fin juin 2010, en augmentation par rapport à fin juin 2009 de 4 % :

- En France, l'encours des dépôts, des produits de placement et de gestion d'actifs s'élève à EUR 6,7 milliards, en baisse de 6 % par rapport à fin juin 2009. La collecte de dépôts s'élève à EUR 3,3 milliards et se répartit de la manière suivante : EUR 0,2 milliard de dépôts à vue, EUR 1,2 milliard de dépôts à terme, EUR 1,9 milliard de certificats de dépôts et de bons à moyen terme négociables (BMTN) émis par Dexia Crédit Local et commercialisés par Dexia CLF Banque.
- En Israël, le montant des dépôts totalise EUR 1,3 milliard, en progression de 35 % par rapport à fin juin 2009. Les dépôts à vue s'élèvent à EUR 0,4 milliard, les dépôts à terme s'établissent à EUR 0,3 milliard et les certificats de dépôts à EUR 0,6 milliard.
- En Italie, l'encours total s'établit à EUR 0,5 milliard, en diminution de 16 % par rapport à fin juin 2009. Il se compose essentiellement de dépôts à vue.
- En péninsule ibérique, l'encours total s'établit à EUR 0,3 milliard, en augmentation de 5 % par rapport à fin juin 2009. Il se compose essentiellement de dépôts à vue (EUR 7 millions de dépôts à terme).
- En Grande-Bretagne, il n'y a plus de dépôts à terme (ils s'élevaient à EUR 185 millions à fin juin 2009).
- En Allemagne, l'activité de dépôts à terme se développe et l'encours s'établit à EUR 570 millions à fin juin 2010.

6. REFINANCEMENTS LONG TERME

Dette senior (en EUR millions)	Émissions S1 2009	Émissions S1 2010		
		Total	Garanties	Non garanties
France				
Dexia Municipal Agency	4 563	5 361	-	5 361
Dexia Crédit Local	17 679	18 136	16 714	1 422
Italie				
Dexia Crediop	380	927		927
Allemagne				
Dexia Kommunalbank Deutschland	2 670	4 317	-	4 317
USA				
Dexia Crédit Local – Succursale de New York	-	6 501	6 498	3
TOTAL	25 292	35 242	23 212	12 030

Après une année 2009 marquée par une amélioration globale des conditions d'accès aux marchés primaires obligataires, celles-ci ont été contrastées au cours du premier semestre 2010. En effet, si le développement du risque souverain en Europe a pesé sur les *spreads* et a conduit à des fermetures temporaires du marché au cours du deuxième trimestre, les volumes sont globalement en forte hausse par rapport au premier semestre 2009.

Sur le marché des *covered bonds* libellé en euro, la conjugaison du soutien apporté par le programme d'achat des Banques Centrales Européennes¹ et de la multiplication des nouveaux émetteurs trouvant dans ce marché un relais de refinancement long terme, s'est traduite par un volume d'offre historiquement élevé (EUR 98 milliards). Le premier trimestre a été particulièrement actif avec EUR 67 milliards émis alors que le deuxième a connu près d'un mois d'inactivité (tous formats d'émissions confondus) avant que la BCE, l'Union Européenne et le FMI annoncent leur plan de soutien aux émetteurs souverains européens. L'offre de papier sur le marché des *covered bonds* libellé en euro est issue pour les 2/3 de France, d'Allemagne et des pays scandinaves avec une présence réaffirmée des bases investisseurs allemande et française. Hors zone euro, le principal développement notable vient de l'émergence de la demande des investisseurs américains qui a permis le lancement d'opérations inaugurales d'émetteurs canadiens et français.

Sur le marché senior non sécurisé, l'offre a été également significative avec EUR 79 milliards, principalement réalisée au cours des 4 premiers mois du semestre, alors que le segment des émissions seniors garanties s'est inscrit en forte baisse en raison de la fin de la plupart des schémas de garantie des Etats et de la réouverture des autres segments de marché depuis mi-2009.

Dans cet environnement, le groupe Dexia a globalement émis EUR 37,7 milliards au cours de ce premier semestre 2010 dont EUR 35,2 milliards pour le groupe Dexia Crédit Local. Afin de sécuriser son programme de refinancement 2010, l'exécution de ce dernier a été essentiellement réalisée via des émissions garanties par les Etats et une activité soutenue des véhicules de *covered bonds*.

EMISSIONS BENEFICIAIRE DE LA GARANTIE DES ETATS

Au 30 juin 2010	Dexia Crédit Local consolidé
Émissions publiques	EUR 20 169 millions
Durée de vie moyenne	3,3 ans
Placements privés	EUR 3 043 millions
Durée de vie moyenne	2,8 ans

Après une année 2009 très active en termes de *funding* garanti, le groupe a souhaité en 2010 sécuriser le plus rapidement possible une partie importante de son *funding* long terme en recourant activement aux émissions garanties par les Etats. Profitant de l'évolution du schéma de garantie offrant une extension de maturité à 4 ans, et alors que l'accord sur la restructuration du groupe est intervenu avec la Commission européenne début février, Dexia Crédit Local a été très actif en émettant un montant garanti de EUR 23,2 milliards dont plus de EUR 16 milliards au cours du premier trimestre.

De nombreux marchés ont été sollicités via l'émission de 12 transactions publiques en euro et en autres devises (dollar, livre sterling, franc suisse et yen). Dexia Crédit Local a concentré pour le groupe le recours au *funding* garanti et la succursale de New York a permis de réaliser des émissions en dollar sous format 144a².

Globalement, au cours du premier semestre 2010, le groupe Dexia Crédit Local a levé EUR 23,2 milliards sur une durée de vie moyenne de 3,2 ans.

EMISSIONS ET RESSOURCES NE BENEFICIAIRE PAS DE LA GARANTIE DES ETATS

Emissions Covered Bonds

Au 30 juin 2010	Dexia Municipal Agency	Dexia Kommunalbank Deutschland	Dexia Crédit Local consolidé
Émissions publiques	EUR 3 709 millions	EUR 2 750 millions	EUR 6 459 millions
Durée de vie moyenne	8,2 ans	5,0 ans	6,8 ans
Placements privés	EUR 1 652 millions	EUR 1 475 millions	EUR 3 127 millions
Durée de vie moyenne	13,4 ans	11,0 ans	12,3 ans

¹ Le plan d'achat de *covered bonds* libellés en EUR des Banques Centrales Européennes s'est élevé à EUR 60 milliards acquis sur le marché primaire (EUR 16,2 milliards) et secondaire (EUR 43,8 milliards) entre juillet 2009 et juin 2010.

² 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.

Après une année 2009 marquée par la réouverture du marché primaire *covered bonds* au cours de laquelle Dexia Municipal Agency et Dexia Kommunalbank Deutschland ont respectivement levé EUR 7,9 milliards et EUR 4,1 milliards, le premier semestre 2010 a été marqué par une offre soutenue de la part de ces deux émetteurs permettant de satisfaire l'allongement de durée du refinancement du groupe Dexia.

Au total, Dexia Municipal Agency et Dexia Kommunalbank Deutschland ont pu lancer globalement cinq *benchmarks*. Dexia Municipal Agency a sollicité les investisseurs à trois reprises pour des opérations *benchmarks* de EUR 1 milliard chacune sur des maturités de 12, 8 et 5 ans. Au delà de cette activité *benchmark*, Dexia Municipal Agency a augmenté quatre souches en euro et une souche en franc suisse. Enfin, les flux de placements privés sont restés soutenus avec EUR 1,7 milliard. Globalement, Dexia Municipal Agency a levé au 30 juin 2010 EUR 5,4 milliards sur une durée de vie moyenne de 9,8 ans.

De son côté, Dexia Kommunalbank Deutschland a profité de la profondeur importante du marché des *pfandbriefe* pour lancer deux *benchmarks* à 7 ans (EUR 1,25 milliard) et 3 ans (EUR 1 milliard). Par ailleurs, Dexia Kommunalbank Deutschland a sollicité à deux reprises les investisseurs sur des opérations non *benchmarks* (EUR 500 millions) tout en travaillant activement le segment des placements privés (EUR 1,5 milliard). Globalement, Dexia Kommunalbank Deutschland a levé au 30 juin 2010 EUR 4,2 milliards sur une durée de vie moyenne de 7,1 ans.

Au total, au cours de la période sous revue, les émetteurs de *covered bonds* du groupe Dexia Crédit Local ont levé EUR 9,6 milliards sur une durée de vie moyenne de 8,6 ans.

Emissions unsecured

Au 30 juin 2010	
Dexia Crédit Local	EUR 1 367 millions
Durée de vie moyenne	2,8 ans
Dexia Crediop	EUR 504 millions
Durée de vie moyenne	3 ans
Dexia Kommunalbank Deutschland	EUR 92 millions
Durée de vie moyenne	9,2 ans
Dexia Crédit Local – Succursale de New York	EUR 3 millions
Durée de vie moyenne	2 ans

Le marché primaire senior est resté actif en 2010 mais Dexia Crédit Local n'a pas lancé d'opération publique (sans garantie) compte tenu de l'attente de la décision de la Commission européenne au cours du premier trimestre et de la stratégie concentrée sur les émissions garanties par les Etats. Dès lors, seules des opérations privées ont été conclues pour un montant total de EUR 1,96 milliard sur une durée de vie moyenne de 3,2 ans. Dexia Crediop a levé EUR 504 millions.

Emissions retail

Au 30 juin 2010	Dexia Crédit Local consolidé
Emissions retail	EUR 393 millions
Durée de vie moyenne	5,6 ans

Après un premier trimestre actif, au cours duquel Dexia Crediop a pu placer deux émissions via le réseau de banques partenaires, le développement du risque souverain en Europe a réduit l'accès à ces réseaux *retail*. A la fin juin 2010, Dexia Crediop a levé sur ce segment EUR 393 millions.

Ressources privilégiées

Au 30 juin 2010	Dexia Crédit Local consolidé
Ressources à conditions privilégiées	EUR 85 millions
Durée de vie moyenne	18,2 ans

Le groupe Dexia Crédit Local a réalisé deux opérations de refinancement privilégié auprès de la Banque Européenne d'Investissement pour un total de EUR 85 millions sur une durée de vie de 18,2 ans. Ces opérations ont été réalisées par Dexia Crédit Local (EUR 55 millions) et Dexia Crediop (EUR 30 millions).

7. ACTIVITES DE MARCHE

GESTION DES PORTEFEUILLES OBLIGATAIRES

Les portefeuilles *Financial products* (FP) et *Portfolio Management Group* (PMG) sont gérés en extinction (*run-off*), avec comme objectif de contribuer à diminuer la taille du bilan de Dexia Crédit Local et d'améliorer son profil de risque.

Au 1^{er} semestre 2010, l'amortissement des portefeuilles et les cessions d'obligations ont représenté respectivement EUR 4 milliards et EUR 7,8 milliards. La moins-value de cession dégagée sur ces ventes a été de EUR 58,5 millions.

Au 30 juin 2010, l'encours des portefeuilles obligataires de Dexia Crédit Local est d'environ EUR 141 milliards (dont EUR 11,9 milliards pour *Financial products*).

TRESORERIE ET FINANCEMENT COURT TERME

Le début de l'année 2010 a été marqué par une lente réouverture du marché monétaire. Les tensions récentes sur les dettes souveraines européennes ont ravivé les tensions sur le marché monétaire, mais sans avoir d'impact significatif sur les échanges interbancaires. L'abondante liquidité fournie par la BCE explique cette absence de réaction.

