



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

AU 30 JUIN 2011

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'ACTIVITÉ SEMESTRIEL	1
Activité au cours de la période écoulée	1
Gestion des risques	13
Résultats de l'activité	24
COMPTES CONSOLIDÉS.....	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
Tableau des flux de trésorerie consolidés	32
Annexe aux comptes consolidés semestriels condensés	33
ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	44
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE.....	45

RAPPORT D'ACTIVITÉ SEMESTRIEL

ACTIVITÉ AU COURS DE LA PÉRIODE ÉCOULÉE

1. COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

Le premier semestre 2011 se caractérise par la poursuite active au sein de Dexia Crédit Local du plan de transformation du groupe Dexia. Conformément aux engagements pris vis-à-vis de la Commission européenne, Dexia Crédit Local a cédé sa participation de 88,71 % dans Dexia banka Slovensko le 31 mars 2011. De même, Dexia Crédit Local Tokyo a rendu au régulateur local sa licence bancaire fin juin 2011, première étape d'un processus de liquidation qui devrait se terminer à la fin de l'année. L'annonce le 27 mai 2011 par le groupe Dexia de l'accélération de la cession de ses actifs non stratégiques se traduit au niveau de Dexia Crédit Local par la sortie sur le premier semestre des activités de Dexia Financial Products de son périmètre de consolidation et par l'identification d'un portefeuille de EUR 13 milliards d'actifs destinés à être cédés dans un délai de 12 mois (voir Comptes consolidés). L'ensemble de ces actions contribue à l'amélioration du profil de risque de Dexia Crédit Local et à son recentrage stratégique.

Sur le métier Public and Wholesale Banking, la politique commerciale en termes de nouveaux engagements est très sélective et se concentre sur les deux franchises stratégiques que sont le *public banking* en France et les Financements de Projets. Ceux-ci s'établissent à EUR 2 milliards contre EUR 3,5 milliards pour le premier semestre de l'année 2010. Le deuxième facteur d'explication de la baisse est constitué par la relative faiblesse de la demande constatée sur cette première partie de l'année. Au 30 juin 2011, les encours PWB à long terme du groupe Dexia Crédit Local s'établissent à EUR 173 milliards, en diminution de 4 % sur le semestre. Malgré cette production limitée, la dynamique commerciale et les capacités de *cross-selling* sont très bien orientées comme le montrent les bons résultats en termes de collecte de dépôts et de courtage d'assurances ainsi que le rôle majeur joué par Dexia Crédit Local dans l'arrangement financier de grands projets d'infrastructure.

Par ailleurs, à la suite de la décision de la Commission européenne, une division Legacy a été identifiée. Elle regroupe les activités en gestion extinctive sur lesquelles le groupe mène une politique active de désengagement et comprend plus particulièrement les prêts anciennement PWB sur les marchés non stratégiques et l'ensemble du portefeuille obligataire. L'encours au 30 juin 2011 s'élève à EUR 87,8 milliards, dont EUR 22 milliards pour les prêts et EUR 65,8 milliards pour les titres obligataires.

Au passif du bilan, et malgré un contexte de marché difficile, Dexia Crédit Local a mis en œuvre une stratégie de refinancement *wholesale* à long terme consistant à optimiser l'utilisation de ses véhicules de *covered bonds*, à développer ses autres moyens de refinancement collatéralisé tout en ayant une approche opportuniste pour le *funding senior*. Au total, le groupe a réussi à lever sur le semestre EUR 14,5 milliards, ce qui correspond à une grande partie de son besoin annuel de ressources à long terme.

DÉTAIL PAR IMPLANTATION

A. IMPLANTATIONS FRANÇAISES : DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS DE DIVERSIFICATION

Dexia Crédit Local poursuit le déploiement de ses activités de diversification sur la clientèle Public and Wholesale Banking (assurance statutaire, placements, Chèque Emploi Service Universel, location longue durée de véhicules...). La collecte réalisée en termes de produits de trésorerie a conduit à une croissance de l'encours de 30 %. Les nouveaux engagements s'élèvent au 30 juin 2011 à EUR 1,3 milliard, en réduction par rapport au volume engagé sur la même période de 2010, qui avait été marquée par la mise en place de la majeure partie de l'enveloppe exceptionnelle liée au plan de relance du BTP de EUR 600 millions. Pour respecter ses équilibres bilantaires, Dexia Crédit Local a fait le choix d'être plus sélectif dans ses nouveaux engagements et d'accompagner ses clients dans une couverture globale de leurs besoins en amont via l'expertise financière, en aval par une gamme élargie de services. Les engagements de Dexia Crédit Local s'établissent à EUR 82,6 milliards (-5 % par rapport à juin 2010).

B. INTERNATIONAL

Allemagne : rôle clé dans le refinancement du groupe Dexia

En Allemagne, Dexia Kommunalbank Deutschland est l'un des piliers du refinancement du groupe Dexia par le biais d'émission de *Pfandbriefe* (obligations sécurisées), au moyen de transferts réguliers d'actifs originés dans les autres pays « cœur de cible » du groupe. À la fin du premier semestre 2011, Dexia Kommunalbank Deutschland a ainsi émis plus de EUR 2,2 milliards à long terme.

De manière très complémentaire, la filiale a lancé courant 2010 une activité de collecte de dépôts basée sur des produits innovants déjà utilisés dans d'autres entités du groupe, avec des résultats très encourageants puisque à fin juin 2011, plus de EUR 2 milliards ont pu être collectés depuis le démarrage de l'activité.

Amérique du Nord (États-Unis et Canada) : recentrage des activités

Suite à sa mise en *run-off*, l'activité de Public Finance s'est focalisée sur la gestion du portefeuille existant, notamment dans un but d'optimisation de la situation de liquidité. Les activités commerciales nouvelles des entités nord-américaines se concentrent dorénavant exclusivement sur le Project Finance.

Royaume-Uni : réorganisation et recentrage commercial

L'intégralité des actifs de la succursale de Dexia Crédit Local au Royaume-Uni a été transférée vers Dexia Crédit Local Paris et la succursale a été fermée le 31 mars 2011. Une partie du personnel a été transférée vers une nouvelle structure, Dexia Management Services, qui maintiendra une activité purement commerciale recentrée sur la gestion de l'encours existant de Dexia Crédit Local sur sa clientèle du Royaume-Uni et les financements de projets, les nouveaux actifs originés étant enregistrés dans les livres de Dexia Crédit Local Paris.

Péninsule ibérique : franchise commerciale maintenue

Dans un environnement économique rendu plus complexe par la crise des dettes souveraines, Dexia Sabadell a confirmé son rôle sur le marché du financement local avec près de EUR 330 millions de nouveaux engagements LT Public Finance, tout en appliquant une politique commerciale sélective destinée à utiliser au mieux les ressources disponibles.

Par ailleurs, l'activité de réaménagement de dette est restée soutenue. Le volume d'actifs réaménagés durant la première moitié de l'année 2011 s'élève à EUR 0,7 milliard, niveau stable par rapport à 2010 qui avait enregistré une forte croissance par rapport à 2009.

Ces résultats attestent de la qualité de la franchise commerciale de Dexia Sabadell qui résiste bien dans un environnement économique contraint.

Italie : consolidation de l'activité

En 2011, le recours à l'emprunt du secteur public italien est resté limité, compte tenu des contraintes d'endettement imposées par l'État. Toutefois, Dexia Crediop a su consolider la politique d'élargissement de sa gamme de produits et services mise en place depuis deux ans, en continuant d'investir commercialement sur les activités de dépôts et de financements à court terme.

Ainsi, Dexia Crediop a réalisé un volume significatif d'opérations de financements court terme, concernant essentiellement des achats de créances liées au secteur de la santé, pour un montant de EUR 197 millions sur le semestre. Le marché des financements à long terme reste quant à lui dominé par la Cassa dei Depositi e Prestiti (organisme d'État).