Concernant plus spécifiquement la situation de trésorerie de Dexia Crédit Local, deux éléments importants sont à noter sur le premier semestre : l'abandon, à compter du 31 mai 2010, du recours à la garantie des Etats pour les émissions court terme, et un moindre recours au financement court terme.

ACTIVITES COMMERCIALES

Clients publics

L'activité de gestion de dette avec les clients publics est en hausse au premier semestre 2010 par rapport à la même période de 2009 : 308 opérations ont été réalisées avec des clients publics pour un montant cumulé de EUR 2,4 milliards (+33 % par rapport au premier semestre 2009), dont 276 opérations en France pour un nominal cumulé de EUR 1,8 milliard (+22 % par rapport au premier semestre 2009).

Clients « financements de projets »

Les opérations de dérivés conclues avec les sociétés de projets pour couvrir les risques de taux de ces sociétés sont en diminution au cours du premier semestre 2010 par rapport à l'activité du premier semestre 2009, avec 20 dérivés conclus pour un nominal cumulé de EUR 594 millions contre 16 dérivés conclus pour un nominal cumulé de EUR 2,03 milliards au premier semestre 2009.

Clients institutionnels

Au cours du premier semestre 2010, Dexia a arrangé en tant que Lead Manager et Bookrunner ou participé à plus de 30 transactions obligataires publiques ou privées pour un volume placé de l'ordre de EUR 6 milliards. Parmi les émetteurs concernés figurent notamment le Grand-duché de Luxembourg, le Royaume de Belgique, les groupes Crédit Agricole ou BNP Paribas, la Banque Européenne d'Investissement ou les sociétés de services belges Eandis ou SNCB, ainsi que le groupe Dexia pour les émissions dans différents formats (Obligations foncières, *Pfandbriefe*, emprunts avec garantie des Etats).

Le placement d'émissions Dexia s'élève à EUR 3,5 milliards dont 43 émissions privées pour un montant cumulé de EUR 630 millions.

Parallèlement, il a été réalisé des couvertures de taux pour des émissions obligataires de Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency pour un montant de EUR 1 milliard.

8. EVOLUTION DE L'ORGANISATION

MISE EN ŒUVRE DE LA REORGANISATION DES FILIERES ET GESTION PREVISIONNELLE DES EMPLOIS

Le premier semestre 2010 a été marqué par la mise en œuvre du projet de nouvelle organisation des filières qui vise à :

- créer au niveau du groupe Dexia une structure resserrée permettant la mise en place d'une organisation simple et claire, afin d'homogénéiser et d'optimiser les processus de décision ;
- harmoniser le périmètre des filières entre toutes les entités pour faciliter une gouvernance coordonnée ;
- accroître la délégation et la responsabilisation des entités, parallèlement au renforcement des lignes hiérarchiques et des procédures de contrôle du groupe ;
- renforcer la mission de pilotage du groupe et développer ses rôles d'impulsion et de contrôle.

La mise en œuvre de cette organisation a conduit à près de soixante transferts de personnel entre Dexia Crédit Local et Dexia SA et la suppression d'une quinzaine de postes.

Afin d'accompagner cette réorganisation, un accord de Gestion Prévisionnelle des Emplois avait été signé par la direction et l'ensemble des organisations syndicales en novembre 2009. Cet accord prévoit une démarche complète d'accompagnement des mobilités des collaborateurs : information sur le dispositif, accès aux postes disponibles, évaluation des compétences et des souhaits des collaborateurs, mise en place des formations nécessaires, suivi dans le nouveau poste. L'objectif de cet accord est de permettre de conserver et développer les talents dans l'entreprise et de réinvestir les collaborateurs dans un projet professionnel motivant.

La mise en œuvre de cette démarche est une réussite puisque la quasi-totalité des situations a été résolue en moins de 6 mois. La démarche sera poursuivie afin de trouver des évolutions pour les dernières situations individuelles.

MOBILISATION MANAGERIALE

Le déploiement de la démarche de mobilisation managériale visant à impliquer les responsables d'équipes, à tous les niveaux, et à les mobiliser fortement au bon exercice de leurs responsabilités dans un contexte de changement, s'est intensifié au premier semestre. Chaque membre du comité de direction est sponsor de grands thèmes d'actions et prépare avec les managers qui se sont impliqués à travers différentes contributions, la mise en œuvre d'actions concrètes qui seront déployées à partir du mois de septembre 2010.

DIALOGUE SOCIAL

Le premier semestre a été particulièrement actif en termes de négociation collective, cinq accords ont été signés dont quatre à l'unanimité des organisations syndicales.

Un accord portant sur l'organisation de la représentation du personnel au sein de Dexia SA France a été conclu ainsi qu'un accord de méthodes relatif à la prévention du stress et des risques psychosociaux.

Cet accord prévoit, en complément des mesures déjà adoptées depuis fin 2009, la réalisation d'une enquête sur le niveau de stress qui a été lancée en juin 2010. Elle permettra d'établir un nouveau plan d'actions et de conduire une négociation sur ce thème à la rentrée.

En parallèle, deux conférences ouvertes à l'ensemble des managers ont été organisées sur le thème de la prévention et de la détection du *burn-out*. Une formation conjointe des équipes des ressources humaines et des représentants du personnel a été mise en œuvre en avril.

Deux nouveaux accords de participation et d'intéressement couvrant l'exercice 2010 ont également été signés à l'unanimité. L'accord d'intéressement sera désormais prépondérant et prendra en compte, en complément du Résultat Brut d'Exploitation (RBE) qui constituait déjà le cœur de la formule, le coût du risque et l'impact des opérations de réduction du bilan. De la sorte, ce sont à la fois la performance de l'ensemble des équipes (RBE) et les priorités stratégiques de la société (réduction du bilan) qui entreront en compte pour le calcul de l'intéressement. L'accord de participation reste inchangé dans ses principes.

Enfin, un accord relatif à la mise en place d'un Plan d'Epargne Retraite Collectif Interentreprises (PERCO-I) a également été signé. Le PERCO-I répond à la volonté d'offrir un support de placement complémentaire, orienté long terme, et destiné à être un complément de revenu au moment du départ à la retraite. Son alimentation sera favorisée par le versement d'un abondement de l'entreprise.

DEMARCHE QUALITE

La certification ISO 9001 version 2008 de Dexia Crédit Local a été renouvelée pour trois ans et étendue à l'ensemble de ses activités en France.

LE PREMIER SEMESTRE 2010

ORGANISATION

Le semestre a été marqué par la mise en place effective de la réorganisation de la filière risques selon une approche alignée sur la nouvelle organisation du groupe. La filière est désormais organisée en lignes de métiers transversales : risques de crédit « Public & Wholesale Banking », risques sur activité de marché (crédit et marché), risques de crédit sur les activités « Retail and Commercial » croisées avec une organisation géographique par entité juridique.

Les directeurs des risques de crédit des filiales et succursales étrangères et françaises de Dexia Crédit Local dépendent désormais tous hiérarchiquement du directeur des risques de Dexia Crédit Local et les comités de crédit dans les principales implantations sont désormais dirigés par le directeur des risques.

REDUCTION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

La réduction du profil de risque de Dexia Crédit Local a continué au premier semestre bénéficiant de la vente de EUR 7,8 milliards de lignes obligataires.

MONTANT DES EXPOSITIONS

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 2010, le montant global des expositions (MCRE) de Dexia Crédit Local (hors Financial Products et Global Funding) a progressé de 0,9 % (EUR +3,5 milliards) par rapport au 31 décembre 2009 pour s'établir à EUR 379 milliards.

Les risques pondérés crédit (hors Financial Products et Global Funding) augmentent également de EUR 47,9 milliards à fin 2009 à EUR 49 milliards à fin juin 2010. En excluant l'effet de change de EUR 2,4 milliards, la baisse aurait été de EUR 1,3 milliard.

FONDS PROPRES

Le ratio des fonds propres de base (*Tier 1*) passe de 8,90 % à fin 2009 à 8,4 % à fin juin 2010. Le coût du risque s'établit à EUR 288 millions au 1^{er} semestre 2010 contre EUR 630 millions sur 2009.

LIQUIDITE

Le premier semestre a été marqué pour Dexia Crédit Local, comme pour le groupe Dexia, par la sortie à fin juin du mécanisme de garantie des Etats belge, français et luxembourgeois sur ses financements, mis en place en octobre 2008 suite à la crise de liquidité à laquelle était confronté le groupe. Cette sortie, mise en œuvre de façon progressive sur le semestre, est conforme à l'accord conclu le 5 février 2010 avec la Commission européenne, et résulte de l'amélioration de la situation de liquidité du groupe, en dépit d'un environnement de marché devenu moins favorable depuis le début de la crise sur certains émetteurs souverains de la zone euro.

ACTIVITES DE MARCHE

La direction des risques et du contrôle permanent a également accompagné la réorganisation de l'activité *Treasury and Financial Markets* (TFM), la réduction des activités de *trading* et en particulier l'abandon complet des activités de *trading* de crédit et de taux exotiques. Cela s'est traduit par une réduction des limites marchés (limite VaR 99 % - 10 jours Dexia Crédit Local de EUR 107 millions à EUR 54 millions en 2009 pour s'établir à EUR 42 millions en 2010). A noter aussi la mise en place au premier semestre de nouvelles procédures dans le domaine des instruments structurés et des dérivés en *back to back*, de manière à sensiblement améliorer les ratios de couverture des opérations par des modèles fiables.

RISQUES OPERATIONNELS

Au cours du premier semestre 2010, la collecte des incidents et la mise à jour des cartographies d'évaluation se sont poursuivies. La collaboration avec les autres services en charge de *Risk & Control* (en particulier l'audit, la conformité et les services juridiques) a également été renforcée, grâce au développement d'un outil commun de suivi des plans d'actions induits par les recommandations de l'audit et par les évaluations de risques. L'outil est entré en fonction en janvier 2010.

PROJETS TRANSVERSAUX

Enfin, les principaux projets transversaux développés dans l'ensemble du groupe Dexia se sont poursuivis :

- Les *stress tests* Pilier 2 ont été mis à jour dans le cadre de l'exercice mené sur le nouveau plan financier. Par ailleurs, Dexia a participé activement aux exercices réglementaires menés par le CEBS dont les premiers résultats ont été fournis par Dexia au mois de mai 2010. La base solide de capital de Dexia lui permettrait de résister aux hypothèses les plus stressées du *stress test* à deux ans et de maintenir de bons ratios de solvabilité. Plus particulièrement, dans l'hypothèse d'un choc relatif au scénario « dégradé », l'estimation du ratio des fonds propres de base (Tier 1) consolidé du groupe s'établirait à 11,2 % en 2011 contre 12,3 % fin décembre 2009. Un choc supplémentaire lié au risque souverain aurait un impact additionnel de 0,29 point de pourcentage sur le ratio Tier 1 estimé et le porterait à 10,9 % fin 2011, chiffre à comparer avec le minimum réglementaire de 4 %.
- Un plan d'action a été mis en place pour répondre aux recommandations de la mission Pilier 2 réalisée par le collège des régulateurs de Dexia.
- La *Quantitative Impact Study* (QIS) à partir du nouveau cadre réglementaire proposé par la BRI (Banque des Règlements Internationaux) notamment sur les aspects de définition des fonds propres, *buffer*¹ de capital, *leverage ratio*, risque de contrepartie et risque de liquidité, a été envoyé à la CBFA (Commission Bancaire, Financière et des Assurances) le 30 avril 2010.
- Dexia a participé aux réflexions internationales concernant l'évolution des réglementations IFRS sur la classification, le provisionnement avec la remise de l'*exposure draft* en juin 2010 ainsi que la couverture des instruments financiers.

1. RISQUE DE CREDIT

1.1. DEFINITION

Le risque de crédit représente la perte potentielle (diminution de la valeur de l'actif ou défaut de paiement) que Dexia Crédit Local peut subir du fait de la détérioration de la solvabilité d'une contrepartie.

1.2. GESTION DU RISQUE

Dexia Crédit Local gère son risque de crédit en le mesurant, le contrôlant et prenant les mesures nécessaires afin de le limiter.

L'ENVIRONNEMENT GLOBAL DU RISQUE DE CREDIT EN 2010

Financements de projets et corporate

Sur les secteurs sensibles des segments corporates et financements de projets, on note des signaux d'amélioration de la situation des ports et des autoroutes en risque de trafic même s'il est difficile de juger à ce stade de la pérennité de l'amélioration constatée. Ceci s'explique par les efforts de deleveraging entrepris par certains ports américains et canadiens mais aussi par une amélioration des volumes transitant par ces ports. En ce qui concerne les autoroutes, un point d'inflexion dans l'évolution du trafic semble avoir été atteint sur la plupart des autoroutes financées aux USA, au Mexique, en France, au Portugal et sur certains projets.

Les provisions sectorielles autoroutes et ports ont cependant été maintenues dans l'attente de la confirmation de la reprise sur ces secteurs.

Au 1^{er} semestre 2010, l'effet de la crise économique s'est également matérialisé sur d'autres secteurs, mais de manière beaucoup plus ponctuelle et limitée que pour les secteurs cités ci-dessus : trois transactions dans le secteur

¹ Supplément.

des télécommunications, une transaction dans le secteur des parkings et une transaction sur un constructeur espagnol ont ainsi dû faire l'objet de provisionnements spécifiques. L'exposition globale sur ces dossiers reste cependant très limitée.

Le portefeuille de plates-formes pétrolières est suivi de près suite aux problèmes techniques rencontrés sur trois plates-formes.

PIIGS¹

Le semestre a également été marqué par la crise sur les PIIGS qui a débuté par la crise grecque qui s'est ensuite étendue au Portugal, à l'Irlande, à l'Italie, et à l'Espagne. Après l'enveloppe de EUR 750 milliards mise en place par l'UE/FMI, il conviendra de suivre la mise en œuvre des mesures d'austérité et les réformes structurelles sur lesquelles se sont engagés les différents gouvernements.

Secteur public local

En ce qui concerne le secteur public local, des stress tests internes ont été menés pour évaluer l'impact des mesures d'austérité sur les finances locales, 2010 s'annonçant comme une année plus délicate pour les collectivités dans presque tous les pays. A ce stade, aucun pays n'a été identifié où le secteur local serait dans une situation extrême : cela s'explique vraisemblablement par le fait que les collectivités ont vécu depuis 18 mois sur leurs marges de manœuvre, leurs réserves et leur capacité à reporter certaines dépenses.

En Europe de l'Ouest, la baisse des recettes courantes des collectivités est assez générale. En France, la principale mesure d'austérité impactant les collectivités locales est l'annonce du probable gel à partir du budget triennal 2011-2013 des dotations de l'Etat aux collectivités locales. Ce gel, conjugué à l'augmentation des dépenses d'aide sociale et à l'érosion des dépenses d'investissement, devrait induire une diminution des niveaux d'épargne et une stabilisation du taux d'endettement. Compte tenu de la contraction des budgets des départements, des difficultés financières accrues peuvent être anticipées pour les secteurs de l'aide à la personne ou du médico-social dont les ressources dépendent fortement des contributions des départements. En Espagne, une augmentation sensible du niveau d'endettement et une dégradation marquée des niveaux d'épargne brute, notamment pour certaines régions, sont à noter, alors que les communes, grâce à la révision du cadastre, enregistrent une progression de leurs recettes. En Italie, l'endettement devrait se stabiliser mais les pressions sur les dépenses de santé restent fortes.

En Europe de l'Est, l'impact de la crise est assez marqué en Bulgarie, en République tchèque ou en Hongrie à travers une baisse des recettes fiscales mais celle-ci est compensée par des dotations accrues de l'Etat. Aucun effet marquant n'est constaté à ce stade en Roumanie. En Pologne, la crise est assez peu visible sur les recettes courantes des collectivités mais l'épargne baisse et l'investissement reste soutenu.

Le Japon ayant été un peu à l'abri de la crise, les collectivités ne paraissent pas être impactées significativement.

Aux USA, les Etats fédérés ont des budgets difficiles à boucler mais sont le plus souvent obligés d'être à l'équilibre par la loi. Les collectivités ont donc effectué des réductions significatives de leurs dépenses.

Portefeuille d'obligations

La décroissance du portefeuille d'obligations de Dexia s'est poursuivie durant le 1^{er} semestre 2010. Même si on ne note pas d'incident ni de détérioration sensible en termes de performance ou de perte attendue, l'impact de la crise a continué à entraîner des baisses de notations. La dégradation est surtout sensible dans les segments des *Residential Mortgage-Backed Securities*² (RMBS) aux Etats-Unis et en Europe principalement en Irlande, et des *Collateralized Loan Obligations* (CLO)³. Le portefeuille obligataire reste à 96 % de niveau « *Investment grade* ».

Le semestre a été également marqué par le défaut d'AMBAC sur certaines classes d'actif, ce qui a rendu nécessaire la constitution de provisions spécifiques.

La dégradation des *ratings* du portefeuille des produits financiers (*Financial products*), à la maturité plus longue, s'est poursuivie sur la première partie de l'année 2010 à un rythme similaire à celui de la seconde partie de l'année 2009. Elle a donc été beaucoup moins forte que la dégradation enregistrée au 1^{er} semestre 2009. 28 % du portefeuille a été « downgradé » au 1^{er} semestre 2010 (à comparer avec 23 % au 2^{ème} semestre 2009). A fin juin 2010, 39 % du portefeuille était de niveau « *investment grade* », la plupart des transactions dont le *rating* a été baissé étant déjà « *non investment grade* ».

Le risque sur contreparties bancaires a évolué différemment selon les contreparties, mais aucun défaut ne s'est produit dans le portefeuille. Les risques indirects sur les rehausseurs de crédit se sont par ailleurs réduits suite à l'arrêt de l'activité d'octroi de lignes de liquidité à New York et à la cession de certains actifs.

¹ « Portugal, Italy, Ireland, Greece and Spain ».

² Titres adossés à des créances d'immobilier résidentiel.

³ Obligations adossées à des prêts.

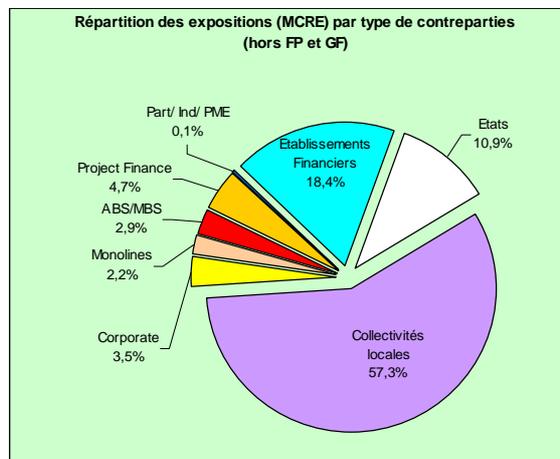
1.3. PORTEFEUILLE DE DEXIA CREDIT LOCAL

L'exposition au risque de crédit reprend :

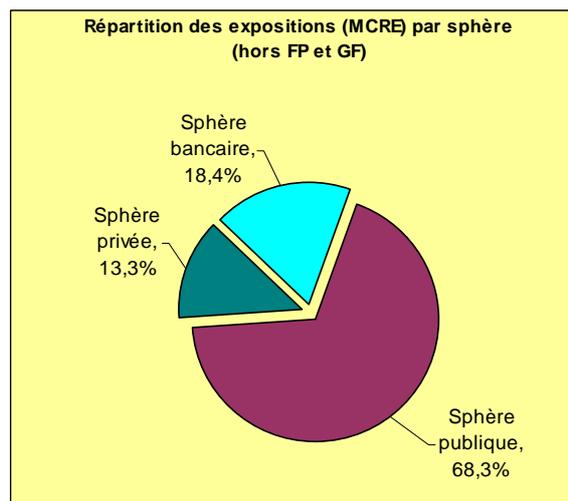
- la valeur nette comptable des actifs du bilan autres que les produits dérivés (c'est-à-dire la valeur comptable après déduction des provisions spécifiques) ;
- la valeur de marché pour les produits dérivés ;
- le total des engagements hors bilan : l'engagement total est soit la partie non prélevée des facilités de liquidité ou le montant maximum que Dexia est tenu d'honorer en raison des garanties données à des tiers. Lorsque l'exposition au risque de crédit est garantie par un tiers dont la pondération du risque est plus faible, le principe de substitution s'applique.

Données Dexia Crédit Local consolidées, hors Financial products (FP) et Global funding (GF).

REPARTITION DES EXPOSITIONS (MCRE) ¹ PAR TYPE DE CONTREPARTIES

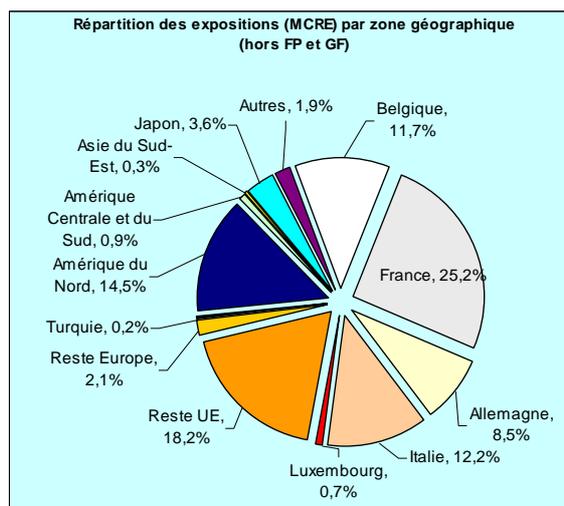


REPARTITION DES EXPOSITIONS (MCRE) PAR SPHERE

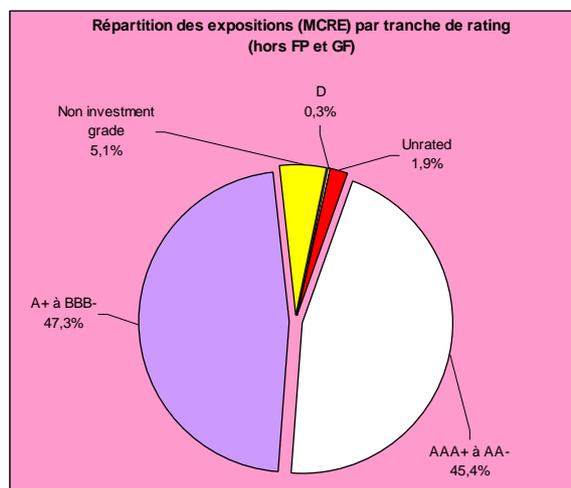


¹ Maximum Credit Risk Exposure.