Comme dans l'ensemble du groupe Dexia, l'amélioration de la situation de liquidité, à travers la recherche et la diversification de sources locales de refinancement ainsi que la cession d'actifs non stratégiques, est restée au cœur de la stratégie de Dexia Crediop. Les actions de rétablissement (cession de plus de EUR 1,6 milliard d'actifs, notamment) initiées en 2010 ont pleinement porté leurs fruits. Le montant des ressources à moyen et long termes collectées s'est établi pour le 1^{er} semestre 2011 à EUR 667 millions, auquel viennent s'ajouter près de EUR 200 millions de dépôts commerciaux, en nette progression par rapport à 2010.

Israël : processus de cession engagé

Lors de l'assemblée générale du groupe Dexia du 11 mai dernier, Jean-Luc Dehaene a confirmé la volonté du Groupe de se séparer à terme de Dexia Israël et a annoncé que le groupe avait mandaté une banque conseil afin d'examiner les offres déjà reçues. Ce processus est toujours en cours. Au premier semestre 2011, Dexia Israël a maintenu sa place de banque de référence pour les collectivités locales ainsi que son autonomie en termes de *funding*.

Slovaquie : finalisation de la cession

Dans le cadre des engagements pris envers la Commission européenne en février 2010, Dexia Crédit Local a cédé sa participation de 88,71 % dans Dexia banka Slovensko à Penta Investments Limited (groupe d'investisseurs privés slovaques) le 31 mars 2011.

C. ENTITÉS EN GESTION EXTINCTIVE

Australie

Conformément aux décisions prises en 2010, l'ensemble des actifs de DCL Asia Pacific a été transféré chez Dexia Crédit Local, à Paris ou à la succursale de New York, et le processus de liquidation a débuté le 29 mai 2011. Compte tenu des délais légaux en Australie, la dissolution de l'entité devrait intervenir au premier trimestre 2012.

Europe centrale et orientale

Les différentes entités présentes en Europe centrale et orientale n'ont plus d'activité commerciale. L'encours existant, déjà transféré sur les systèmes d'information de Dexia Crédit Local Paris, est géré par des équipes locales réduites et coordonnées depuis Vienne. Le premier semestre 2011 a été consacré à la poursuite des différents programmes de réduction de bilan, avec une attention particulière sur les actifs tchèques dans un objectif de fermeture rapide de l'entité locale. Globalement, l'encours s'est réduit de plus de 12,4 % au cours du premier semestre 2011.

Japon

Le plan de transformation de Dexia approuvé par la Commission européenne avait conduit à la décision de fermer la succursale japonaise. Au cours du premier semestre 2011, Dexia Crédit Local Tokyo est parvenu à céder à des tiers ou à transférer vers d'autres entités du groupe l'intégralité de ses actifs. Cela a permis à Dexia Crédit Local Tokyo de rendre au régulateur local sa licence bancaire fin juin 2011, première étape d'un processus de liquidation qui devrait se terminer à la fin de l'année.

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.

2. FINANCEMENT PUBLIC AND WHOLESALE BANKING

Le montant des nouveaux engagements à long terme a été volontairement limité. À fin juin 2011, il s'établit à EUR 2 milliards contre EUR 3,5 milliards pour la première partie de l'année 2010. L'activité en France représente 67 % du montant total. Dans les autres pays, l'activité est maintenue à des niveaux relativement faibles reflétant une stratégie sélective sur les nouveaux engagements.

Au 30 juin 2011, les encours à long terme sur le *Core Market* sont en diminution de 6,5 % par rapport au 30 juin 2010 pour s'établir à EUR 173 milliards. Les encours sont quasiment stables sur la Péninsule ibérique (-2 %), les principales baisses sont observées sur l'Amérique du Nord (-17 %) et le Royaume-Uni (-14 %), reflet de la décrue de l'activité amorcée depuis la fin 2008.

Les encours PWB des entités en gestion extinctive (*Legacy PWB*) sont en forte diminution (-44 %) et s'établissent à EUR 22 milliards. Les principales baisses sont aux États-Unis (EUR -12,5 milliards), principalement du fait de l'amortissement du portefeuille, et au Japon (EUR -3,5 milliards) où la totalité du portefeuille de prêts a été cédée en externe. L'encours des activités internationales gérées depuis le Siège (Siège international) est en progression car y est désormais comptabilisé le portefeuille de prêts transféré de l'entité australienne. Il n'y a plus d'activité de nouveaux engagements sur le portefeuille Legacy PWB.

Public and Wholesale Banking

(en EUR millions)	Encours long terme			Nouveaux engagements long terme		
	au 30/06/2010	au 30/06/2011	Variation	au 30/06/2010	au 30/06/2011	Variation
CORE MARKETS	184 722	172 703	-6,5 %	3 526	1 965	-44 %
dont Secteur public local	155 763	146 752	-6 %	2 720	1 259	-54 %
dont Financements de projets	28 959	25 951	-10 %	806	706	-12 %
Implantations françaises	87 408	82 617	-5 %	2 033	1 315	-35 %
Italie	35 015	32 599	-7 %	211	102	-52 %
États-Unis et Canada (hors SBPA)	7 723	6 414	-17 %	157	38	-76 %
Péninsule ibérique (Espagne et Portugal)	17 365	17 025	-2 %	949	412	-57 %
Allemagne	22 686	21 289	-6 %	0	0	-
Royaume-Uni	13 479	11 640	-14 %	110	34	-69 %
Israël	1 046	1 119	+7 %	66	64	-4 %
PORTEFEUILLE LEGACY PWB	39 606	22 189	-44 %	0	0	-
Japon	3 477	0	-100 %	0	0	-
Siège international (<i>Public Banking</i>)	7 816	7 949	+2 %	0	0	-
Europe centrale et orientale	2 016	1 674	-17 %		0	-
Australie	1 176	0	-100 %	0	0	-
Mexique	1 349	1 220	-10 %	0	0	-
États-Unis (SBPA)	23 772	11 346	-52 %	0	0	-
TOTAL DEXIA CRÉDIT LOCAL	224 328	194 892	-13 %	3 526	1 965	-44 %

2.1. ACTIVITÉ SECTEUR PUBLIC LOCAL

Les nouveaux engagements sur le secteur public local sont en baisse de 54 % par rapport à juin 2010 et s'établissent à EUR 1 259 millions. Cette forte baisse traduit une plus grande sélectivité de la part de Dexia mais aussi une atonie générale du marché, en particulier au premier trimestre.

Il est en conséquence observé une décreue des encours long terme qui s'établissent à EUR 146,8 milliards, en baisse de 6 % par rapport au 30 juin 2010.

Secteur Public Local

(en EUR millions)	Encours long terme			Nouveaux engagements long terme		
	au 30/06/2010	au 30/06/2011	Variation	au 30/06/2010	au 30/06/2011	Variation
CORE MARKETS	155 763	146 752	-6 %	2 720	1 259	-54 %
Implantations Françaises	76 555	73 178	-4 %	1 743	868	-50 %
Péninsule ibérique (Espagne et Portugal)	13 153	12 914	-2 %	755	327	-57 %
Israël	1 046	1 119	+7 %	67	64	-4 %
Italie	30 088	27 566	-8 %	155	0	-100 %
États-Unis et Canada (hors SBPA)	3 382	2 667	-21 %	0	0	-
Allemagne	22 038	20 812	-6 %	0	0	-
Royaume-Uni	9 501	8 496	-11 %	0	0	-

DÉTAIL PAR IMPLANTATION

a. Implantations françaises

Le montant de nouveaux engagements sur le secteur public au 30 juin 2011 (EUR 868 millions) est en retrait de 50 % par rapport à la production à la fin du 1^{er} semestre 2010. L'encours (EUR 73 milliards) décroît également (-4 %) par rapport au 30 juin 2010.