REPARTITION DES EXPOSITIONS (MCRE) PAR ZONE GEOGRAPHIQUE



REPARTITION DES EXPOSITIONS (MCRE) PAR TRANCHE DE RATING



DEPRECIATIONS SUR RISQUE DE CONTREPARTIE

Prêts et créances (en EUR millions)	31/12/09	30/06/10	variation en montant	variation en %
Créances douteuses et litigieuses	589	802	213	36%
Provisions affectées	134	199	65	48%

Titres et dérivés (en EUR millions)	31/12/09	30/06/10	variation en montant	variation en %
Provisions sur Banques	323	333	10	3%
Provisions sur Mid-corporate	99	99	0	0%

2. RISQUES DE MARCHE

2.1. DEFINITION

Les risques de marché de Dexia Crédit Local regroupent l'exposition consolidée aux variations adverses des paramètres de marché, tels que les taux d'intérêts, les taux de change et, dans une moindre mesure, les cours des actions et autres (risque de base¹, risque inflation).

Le risque de taux d'intérêt se compose du risque général du taux d'intérêt résultant de l'évolution du marché, et d'un risque d'intérêt spécifique (risque de *spread*) dû à des variations de la marge de crédit propre à l'émetteur ou au sein d'une classe d'actifs ou de notation.

Le risque lié au cours des actions représente le risque de la perte potentielle en valeur des actions détenues. Quant au risque de change, il représente la baisse potentielle de valeur due à la fluctuation du taux de change des devises.

2.2. GESTION DU RISQUE

MESURES DU RISQUE

Le groupe Dexia a adopté la méthodologie de mesure de la VaR (*Value at Risk*) comme l'un des principaux indicateurs de risque. La VaR mesure la perte potentielle avec un intervalle de confiance de 99 % et pour une période de détention de 10 jours. Dexia met en œuvre des approches VaR multiples pour mesurer exactement le risque de marché inhérent aux différents portefeuilles et activités de marché :

- le risque d'intérêt général et de change est calculé selon la méthode VaR paramétrique ;
- le risque d'intérêt spécifique est calculé sur la base de l'approche VaR historique ;
- les risques non linéaires et particuliers sont mesurés par des méthodologies VaR spécifiques et historiques, en vue d'une meilleure évaluation de l'exposition à la volatilité du marché.

L'exposition de Dexia Crédit Local aux risques de marché, mesurée en termes de *Value at Risk* (VaR), provient principalement du risque de taux général et spécifique (*spread*), reflétant la volatilité quotidienne sur les marchés de crédit. Dexia Crédit Local n'a pas de positions de transactions en actions, en taux de change ou en d'autres facteurs de risque.

EXPOSITION AU RISQUE DE MARCHE

Value at Risk

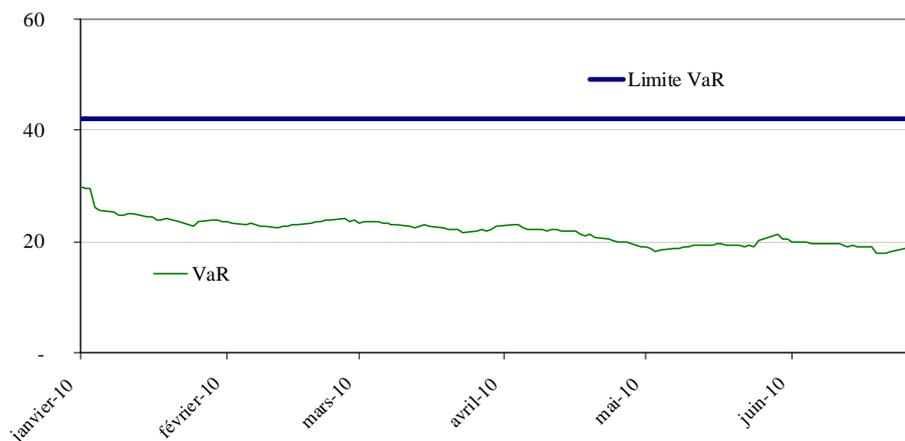
Le détail de la VaR utilisée par l'activité TFM (portefeuille d'investissement non compris) est repris dans le tableau ci-après.

Les limites ont été fortement revues à la baisse pour se conformer au principe de réduction de l'appétit au risque énoncé dans le plan de transformation de Dexia. La limite de TFM a été ramenée de EUR 54 millions à fin 2009 à EUR 42 millions depuis le 1^{er} trimestre 2010.

(En EUR millions)	VaR de marché Dexia Crédit Local		
	Moyenne	Maximum	Limite du trimestre
1 ^{er} trimestre 2010	23,78	29,93	42,09
2 ^{ème} trimestre 2010	20,11	23,07	42,09

¹ Risque d'écartement (ou rapprochement) entre les taux sur une même devise.

Evolution de la VaR sur risques financiers (en EUR millions) *



(*) VaR taux & spread sur périmètre de marché.

Portefeuille obligataire

La sensibilité du portefeuille obligataire aux variations de taux d'intérêt est très limitée étant donné que le risque de taux est couvert.

Au 30 juin 2010, la sensibilité de la juste valeur après augmentation du *spread* d'un point de base s'élève à EUR 114 millions pour le portefeuille obligataire (contre EUR 102 millions/point de base au 31 décembre 2009¹).

3. GESTION DU BILAN

3.1. DEFINITION

Les risques liés à la gestion du bilan (*Balance Sheet Management* – BSM) comprennent le risque de marché structurel (risque d'intérêt, risque de change, risque lié aux actions généré au bilan et hors bilan par les métiers commerciaux) et le risque de liquidité.

Les définitions détaillées du risque d'intérêt, du risque de change et du risque lié aux actions sont données au chapitre relatif aux risques de marché.

Le risque de liquidité se définit comme la probabilité que la banque ne soit pas capable de faire face à ses besoins de trésorerie actuels et futurs, à la fois escomptés et inattendus.

3.2. GESTION DU RISQUE

MESURES DU RISQUE

Taux d'intérêt

BSM s'attelle à réduire la volatilité du compte de résultat, de façon à immuniser la marge commerciale générée par les métiers et à préserver la création de valeur globale du groupe contre des variations des taux d'intérêts. L'approche de Dexia en matière de gestion des risques de taux d'intérêt est basée sur un rééquilibrage permanent du bilan entre les taux d'intérêt de l'actif et les taux d'intérêt du passif pour réduire son exposition.

La mesure des risques du bilan est harmonisée entre les différentes entités du groupe. Actuellement, un calcul de la sensibilité de la valeur actuelle nette suite à une hausse de 1 % des taux d'intérêt des éléments du bilan et du hors bilan est utilisé comme indicateur principal.

L'exposition au risque, telle qu'elle est mesurée en termes économiques et comptables, se situe surtout du côté des taux d'intérêt européens à long terme et résulte du déséquilibre structurel entre les actifs et les passifs de Dexia. Les mesures de sensibilité du risque reflètent l'exposition du bilan à la sensibilité de premier et de second ordre. Les calculs de la VaR font office de mesure complémentaire.

¹ En tenant compte du portefeuille de Dexia Municipal Agency et du portefeuille des Tender option bonds (TOBs).

La surveillance du risque de taux est assurée sur une base hebdomadaire dans les entités principales du groupe Dexia Crédit Local et gérée lors de comités locaux. Les indicateurs de risques sont calculés à «bilan mourant» et jusqu'à son extinction. Le résultat de cette surveillance est présenté sur une base mensuelle au comité *Asset & Liabilities Committee* (ALCO) de Dexia Crédit Local, qui détermine les orientations et les limites de risque à respecter.

Actions

L'approche de la *Value at Risk* sert à mesurer la sensibilité du portefeuille à des changements défavorables des cours, de la volatilité ou de la corrélation des actions. Le cadre de gestion des risques de marché comprend notamment des mesures *Earnings at Risk* et *stress test* qui fournissent une indication de la perte comptable maximale dans différents scénarios probabilistes. Les portefeuilles d'actions des entités bancaires ont été mis en *run-off*.

Le portefeuille de Dexia Crédit Local a été soldé durant le premier semestre 2010.

Change (structurel)

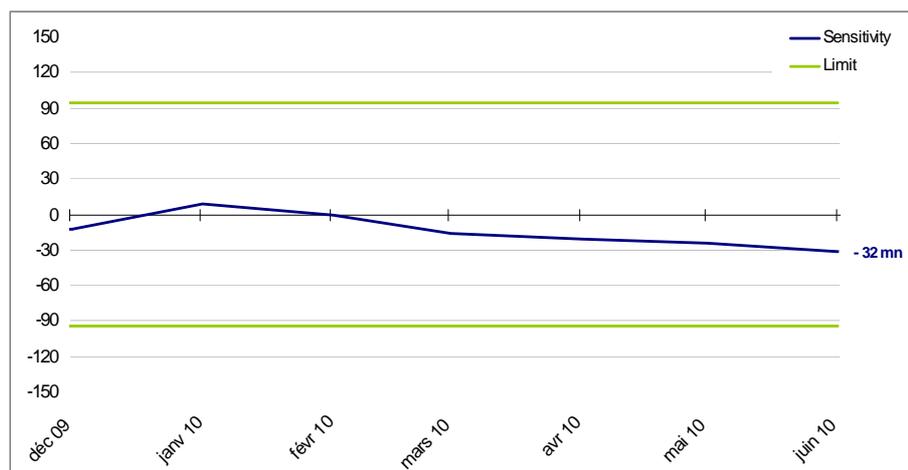
La devise de consolidation de Dexia est l'euro mais ses actifs, passifs, revenus et coûts sont également libellés dans de nombreuses devises. Le comité ALCO du groupe fixe les couvertures à mettre en œuvre, afin de réduire la volatilité des bénéfices, corollaire du risque de change structurel.

EXPOSITION DE *BALANCE SHEET MANAGEMENT* (BSM)

Exposition au risque de taux d'intérêt de BSM (sensibilité)

La sensibilité au risque d'intérêt mesure le changement de la valeur économique nette du bilan et du hors bilan si le taux d'intérêt augmente de 1 % sur l'ensemble de la courbe. La sensibilité de l'ALM long terme s'élève à EUR -32 millions au 30 juin 2010 (contre EUR -13 millions au 31 décembre 2009). La limite de sensibilité au taux d'intérêt est restée constante à EUR 94 millions au cours du semestre.

ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITE EN TAUX D'INTERET SUR LE BILAN LORS DU PREMIER SEMESTRE 2010



3.3. RISQUE DE LIQUIDITE

CONSOLIDATION DE L'ACQUIS MALGRE UN ENVIRONNEMENT DE CRISE

Les progrès accomplis en 2009 en termes de consolidation de la liquidité se sont poursuivis sur le premier semestre 2010 qui a été marqué par l'achèvement de la sortie du dispositif de garantie par les Etats belge, français et luxembourgeois : Dexia a cessé d'émettre de la dette garantie à long terme le 30 juin 2010, ceci faisant suite à l'arrêt du financement garanti à court terme, effectif depuis le 16 octobre 2009 pour les dépôts de maturité inférieure à un mois, et depuis le 1^{er} mars pour les dépôts à plus d'un mois.

Au cours du premier semestre 2010, le groupe Dexia a levé un total de EUR 37,7 milliards (dont EUR 35,2 milliards pour le groupe Dexia Crédit Local) de ressources obligataires à moyen et long termes (d'une maturité moyenne de 4,5 ans). Sur ce montant, EUR 23,2 milliards correspondent à des émissions obligataires garanties effectuées par Dexia Crédit Local, qui ont permis d'allonger l'échéance moyenne des dettes garanties en tirant parti de la possibilité d'émettre sur des durées jusqu'à quatre ans, offerte par l'avenant au contrat de garantie signé le 14 octobre 2009. Les financements obligataires sécurisés émis par Dexia Municipal Agency et Dexia Kommunalkredit Deutschland s'élèvent pour leur part à EUR 9,6 milliards, en progression de 32 % par rapport au premier semestre 2009, en dépit d'un contexte marqué au second trimestre par un ralentissement sensible du marché des émissions primaires.

La dette bénéficiant de la garantie étant désormais principalement constituée de financements à long terme, la réduction des encours de dette garantie s'est poursuivie, à un rythme moins rapide qu'à la fin de l'exercice 2009. Ces encours sont passés de EUR 50,4 milliards au 31 décembre 2009 à EUR 47,9 milliards au 30 juin 2010.

La politique de réduction du bilan menée par le groupe a également permis de réduire les besoins de financements sur le portefeuille obligataire en *run-off* de EUR 15,2 milliards dont EUR 7,8 milliards pour Dexia Crédit Local, auxquels s'ajoutent EUR 2,1 milliards de cessions de prêts (l'essentiel étant constitué de prêts de la succursale de Tokyo), soit au total EUR 17,3 milliards.

Les financements à long terme et les cessions d'actifs mises en œuvre ont permis de réduire l'encours global des financements externes à court terme de 9 % sur le semestre, conformément aux objectifs du groupe fixés en accord avec la Commission européenne.

GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITE

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. Elle est basée sur le principe général selon lequel les besoins de financement futurs de Dexia ne dépassent jamais sa capacité prouvée de financement sécurisé. En d'autres termes, Dexia s'assure que son besoin de financement court terme peut toujours être couvert par l'utilisation d'actifs liquides dans le marché interbancaire.

Dexia veille à maintenir un *buffer* de liquidité suffisant pour faire face aux besoins de trésorerie prévus selon différents scénarios. Ce *buffer* de liquidité est constitué de titres librement disponibles acceptés en garantie de refinancement par les banques centrales auxquelles Dexia a accès.

Les besoins de financement futurs sont évalués de façon dynamique et exhaustive, en tenant compte des besoins de liquidité issus des transactions actuelles et prévues (bilan et hors bilan). La capacité de financement sécurisé est déterminée de manière prudente, en tirant les leçons de la crise. La concordance des besoins de liquidité futurs de Dexia avec sa capacité de financement sécurisé est contrôlée dans le cadre d'un scénario directement inspiré de la crise de 2008 et de différents scénarios prospectifs.

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. Plus généralement, la gestion du risque de liquidité est au cœur même de la définition du plan financier triennal de Dexia. Le résultat de cette surveillance est présenté sur une base hebdomadaire au comité du *funding* et de la liquidité, qui détermine les grandes orientations de la gestion de la liquidité.

4. RISQUES OPERATIONNELS

4.1. DEFINITION

Dexia définit le risque opérationnel comme suit : le risque opérationnel représente le risque d'impact financier ou non financier découlant d'une inadéquation ou d'une défaillance des processus internes, du personnel et des systèmes, ou de facteurs exogènes. Cette définition comprend le risque informatique, le risque juridique et de conformité, mais exclut le risque stratégique.

La définition du risque opérationnel développée par Dexia s'inspire, de manière non limitative, de celle donnée par le Comité de Bâle, qui met l'accent sur les pertes (impacts financiers négatifs). Ainsi, la politique de Dexia suppose également la collecte de données concernant les événements ayant engendré des gains financiers.

4.2. GESTION DU RISQUE

Le dispositif de gestion des risques opérationnels est basé notamment sur les éléments suivants :

BASE DE DONNEES DES RISQUES OPERATIONNELS

La collecte et la surveillance systématiques des incidents opérationnels figurent parmi les principales exigences du Comité de Bâle, quelle que soit l'approche retenue pour le calcul du capital (mesure en approche standard ou avancée) : « *les séries historiques sur les pertes peuvent fournir des informations utiles afin d'évaluer l'exposition au risque opérationnel et d'élaborer une politique pour maîtriser/atténuer ce risque* ».

En conséquence, la collecte de données sur les incidents opérationnels permet à Dexia Crédit Local de se conformer aux exigences réglementaires et d'obtenir des informations pour améliorer la qualité de son système de contrôle interne. En termes de *reporting*, des directives ont été formulées et diffusées au niveau du groupe Dexia Crédit Local, afin d'assurer que les informations importantes soient répercutées en temps utile (le seuil de déclaration obligatoire est fixé à EUR 2 500). Le comité de direction reçoit de la fonction *Operational Risk Management* - ORM un rapport des principaux événements, comprenant les plans d'action permettant de réduire les risques, tels que définis par la filière risque.

AUTOEVALUATION DES RISQUES ET DU CONTROLE

Outre l'élaboration d'un historique des pertes, il convient aussi de cerner l'exposition de Dexia Crédit Local aux principaux risques grâce à une cartographie des risques de toutes les activités importantes. Pour ce faire, toutes les entités se prêtent à des exercices *bottom-up* d'autoévaluation des risques et des contrôles (RCSA, *Risk & Control Self-Assessment*). Ces exercices portent surtout sur l'identification et l'évaluation des principaux risques et contrôles, mais ils peuvent aussi donner lieu à la définition d'actions de limitation des risques. Ils fournissent une vue d'ensemble de la plupart des domaines de risques dans les différentes entités et activités, et permettent de rendre compte des résultats à tous les niveaux de management de l'entreprise. Ces exercices ont été réalisés en 2009 et au premier semestre 2010 dans tous les départements du siège et des filiales internationales, et sont répétés à intervalles réguliers.

5. RISQUES JURIDIQUES

Les principaux risques juridiques sont décrits dans le document de référence 2009 de Dexia Crédit Local (pages 35 et 36).

Il n'a pas été relevé au cours du 1^{er} semestre 2010 d'évolutions notables à l'exception d'un dossier concernant la filiale slovaque Dexia banka Slovensko. Le 17 mai 2010, le juge a rendu un jugement en faveur du client de la banque qui avait engagé une action en justice à l'encontre de Dexia banka Slovensko pour non respect de la législation et des contrats. La banque a été condamnée en première instance au paiement de EUR 138 millions en principal à majorer des intérêts. Dexia banka Slovensko a fait appel de cette décision.

Par ailleurs, le 27 juillet 2010, le ministère de la Justice des Etats-Unis a inculpé Steven Goldberg, ancien salarié de FSA, ainsi que deux anciens collègues de M. Goldberg chez son précédent employeur, dans le cadre de l'affaire de soumissions concertées. Le ministère de la Justice des Etats-Unis n'a pas inculpé FSA ou toute autre entité du groupe Dexia dans l'acte d'accusation contre M. Goldberg.

6. FONDS PROPRES ECONOMIQUES

Les fonds propres économiques se définissent comme la déviation potentielle de la valeur économique de Dexia Crédit Local par rapport à la valeur attendue à un intervalle de confiance et à un horizon de temps donnés. Le processus de quantification des fonds propres économiques est organisé en trois étapes : l'identification des risques (définition et cartographie mises à jour annuellement jusqu'au niveau des filiales et succursales), leur mesure (essentiellement sur la base de méthodes statistiques) et leur agrégation au niveau du groupe sur la base d'une matrice de diversification inter-risques. La plupart des risques sont capitalisés en fonction d'une mesure de perte attendue ; certains risques ne sont cependant pas capitalisés si d'autres modes de gestion (limites, scénarios, gouvernance...) sont considérés comme plus à même de les couvrir.

L'évaluation des risques capitalisés se fait sur la base d'un intervalle de confiance élevé (99,97 % à un an).

Les fonds propres économiques de Dexia Crédit Local s'élèvent à EUR 4 902 millions à fin mars 2010¹.

Le risque de crédit représente environ 72 % de l'utilisation des fonds propres économiques.

Le risque de marché, qui inclut les risques de taux, de change et le risque lié aux actions, est le deuxième facteur de risque.

Le risque opérationnel est le troisième facteur de risque.

Les ressources financières disponibles dépassent significativement le total des fonds propres économiques requis par les métiers pour faire face à des pertes inattendues de sévérité extrême.

¹ Données au 30 juin 2010 non encore disponibles à la date de rédaction du présent rapport.

7. PRINCIPAUX RISQUES ET INCERTITUDES POUR LES SIX MOIS A VENIR

L'environnement économique dans lequel le groupe Dexia Crédit Local développe son activité restera marqué, au second semestre 2010, par des incertitudes importantes. Même si l'on peut raisonnablement espérer une stabilisation de la situation économique mondiale, le rythme de redressement reste incertain à ce stade et on ne peut exclure de nouvelles perturbations.

Les secteurs qui devront continuer de faire l'objet d'un suivi particulier en termes de risques sont les suivants:

- le secteur des Financial Products compte tenu (i) des incertitudes sur la reprise économique américaine, qui pèsent sur les pertes de crédit futures du portefeuille, (ii) et du risque de liquidité qui pourrait résulter d'une baisse de la notation de FSA/Assured ;
- le secteur des ABS hors Financial products en particulier pour les RMBS espagnols, anglais et irlandais, les CLO/CDO, ainsi que les Triple X¹ ;
- les secteurs des corporates qui pourraient subir des effets de la crise économique avec un décalage dans le temps.

Enfin, il conviendra de suivre avec attention l'efficacité des mesures d'austérité et de réforme structurelle mises en œuvre ou annoncées dans les pays européens, en particulier sur les PIIGS.

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, de nouvelles tensions 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 *Titrisation d'excès de réserves réglementaires d'assureurs.*

RESULTATS DE L'ACTIVITE

1. EVOLUTION DU GROUPE

Les principales évolutions du périmètre de consolidation depuis le premier semestre 2009 sont présentées ci-dessous, aucune n'a eu un impact significatif sur les comptes au 30 juin 2010 :

- Le 11 décembre 2009, dans le cadre du plan de restructuration du groupe Dexia, Dexia Crédit Local a cédé à la Société Générale sa participation de 10 % dans le Crédit du Nord, et acquis la participation de 20 % du Crédit du Nord dans Dexia CLF Banque, détenant ainsi 100 % de cette filiale. Aucun changement n'est intervenu sur le premier semestre 2010 ;
- Dexia Crédit Local a porté sa participation dans Dexia banka Slovensko de 85,47 % à 88,71 % sur le premier trimestre 2010 ;
- Dexia Public Finance Switzerland et Dexia Habitat sont déconsolidées au 1^{er} juillet 2009.

2. EVOLUTION DES REGLES 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 point 1 « Cadre général de présentation et d'évaluation des comptes consolidés condensés » de l'annexe aux comptes consolidés semestriels condensés.

3. COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES

3.1. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

L'environnement économique dans lequel le groupe Dexia Crédit Local développe son activité restera marqué, au second semestre 2010, par des incertitudes importantes. Même si l'on peut raisonnablement espérer une stabilisation de la situation économique mondiale, le rythme de redressement reste incertain à ce stade et on ne peut exclure de nouvelles perturbations.

Par ailleurs, les opérations importantes ayant un impact sur les comptes consolidés sont décrites ci-dessous.