Au 30 juin 2011, les nouveaux engagements sur le secteur des collectivités locales s'élèvent à EUR 412 millions (-65 % par rapport à juin 2010). La diminution de l'encours (EUR 46 milliards) sur le segment des collectivités locales, entamée en 2010 s'est poursuivie en 2011 (-4 %).

Les nouveaux engagements sur les autres marchés du secteur public local s'élèvent à EUR 456 millions, en diminution de 21 % par rapport à juin 2010. 56 % de cette production ont été réalisés sur des ressources apportées par la Caisse des Dépôts après adjudication en Prêts Locatifs Sociaux (PLS), par la Banque Européenne d'Investissement (BEI) ou dans le cadre du protocole signé avec les organismes représentatifs du BTP. L'encours sur ces marchés, EUR 21,8 milliards au 30 juin 2011, est stable (-1 %) par rapport à fin juin 2010 :

- pour ce qui concerne le secteur de la santé, les nouveaux engagements s'élèvent à EUR 210 millions (-8 % par rapport à 2010), dont 72 % sur ressources BEI ou PLS. L'encours au 30 juin 2011 s'élève à EUR 10,4 milliards, stable (+ 0,5 %) par rapport à fin juin 2010.
- pour ce qui concerne le secteur de l'habitat et de l'aménagement, les nouveaux engagements s'élèvent à EUR 164 millions (-46 % par rapport à 2010), dont 63 % sur ressources PLS, BTP ou BEI. L'encours au 30 juin 2011 s'élève à EUR 9,1 milliards, stable par rapport au 30 juin 2010.

Le volume total d'actifs réaménagés au 30 juin 2011 s'élève à EUR 2,1 milliards, en baisse de 5,5 % par rapport au 30 juin 2010.

b. Espagne

L'encours (EUR 12,9 milliards) est quasiment stable sur un an (-2 %). Les nouveaux engagements s'élèvent au 30 juin 2011 à EUR 327 millions, soit un retrait de 57 % par rapport à 2010.

c. Italie

L'encours (EUR 27,6 milliards) diminue sensiblement (-8 %) par rapport au 30 juin 2010, compte tenu d'un montant toujours très limité de nouveaux engagements à long terme.

d. Israël

L'activité est en légère diminution à EUR 64 millions.

2.2. ACTIVITÉ FINANCEMENTS DE PROJETS

Dexia Crédit Local a conclu dix-neuf opérations de financements de projets au cours du premier semestre 2011. Pour dix-sept d'entre elles, Dexia Crédit Local est intervenu comme conseil financier et/ou chef ou co-chef de file de la dette. Le montant total des financements arrangés par Dexia Crédit Local s'élève à près de EUR 6 milliards. La part financée par Dexia Crédit Local dans ce total représente EUR 706 millions, soit 12 % du total.

Les financements consentis se sont répartis entre les secteurs suivants : transports ferroviaire et routier (47 %), énergies conventionnelles et renouvelables (21 %), infrastructure sociale en partenariats public-privé (19 %), environnement (8 %) et divers (5 %).

Enfin, dans une logique d'optimisation et de rotation de son portefeuille, Dexia a cédé sur le marché secondaire à un prix très près du pair un total de EUR 393 millions de prêts. Les encours totaux à long terme s'établissent à EUR 26 milliards, en baisse de 10 % sur un an glissant.

(en EUR millions)	Encours long terme			Nouveaux engagements long terme		
	au 30/06/2010	au 30/06/2011	Variation	au 30/06/2010	au 30/06/2011	Variation
CORE MARKETS	28 959	25 951	-10 %	806	706	-12 %
Implantations françaises	10 853	9 439	-13 %	290	447	+54 %
Italie	4 927	5 033	+2 %	56	102	+81 %
États-Unis et Canada (hors SBPA)	4 341	3 747	-14 %	157	38	-75 %
Péninsule ibérique (Espagne et Portugal)	4 212	4 111	-2 %	194	85	-56 %
Allemagne	648	476	-27 %	0	0	-
Royaume-Uni	3 978	3 145	-21 %	109	34	-69 %

ÉVOLUTION PAR IMPLANTATION

a. France

Dans le secteur des infrastructures, Dexia est notamment intervenu sur deux opérations de très grande envergure :

- Une concession pour la construction et l'exploitation de la ligne à grande vitesse Tours-Bordeaux, l'un des plus grands financements de projets jamais réalisés.
- Un partenariat public-privé (PPP) pour la construction et la maintenance du nouveau siège du Ministère de la Défense à Paris (Dexia est aussi intervenu comme conseil financier du groupement auquel ce PPP a été attribué).

Dans le secteur de l'énergie, Dexia a financé la construction d'une centrale photovoltaïque sur le toit du parking de l'aéroport de Nice.

b. International

Benelux

Dans le secteur des Telecom, Dexia Crédit Local a financé l'acquisition par un fonds d'investissement de tours de transmission de signaux aux Pays-Bas. Dans le secteur des infrastructures, Dexia Crédit Local a assisté Dexia Banque Belgique sur un projet de prisons en PPP.

Italie

Dans le secteur des énergies renouvelables, Dexia Crédit Local a financé une centrale photovoltaïque dans la région de Campanie.

Dans le secteur des transports, Dexia Crédit Local a monté le refinancement de la concession autoroutière reliant Rome à la mer Adriatique.

Péninsule ibérique

Dans le secteur des transports, Dexia Sabadell est intervenu dans deux financements :

- Une autoroute dans la région de Valence ;
- Une autoroute en Andalousie.

Dans le secteur de l'environnement (eau et déchets), Dexia Sabadell a financé trois opérations en Aragon, en Cantabrie et en périphérie de Madrid.

Amérique du Nord

Dans le secteur des énergies renouvelables, Dexia Crédit Local a financé deux projets aux États-Unis :

- Un projet éolien dans le Minnesota ;
- Un projet photovoltaïque au Texas.

Royaume-Uni

Dexia Crédit Local a monté le financement en PPP de la construction de nouvelles casernes de pompiers dans le nord-ouest de l'Angleterre.

2.3. DEXIA SOFAXIS

ACTIVITÉ D'ASSURANCE SUR LE MARCHÉ STATUTAIRE

Le volume de prime des contrats d'assurance statutaire constaté au 30 juin 2011 est le résultat de l'activité commerciale 2010 qui s'est caractérisée par :

- le maintien de la tension sur les tarifs,
- une campagne de révision à la hausse de certains contrats en accord avec les assureurs,
- une prospection dynamique : EUR 20 millions de collecte sur de nouveaux clients,
- une revalorisation très faible des salaires de la fonction publique locale.

Le solde global se traduit positivement par :

- une augmentation du volume total des primes collectées en 2011 (estimées à plus de EUR 340 millions) par rapport à la collecte 2010 (EUR 335 millions),
- une nouvelle progression du nombre de clients (+300 collectivités clients) qui s'accompagne d'une croissance du nombre de contrats gérés (+1 000 contrats) ainsi que du nombre d'agents assurés (plus de 700 000 au global).

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

- les contrôles médicaux croissent sur la première partie de l'année 2011 (+20 %), après une hausse de 16 % en 2010,
- les dossiers de retour à l'emploi se stabilisent sur le premier semestre 2011 après la forte progression de 24 % en 2010.

ACTIVITÉ DE PRESTATION DE SERVICES

L'activité de prestation de services auprès des grandes collectivités est toujours très active dans les domaines liés à la santé au travail et dans ceux de l'optimisation des organisations et de la gestion des ressources humaines.

Sur les six premiers mois de 2011 :

- EUR 5 millions d'offres envoyées ;
- EUR 1,2 million de chiffre d'affaires.