- La Commission européenne a publié, le 2 juillet 2010, sa décision finale, prise le 26 février 2010, qui approuve l'aide accordée à Dexia par les États belge, français et luxembourgeois. Cette décision met un terme à l'enquête approfondie menée par la Commission européenne. La viabilité à long terme de Dexia a été confirmée par la Commission européenne, qui a également approuvé le plan de restructuration de Dexia et ses principales avancées.
- Le 30 juin 2010, Dexia est complètement sorti du mécanisme de garantie des États sur ses financements, mis en place en octobre 2008. La sortie s'est faite de façon progressive, Dexia ayant renoncé dès octobre 2009 à la garantie pour les contrats d'une échéance inférieure à un mois ou à échéance indéterminée. Conformément à l'accord avec la Commission européenne, et compte tenu de l'amélioration de la situation de liquidité du groupe, il a été convenu que Dexia sortirait du mécanisme de garantie quatre mois avant la date initialement prévue du 30 octobre 2010. En conséquence, le groupe s'est engagé à ne plus recourir à la garantie à partir de fin mai 2010 pour ses financements à moins d'un an, et à partir du 30 juin 2010 pour ses financements à moyen et long terme.
Tous les instruments non encore remboursés ayant été émis dans le cadre de la garantie des États avant le 30 juin 2010 continuent à bénéficier de ladite garantie, conformément à leurs conditions. Au titre de la rémunération de cette garantie, Dexia Crédit Local et ses succursales ont enregistré sur le premier semestre une charge de EUR 158 millions (contre EUR 104 millions sur le premier semestre 2009).
- Au 30 juin 2010, le groupe Dexia Crédit Local a émis EUR 35,2 milliards de dette à moyen et long terme, dont EUR 23,2 milliards émis avec le soutien de la garantie des États, en anticipation de la sortie de cette dernière, et EUR 9,6 milliards sous forme d'obligations sécurisées d'une échéance moyenne proche de 9 ans. Le groupe a ainsi d'ores et déjà quasiment atteint son objectif de financement à long terme de 2010.
- En ligne avec la décision de la Commission européenne, le groupe Dexia Crédit Local a accéléré son programme de réduction de taille du bilan au cours des derniers mois. Un total de EUR 11 milliards d'actifs non stratégiques a ainsi déjà été vendu sur le premier semestre 2010 (dont EUR 1,1 milliard à d'autres sociétés du groupe Dexia), avec un effet négatif sur le compte de résultat de EUR 255 millions (dont EUR 184 millions liés aux cessions internes). A fin 2009, le montant total des actifs cédés s'élevait à EUR 16.7 milliards. Après la

vente de FSA Holdings Ltd en juillet 2009 et du Crédit du Nord en décembre 2009, d'autres participations financières comme Dexia Épargne Pension notamment ont été vendues en 2010.

- L'activité "*Financial products*" de FSA est conservée par le groupe Dexia : sa gestion extinctive a été confiée à Dexia FP Services LLC (anciennement HF Services). Cette activité bénéficie d'une garantie des Etats belge et français au-delà d'une première perte de USD 4,5 milliards : la société Dexia Holdings Inc a enregistré sur le premier semestre une charge de USD 75 millions (EUR 57 millions) au titre de la rémunération de cette garantie. Le portefeuille "*Financial Products*" est déprécié à hauteur de USD 2 387 millions, dont USD -323 millions (EUR -245 millions) impactent le résultat du 1^{er} semestre 2010.
- Les gains ou pertes latents ou différés sur le portefeuille de titres disponibles à la vente se dégradent fortement : en part groupe, après impôts, EUR -7 054 millions à fin juin 2010 contre EUR -5 113 millions au 31 décembre 2009, du fait principalement du mouvement d'écartement des spreads sur le premier semestre 2010, portant sur les segments des souverains et des autorités locales.
- A l'issue de l'audience qui s'est tenue le 17 mai 2010, le tribunal de première instance de Bratislava a rendu un jugement condamnant la filiale Dexia banka Slovensko à payer la somme d'EUR 138 millions, suite à l'action introduite par un client professionnel en 2008. Le groupe Dexia a fait appel de ce jugement, le 13 juillet 2010, estimant la plainte du client et sa demande d'indemnités non fondées. L'appel est suspensif. Dexia banka Slovensko dispose d'arguments forts dans ce litige et défendra vigoureusement sa position en appel. Par ailleurs, Dexia SA, maison-mère de Dexia Crédit Local et de Dexia banka Slovensko, a par le passé toujours soutenu sa filiale en Slovaquie afin qu'elle puisse remplir ses obligations. En tout état de cause, Dexia SA prendrait à sa charge les conséquences financières du soutien apporté à Dexia banka Slovensko. Dexia Crédit Local et Dexia banka Slovensko n'ont pas enregistré de provision dans leurs comptes du 1^{er} semestre 2010 au titre de ce litige.

3.2. EVOLUTION DU RESULTAT

Le produit net bancaire consolidé du premier semestre 2010 s'élève à EUR 253 millions contre EUR 1 340 millions au premier semestre 2009, soit une diminution de 81,1 %.

Des éléments liés à FSA contribuaient pour EUR 327 millions au produit net bancaire en 2009, comme le montre l'analyse ci-dessous :

(EUR millions)	1er semestre 2009	1er semestre 2010	Variation	Variation
Produit net bancaire	1340	253	-1087	-81.12 %
Réévaluation du risque de crédit propre	-106	7		
Réévaluation des CDS de FSA Inc	460	0		
Résultat FSA Inc (hors CDS) 1 ^{er} trimestre 2009	72	0		
Annulation consolidation FSA Inc et ajustement de valeur actions ASSURED	-99	0		
Produit net bancaire retraité	1013	246	-767	-75.72 %

Corrigé de ces éléments, le PNB de Dexia Crédit Local affiche une diminution de 75,7 %.

Le produit net bancaire est marqué en 2010 par le poids de la garantie des états (charge de EUR 215 millions à fin juin 2010, contre EUR 104 millions à fin juin 2009), le recul de EUR 74 millions des produits des contrats SBPA de la succursale de New York, et de manière générale, le renchérissement des refinancements du fait de l'écartement des spreads sur 2010.

Le produit net bancaire comprend également en 2010 des pertes non récurrentes sur cessions d'actifs décidées dans le cadre de la politique de réduction des expositions globales du groupe pour EUR -255 millions.

Les charges d'exploitation (frais généraux et charges d'amortissement) sur base consolidée ont diminué de 15,8 % pour atteindre un montant de EUR -245 millions contre EUR -291 millions au premier semestre 2009, du fait de la politique de réduction des coûts induite par le plan de transformation lancé début 2009.

Le résultat Brut d'Exploitation s'élève à EUR 8 millions au 30 juin 2010 contre EUR 1 049 millions au 30 juin 2009. Corrigé des éléments liés à FSA présentés ci-dessus, il s'établit à EUR 1 million au 30 juin 2010 contre EUR 722 millions au 30 juin 2009.

Le coût du risque s'élève à EUR -288 millions au 30 juin 2010 contre EUR -436 millions au 30 juin 2009. Il enregistre les impacts suivants :

(EUR millions)	1 ^{er} semestre 2009	1 ^{er} semestre 2010
Crédit (prêts, engagements, titres détenus jusqu'à leur échéance)	-164	-288
Rehaussement de crédit	-272	0
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	0	0
Total	-436	-288

En 2010, il comprend principalement une charge EUR -290 millions sur le portefeuille Financial products.

Le poste impôts sur les bénéfices est positif à hauteur de EUR 91 millions. Il intègre notamment un gain d'impôt de EUR 119 millions lié à la reprise d'une dépréciation sur impôts différés actifs chez Dexia FP Holdings Inc.

Le résultat net consolidé (part du groupe) s'établit à EUR -190 millions au 30 juin 2010 contre EUR 304 millions en juin 2009.

COMPTES CONSOLIDES

BILAN CONSOLIDE

	Actif (en millions d'EUR)	Montant au 30 juin 2009	Montant au 31 décembre 2009	Montant au 30 juin 2010
I.	Caisses, banques centrales, CCP	783	901	499
II.	Actifs financiers à la juste valeur par résultat	17 563	13 472	19 270
III.	Instruments dérivés de couverture	5 943	8 820	12 060
IV.	Actifs financiers disponibles à la vente	51 649	47 617	44 357
V.	Prêts et créances sur établissements de crédit	28 061	26 796	22 020
VI.	Prêts et créances sur la clientèle	239 295	239 198	250 309
VII.	Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1 588	1 788	3 198
VIII.	Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	1 000	973	914
IX.	Actifs d'impôts courants	47	78	63
X.	Actifs d'impôts différés	2 402	1 968	2 294
XI.	Comptes de régularisation et actifs divers	18 761	17 888	26 529
XII.	Actifs non courants destinés à être cédés	0	0	0
XIII.	Participations dans des entreprises mises en équivalence	255	0	0
XIV.	Immeubles de placement	0	0	0
XV.	Immobilisations corporelles	498	500	528
XVI.	Immobilisations incorporelles	71	66	62
XVII.	Ecarts d'acquisition	206	200	200
	Total actif	368 122	360 265	382 303

	Passif (en millions d'EUR)	Montant au 30 juin 2009	Montant au 31 décembre 2009	Montant au 30 juin 2010
I.	Banques centrales, CCP	37 904	28 491	21 728
II.	Passifs financiers à la juste valeur par résultat	17 998	15 615	22 709
III.	Instruments dérivés de couverture	18 257	21 487	31 046
IV.	Dettes envers les établissements de crédit	71 904	76 947	74 969
V.	Dettes envers la clientèle	16 497	13 967	15 728
VI.	Dettes représentées par un titre	191 516	190 896	203 634
VII.	Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	1 734	1 884	2 921
VIII.	Passifs d'impôts courants	176	127	56
IX.	Passifs d'impôts différés	20	5	1
X.	Comptes de régularisation et passifs divers	7 107	4 462	5 103
XI.	Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés	0	0	0
XII.	Provisions techniques des sociétés d'assurance	0	0	0
XIII.	Provisions	204	263	289
XIV.	Dettes subordonnées	4 878	4 846	5 143
XV.	Capitaux propres	(73)	1 275	(1 024)
XVI.	Capitaux propres, part du groupe	(394)	918	(1 214)
XVII.	Capital et réserves liées	2 062	2 062	2 062
XVIII.	Réserves consolidées	4 460	4 453	4 719
XIX.	Gains ou pertes latents ou différés	(7 220)	(5 866)	(7 805)
XX.	Résultat de l'exercice	304	269	(190)
XXI.	Intérêts minoritaires	321	357	190
	Total passif	368 122	360 265	382 303

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

	(en millions d'EUR)	Premier semestre 2009	Exercice 2009	Premier semestre 2010
I.	Intérêts et produits assimilés	18 724	32 297	12 463
II.	Intérêts et charges assimilées	(17 829)	(30 999)	(12 059)
III.	Commissions (produits)	76	149	78
IV.	Commissions (charges)	(23)	(41)	(24)
V.	Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	338	337	37
VI.	Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	31	81	(230)
VII.	Produits des autres activités (1)	46	65	27
VIII.	Charges des autres activités (1)	(23)	(37)	(39)
IX.	Produit net bancaire	1 340	1 852	253
X.	Charges générales d'exploitation	(264)	(502)	(221)
XI.	Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations corporelles et incorporelles	(27)	(52)	(24)
XII.	Résultat brut d'exploitation	1 049	1 298	8
XIII.	Coût du risque	(436)	(630)	(288)
XIV.	Résultat d'exploitation	613	668	(280)
XV.	Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	(6)	(1)	0
XVI.	Gains ou pertes nets sur autres actifs	(99)	(102)	0
XVII.	Variation de valeur des écarts d'acquisition	0	(6)	0
XVIII.	Résultat avant impôt	508	559	(280)
XIX.	Impôts sur les bénéfices	(154)	(239)	91
XXI.	Résultat net	354	320	(189)
XXII.	Intérêts minoritaires	50	51	1
XXIII.	Résultat net part du groupe	304	269	(190)
	Résultat net par action, part du groupe			
	- de base	3,49	3,09	-2,18
	- dilué	3,49	3,09	-2,18

(1) dont marge technique des compagnies d'assurance

25

25

0

RESULTAT NET ET GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFERES COMPTABILISES DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES

(en millions d'EUR)		Premier semestre 2009	Exercice 2009	Premier semestre 2010
I.	Résultat net	354	320	(189)
II.	Ecart de conversion	12	19	61
III.	Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	1 274	3 039	(2 188)
IV.	Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	467	502	(109)
VII.	Gains ou pertes latents ou différés des entreprises associées	30	30	0
VIII.	Impôts (1)	(322)	(736)	131
IX.	Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	1 461	2 854	(2 105)
X.	Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	1 815	3 174	(2 294)
XI.	Dont part du groupe	1 705	3 024	(2 130)
XII.	Dont part des minoritaires	110	150	(164)

(1) A la suite de la décision de l'IFRIC de juillet relative aux impôts différés sur les gains ou pertes latents ou différés, un montant de EUR 0.4 milliard d'impôts différés, portant essentiellement sur les réserves de juste valeur des titres disponibles à la vente, ne peut plus être reconnu et a été déprécié. En conséquence, les "Gains ou pertes latents ou différés" et les "Actifs d'impôts différés" ont été diminués de ce montant.

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	
(en millions d' EUR)												
Au 31 décembre 2008	6 614	(100)	6 514	(7 403)	(1 080)	(138)	(8 621)	(2 107)	466	(269)	197	(1 910)
<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	0	14	22
Au 30 juin 2009	2 062	4 764	6 826	(6 448)	(648)	(124)	(7 220)	(394)	531	(210)	321	(73)
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	0	0	0				0	0	0		0	0
- Variations des primes d'émission et d'apport	0	0	0				0	0	0		0	0
- Dividendes		0	0				0	0	0		0	0
- Ecart de conversion			0	134	27	5	166	166		7	7	173
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0	617			617	617		(26)	(26)	591
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0		(11)		(11)	(11)		7	7	(4)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0	584			584	584		53	53	637
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0		(2)		(2)	(2)		0	0	(2)
- Résultat net de la période		(35)	(35)				0	(35)	1		1	(34)
- Autres variations	0	(7)	(7)	0	0	0	0	(7)	(6)	0	(6)	(13)
Au 31 décembre 2009	2 062	4 722	6 784	(5 113)	(634)	(119)	(5 866)	918	526	(169)	357	1 275
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	0	0	0				0	0	0		0	0
- Variations des primes d'émission et d'apport	0	0	0				0	0	0		0	0
- Dividendes		0	0				0	0	(6)		(6)	(6)
- Ecart de conversion			0	(625)	(69)	69	(625)	(625)		(8)	(8)	(633)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres (1)			0	(1 741)			(1 741)	(1 741)		(185)	(185)	(1 926)
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres (1)			0		5		5	5		(3)	(3)	2
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0	425			425	425		30	30	455
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0		(3)		(3)	(3)		0	0	(3)
- Résultat net de la période		(190)	(190)				0	(190)	1		1	(189)
- Autres variations	0	(3)	(3)	0	0	0	0	(3)	4	0	4	1
Au 30 juin 2010	2 062	4 529	6 591	(7 054)	(701)	(50)	(7 805)	(1 214)	525	(335)	190	(1 024)

(1) A la suite de la décision de l'IFRIC de juillet relative aux impôts différés sur les gains ou pertes latents ou différés, un montant de EUR 0.4 milliard d'impôts différés, portant essentiellement sur les réserves de juste valeur des titres disponibles à la vente, ne peut plus être reconnu et a été déprécié. En conséquence, les "Gains ou pertes latents ou différés" et les "Actifs d'impôts différés" ont été diminués de ce montant.

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.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

(en millions d'EUR)	Montant au 30 juin 2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30 juin 2010
Flux de financement des activités opérationnelles			
Résultat net après taxes	354	320	(189)
<i>Ajustements pour :</i>			
- Corrections de valeur, amortissements et autres dépréciations	50	91	40
- Dépréciations sur obligations, actions, prêts et autres actifs	194	288	288
- Gains nets sur investissements	92	(50)	40
- Variations des provisions	244	301	(90)
- Pertes et profits non réalisés	(4)	(8)	(10)
- Revenus des entreprises associées	(8)	1	0
- Dividendes des entreprises associées	14	14	0
- Impôts différés	57	70	(177)
- Autres ajustements	0	1	0
Variation des actifs opérationnels et des dettes	(9 851)	(10 550)	4 143
Flux net de trésorerie généré (consommé) par l'activité opérationnelle	(8 858)	(9 522)	4 045
Flux de financement des activités d'investissement			
Acquisition d'immobilisations	(29)	(72)	(67)
Vente d'immobilisations	5	12	9
Acquisition d'actions non consolidées	(30)	(44)	(17)
Vente d'actions non consolidées	25	448	16
Acquisition de filiales	(9)	(24)	0
Vente de filiales	0	371	0
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités d'investissement	(38)	691	(59)
Flux de financement des activités financières			
Emission de nouvelles actions	1	1	0
Remboursement de capital	0	0	0
Emission de dettes subordonnées	0	0	0
Remboursement de dettes subordonnées	(88)	(93)	(18)
Achat d'actions propres	0	0	0
Vente d'actions propres	0	0	0
Dividende payé	0	0	(6)
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités de financement	(87)	(92)	(24)
Liquidités nettes dégagées	(8 983)	(8 923)	3 962
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture			
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle	(8 858)	(9 522)	4 045
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(38)	691	(59)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(87)	(92)	(24)
Effet de la variation des taux de change et du périmètre de consolidation sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	327	(273)	1 235
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	32 918	32 378	37 575
Informations complémentaires			
Impôt payé	(146)	(274)	(142)
Dividendes reçus	19	21	6
Intérêts perçus	21 811	35 563	13 108
Intérêts payés	(20 449)	(33 617)	(12 594)

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES

1. CADRE GENERAL DE PRESENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES CONSOLIDES CONDENSES

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.

L'ensemble des règles et méthodes de présentation et d'évaluation est exposé ci-après en note 7 - Règles et méthodes de présentation et d'évaluation des comptes consolidés.

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.

Des estimations et des hypothèses sont effectuées principalement dans les domaines suivants :

- estimation du montant recouvrable des actifs dépréciés et jugement sur la dépréciation d'actifs financiers ;
- détermination de la juste valeur des actifs non cotés ;
- détermination de la durée d'utilité et de la valeur résiduelle des immobilisations corporelles, des immeubles de placement et des immobilisations incorporelles ;
- hypothèses actuarielles relatives à l'évaluation des obligations liées aux avantages du personnel et aux actifs des plans de pension ;
- estimation des obligations présentes résultant d'événements passés dans la comptabilisation de provisions ;
- estimation de profits futurs taxables pour l'évaluation et la comptabilisation d'impôts différés actifs ;
- estimation du montant recouvrable des unités génératrices de trésorerie pour la dépréciation de l'écart d'acquisition.

Les états financiers consolidés 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.

2. EVOLUTIONS DU PERIMETRE

Les principales évolutions du périmètre de consolidation depuis le premier semestre 2009 sont présentées ci-dessous, aucune n'a eu un impact significatif sur les comptes au 30 juin 2010 :

- Le 11 décembre 2009, dans le cadre du plan de restructuration du groupe Dexia, Dexia Crédit Local a cédé à la Société Générale sa participation de 10 % dans le Crédit du Nord, et acquis la participation de 20 % du Crédit du Nord dans Dexia CLF Banque, détenant ainsi 100 % de cette filiale. Aucun changement n'est intervenu sur le premier semestre 2010 ;
- Dexia Crédit Local a porté sa participation dans Dexia banka Slovensko de 85,47 % à 88,71 % sur le premier trimestre 2010 ;
- Dexia Public Finance Switzerland et Dexia Habitat sont déconsolidées au 1^{er} juillet 2009.

La liste des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation au 31 décembre 2009 est présentée dans le rapport annuel 2009 (paragraphe 1.2, pages 104 à 109).

3. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

L'environnement économique dans lequel le groupe Dexia Crédit Local développe son activité restera marqué, au second semestre 2010, par des incertitudes importantes. Même si l'on peut raisonnablement espérer une stabilisation de la situation économique mondiale, le rythme de redressement reste incertain à ce stade et on ne peut exclure de nouvelles perturbations.

Par ailleurs, les opérations importantes ayant un impact sur les comptes consolidés sont décrites ci-dessous.

- La Commission européenne a publié, le 2 juillet 2010, sa décision finale, prise le 26 février 2010, qui approuve l'aide accordée à Dexia par les États belge, français et luxembourgeois. Cette décision met un terme à l'enquête approfondie menée par la Commission européenne. La viabilité à long terme de Dexia a été confirmée par la Commission européenne, qui a également approuvé le plan de restructuration de Dexia et ses principales avancées.
- Le 30 juin 2010, Dexia est complètement sorti du mécanisme de garantie des États sur ses financements, mis en place en octobre 2008. La sortie s'est faite de façon progressive, Dexia ayant renoncé dès octobre 2009 à la garantie pour les contrats d'une échéance inférieure à un mois ou à échéance indéterminée. Conformément à l'accord avec la Commission européenne, et compte tenu de l'amélioration de la situation de liquidité du groupe, il a été convenu que Dexia sortirait du mécanisme de garantie quatre mois avant la date initialement prévue du 30 octobre 2010. En conséquence, le groupe s'est engagé à ne plus recourir à la garantie à partir de fin mai 2010 pour ses financements à moins d'un an, et à partir du 30 juin 2010 pour ses financements à moyen et long terme.
Tous les instruments non encore remboursés ayant été émis dans le cadre de la garantie des États avant le 30 juin 2010 continuent à bénéficier de ladite garantie, conformément à leurs conditions. Au titre de la rémunération de cette garantie, Dexia Crédit Local et ses succursales ont enregistré sur le premier semestre une charge de EUR 158 millions (contre EUR 104 millions sur le premier semestre 2009).
- Au 30 juin 2010, le groupe Dexia Crédit Local a émis EUR 35,2 milliards de dette à moyen et long terme, dont EUR 23,2 milliards émis avec le soutien de la garantie des États, en anticipation de la sortie de cette dernière, et EUR 9,6 milliards sous forme d'obligations sécurisées d'une échéance moyenne proche de 9 ans. Le groupe a ainsi d'ores et déjà quasiment atteint son objectif de financement à long terme de 2010.
- En ligne avec la décision de la Commission européenne, le groupe Dexia Crédit Local a accéléré son programme de réduction de taille du bilan au cours des derniers mois. Un total de EUR 11 milliards d'actifs non stratégiques a ainsi déjà été vendu sur le premier semestre 2010 (dont 1,1 milliard à d'autres sociétés du groupe Dexia), avec un effet négatif sur le compte de résultat de EUR 255 millions (dont EUR 184 millions liés aux cessions internes). A fin 2009, le montant total des actifs cédés s'élevait à EUR 16,7 milliards. Après la vente de FSA Holdings Ltd en juillet 2009 et du Crédit du Nord en décembre 2009, d'autres participations financières comme Dexia Épargne Pension notamment ont été vendues en 2010.
- L'activité "*Financial products*" de FSA est conservée par le groupe Dexia : sa gestion extinctive a été confiée à Dexia FP Services LLC (anciennement HF Services). Cette activité bénéficie d'une garantie des États belge et français au-delà d'une première perte de USD 4,5 milliards : la société Dexia Holdings Inc a enregistré sur le premier semestre une charge de USD 75 millions (EUR 57 millions) au titre de la rémunération de cette garantie. Le portefeuille "*Financial Products*" est déprécié à hauteur de USD 2 387 millions, dont USD -323 millions (EUR -245 millions) impactent le résultat du 1^{er} semestre 2010.
- Les gains ou pertes latents ou différés sur le portefeuille de titres disponibles à la vente se dégradent fortement : en part groupe, après impôts, EUR -7 054 millions à fin juin 2010 contre EUR -5 113 millions au 31 décembre 2009, du fait principalement du mouvement d'écartement des spreads sur le premier semestre 2010, portant sur les segments des souverains et des autorités locales.
- A l'issue de l'audience qui s'est tenue le 17 mai 2010, le tribunal de première instance de Bratislava a rendu un jugement condamnant la filiale Dexia banka Slovensko à payer la somme d'EUR 138 millions, suite à l'action introduite par un client professionnel en 2008.
Le groupe Dexia a fait appel de ce jugement, le 13 juillet 2010, estimant la plainte du client et sa demande d'indemnités non fondées. L'appel est suspensif. Dexia banka Slovensko dispose d'arguments forts dans ce litige et défendra vigoureusement sa position en appel. Par ailleurs, Dexia SA, maison-mère de Dexia Crédit Local et de Dexia banka Slovensko, a par le passé toujours soutenu sa filiale en Slovaquie afin qu'elle puisse remplir ses obligations. En tout état de cause, Dexia SA prendrait à sa charge les conséquences financières du soutien apporté à Dexia banka Slovensko. Dexia Crédit Local et Dexia banka Slovensko n'ont pas enregistré de provision dans leurs comptes du 1^{er} semestre 2010 au titre de ce litige.

4. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

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)	
	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2009	Jun 2010
Prêts (1)	1	1	1 814	2 067	10	14	0	0	0	0	0	0	18 555	20 367
Intérêts sur prêts	0	0	17	8	0	0	0	0	0	0	0	0	48	11
Actifs cédés			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 051
Pertes sur actifs cédés			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	184
Emprunts	0	0	41	48	1 007	2 192	0	0	50	0	0	0	57 708	57 944
Intérêts sur emprunts	0	0	0	0	(20)	(22)	0	0	(1)	0	0	0	(571)	(247)
Commissions nettes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
Garanties données par le Groupe	0	0	0	0	246	200	0	0	0	0	0	0	15 676	24 555
Garanties reçues du groupe	0	0	214	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3 171	1 650

(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 2009 et 2010 : 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 2009.

(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.

5. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

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 2009	Premier semestre 2010
Résultat net de transaction	467	63
Résultat net de comptabilité de couverture	5	6
Résultat net d'instruments financiers désignés à la juste valeur (*)	14	(33)
Variation du risque de crédit propre	(106)	7
Résultat net sur opérations de change	(42)	(6)
Total	338	37

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

(470)

167

Analyse du résultat net de la comptabilité de couverture

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2009	Premier semestre 2010
Couvertures de juste valeur	3	8
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	(5 724)	6 735
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	5 727	(6 727)
Couvertures de flux de trésorerie	1	0
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)	1	0
Couvertures d'investissements nets dans une activité à l'étranger	0	0
Changement de juste valeur des dérivés de couverture - inefficacité	0	0
Couverture de portefeuilles couverts en taux	1	(2)
Changement de juste valeur de l'élément couvert	(995)	493
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	996	(495)
Total	5	6
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	4

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

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2009	Premier semestre 2010
Dividendes des titres disponibles à la vente	5	6
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente (1)	(11)	(252)
Dépréciation des titres à revenu variable disponibles à la vente	(8)	(1)
Résultats de cession des titres détenus jusqu'à échéance	0	0
Résultats de cession des dettes représentées par un titre	45	17
Total	31	(230)

(1) En 2010, les résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente comprennent essentiellement des pertes sur cessions d'actifs décidées dans le cadre de la politique de réduction des expositions globales du groupe pour EUR - 255 millions (dont EUR -184 millions à d'autres sociétés du groupe Dexia).

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

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2009	Premier semestre 2010
Frais de personnel	(153)	(150)
Frais généraux et administratifs	(104)	(71)
Frais d'acquisition différés	(7)	0
Total	(264)	(221)

Les frais généraux et administratifs bénéficient du plan d'économies lancé par le groupe fin 2008.

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

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2009			Premier semestre 2010		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL
Crédit (prêts, engagements, titres détenus jusqu'à leur échéance)	42	(206)	(164)	88	(376)	(288)
Rehaussement de crédit	0	(272)	(272)	0	0	0
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	0	0	0	0	0	0
Total	42	(478)	(436)	88	(376)	(288)

Le coût du risque du groupe Dexia Crédit Local comprend en 2010 une charge de EUR 290 millions (USD 382 millions) sur le portefeuille Financial Products.

6. REPARTITION GEOGRAPHIQUE DU RESULTAT ET ANALYSE PAR METIER

Répartition géographique du résultat

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2009	Premier semestre 2010
Produit net bancaire	1 340	253
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	718	224
Reste de l'Europe	48	30
Etats-Unis	570	25
Autres pays	4	(26)
Résultat net des entreprises mises en équivalence	(6)	0
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	(6)	0
Reste de l'Europe	0	0
Etats-Unis	0	0
Autres pays	0	0
Résultat avant impôt	508	(280)
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	421	19
Reste de l'Europe	40	22
Etats-Unis	63	(296)
Autres pays	(16)	(25)

Analyse par métiers

La segmentation des activités a été adaptée au nouveau profil et aux nouvelles orientations stratégiques du groupe Dexia Crédit Local, et s'articule à présent autour de deux divisions :

- la division Core qui regroupe les deux métiers représentant des activités opérationnelles centrées sur des franchises commerciales homogènes : Public and Wholesale Banking et Banque de détail et commerciale, ainsi qu'un troisième segment dénommé Group Center qui comprend les activités de trésorerie et l'ancien segment Central Asset ;
- la division Legacy portfolio management qui, conformément à la décision européenne, suit désormais les activités gérées en extinction.

Les chiffres 2009 ont été revus.

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2009	Premier semestre 2010
Produit net bancaire	1 340	253
Division Core	524	324
- Public and Wholesale Banking	454	255
- Banque de détail et commerciale	30	30
- Group Center	40	39
Division Legacy portfolio management	816	(71)
Résultat net des entreprises mises en équivalence	(6)	0
Division Core	0	0
- Public and Wholesale Banking	0	0
- Banque de détail et commerciale	0	0
- Group Center	0	0
Division Legacy portfolio management	(6)	0
Résultat avant impôt	508	(280)
Division Core	259	100
- Public and Wholesale Banking	268	93
- Banque de détail et commerciale	5	4
- Group Center	(14)	3
Division Legacy portfolio management	249	(380)

7. REGLES ET METHODES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES CONSOLIDES

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 2009 tels que décrits dans le Rapport annuel 2009 (paragraphe 1.3, pages 109 à 121).

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

Nouvelles normes IFRS, interprétations IFRIC et amendements adoptés par la Commission européenne et appliqués au 1er janvier 2010

Les normes, interprétations et amendements suivants ont été adoptés par la Commission européenne et sont appliqués depuis le 1^{er} janvier 2010.

- Améliorations 2009 apportées aux IFRS et aux IAS, une série d'amendements aux normes IFRS, appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. La révision de ces normes ne présente pas d'impact significatif 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 », appliqués depuis le 1^{er} janvier 2010. Ces amendements visent à clarifier le champ d'application d'IFRS 2 et il n'y a pas d'impact pour Dexia Crédit Local.
- IFRS 1 « Première adoption des normes IFRS » révisée remplace la norme publiée en juin 2003. Ce texte est appliqué depuis le 1^{er} janvier 2010. La révision de cette norme ne présente pas d'impact sur les comptes de Dexia Crédit Local qui n'est plus un premier adoptant des normes IFRS.
- Amendements à IFRS 1 - « Première adoption des IFRS », « Exemptions additionnelles pour les premiers adoptants », appliqués depuis le 1^{er} janvier 2010. Ces amendements ne présentent pas d'impact sur les comptes de Dexia Crédit Local qui n'est plus un premier adoptant des normes IFRS.
- IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » révisée remplace la norme publiée en 2004 et est appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Les principaux changements portent sur les coûts liés à une acquisition, les acquisitions par palier, les investissements minoritaires dans une entreprise acquise et le traitement des passifs éventuels pour les nouvelles acquisitions. La révision de cette norme n'a pas d'impact sur Dexia Crédit Local, car il n'y a pas eu de nouveau regroupement d'entreprises depuis le 1^{er} janvier 2010.
- IAS 27 « États financiers individuels et consolidés » révisée est appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. 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 ». La révision de cette norme n'a pas d'impact sur Dexia Crédit Local, car il n'y a pas eu de nouveau regroupement d'entreprises depuis le 1^{er} janvier 2010.
- Amendement à IAS 39 « Éléments de couverture éligibles » appliqué depuis le 1^{er} janvier 2010. Cet amendement n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Crédit Local.
- Amendement à IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » faisant partie des améliorations apportées aux IFRS et appliqué depuis le 1^{er} janvier 2010. Il n'y a pas d'impact pour Dexia Crédit Local.
- IFRIC 12 « Accords de concession de services », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010, qui n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Crédit Local.
- IFRIC 15 « Accords pour la construction d'un bien immobilier », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Crédit Local.
- IFRIC 16 « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Crédit Local.
- IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires à des actionnaires », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Crédit Local.
- IFRIC 18 « Transferts d'actifs provenant de clients », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur Dexia Crédit Local.

Textes de l'IASB et de l'IFRIC adoptés par la Commission européenne durant l'année en cours mais non encore applicables au 1er janvier 2010

Aucun texte non encore applicable au 1er janvier 2010 n'a été adopté par la Commission européenne durant l'année en cours.

Nouvelles normes IFRS, interprétations IFRIC et amendements publiés durant l'année en cours mais non encore adoptés au 1er janvier 2010 par la Commission européenne

- Amendement à IFRS 1 - « Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants », qui sera applicable pour la première fois pour les exercices ouverts à partir du 1er janvier 2011. Cet amendement n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Crédit Local, qui n'est plus un premier adoptant.
- Améliorations 2010 apportées aux IFRS et aux IAS, une série d'amendements aux normes IFRS, applicables pour les exercices ouverts à partir du 1er janvier 2011. L'impact de la révision de ces normes sur les comptes de Dexia Crédit Local est en cours d'analyse.

ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

Je soussigné, Pascal POUELLE, 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 semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à La Défense, le 9 août 2010



Pascal POUELLE
Directeur général

RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

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^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010, 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, décrit dans la note 3 de l'annexe, 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 9 août 2010

Les Commissaires aux Comptes

MAZARS



Hervé HELIAS



Virginie CHAUVIN

DELOITTE & ASSOCIÉS



José Luis GARCIA