ACTIVITÉ PUBLISERVICES

PubliServices, filiale de Dexia Sofaxis, est la société qui a développé une offre commerciale pour répondre aux besoins issus des lois de modernisation de la fonction publique locale de février 2007 dans les domaines de la santé, de la prévoyance et de l'action sociale auprès des agents publics.

Après des résultats prometteurs en 2010 et dans l'attente d'évolutions législatives sur les deux premiers domaines, la société continue sa démarche de prospection qui s'est concrétisée en juin 2011 par le gain d'un nouveau centre de gestion départemental sur quatre lots en action sociale.

3. COLLECTE DE RESSOURCES AUPRÈS DE LA CLIENTÈLE PUBLIC AND WHOLESALE BANKING

L'encours des dépôts au bilan pour le métier Public and Wholesale Banking s'établit à EUR 8,2 milliards à fin juin 2011, en augmentation par rapport à fin décembre 2010 de 35 % :

- en France, l'encours des dépôts s'élève à EUR 3,8 milliards, en hausse de 30 % par rapport à fin décembre 2010, et se répartit de la manière suivante : EUR 0,4 milliard de dépôts à vue, EUR 1,8 milliard de dépôts à terme, EUR 1,6 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 Allemagne, l'activité de dépôts à terme se développe très fortement et l'encours s'établit à EUR 2 milliards à fin juin 2011 (contre EUR 743 millions à fin décembre 2010), en progression de 175 % sur la période ;
- en Israël, le montant des dépôts totalise EUR 1,4 milliard, en diminution de 3 % par rapport à fin décembre 2010. Les dépôts à vue s'élèvent à EUR 0,4 milliard, les dépôts à terme s'établissent à EUR 0,4 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 3 % par rapport à fin décembre 2010. Les dépôts à vue s'élèvent à EUR 0,3 milliard et les dépôts à terme s'établissent à EUR 0,2 milliard ;
- en Péninsule ibérique, l'encours total s'établit à EUR 0,4 milliard, en progression de 3 % par rapport à fin décembre 2010. Il se compose exclusivement de dépôts à terme ;
- aux États-Unis, l'encours (dépôts à terme exclusivement) s'établit à EUR 61 millions à fin juin 2011 (contre EUR 69 millions à fin décembre 2010).

En termes de produits de placements non bilantaires, l'encours pour le métier Public and Wholesale Banking ressort à EUR 3,6 milliards, en hausse de 17 % par rapport à décembre 2010. Il se décompose en EUR 2,2 milliards de produits Dexia Asset Management (Sicav, fonds...) et EUR 1,4 milliard de certificats de dépôts ainsi que de bons à moyen terme négociables (BMTN) émis par d'autres investisseurs que Dexia Crédit Local.

4. REFINANCEMENT LONG TERME

Dette senior (montants émis en EUR millions)	30 juin 2010	30 juin 2011
France		
Dexia Municipal Agency	5 361	6 102
Dexia Crédit Local	18 136	4 132
Italie		
Dexia Crediop	927	579
Allemagne		
Dexia Kommunalbank Deutschland	4 317	2 300
USA		
Dexia Crédit Local – Succursale de New York	6 501	1 379
TOTAL	35 242	14 492*

**La baisse des financements long terme en comparaison à 2010 s'explique par l'arrêt des financements garantis par les États fin juin 2010. En effet, au 30 juin 2010, le montant des émissions garanties par les États représentait 23,2 milliards d'euros.*

Comme en 2010, le contexte de marché est resté difficile au cours du premier semestre 2011. La poursuite du développement du risque souverain, les discussions entourant la mise en place de nouvelles régulations et de logiques de « bail in » du secteur bancaire européen ont impacté les marchés primaires obligataires. Globalement, ce contexte a conduit les investisseurs à considérer avec plus de précaution les émissions seniors mettant les *spreads* de ces instruments sous pression. Parallèlement, les émetteurs ont augmenté leur recours au *funding* par *covered bonds* offrant des *spreads* plus attractifs et une base d'investisseurs en développement.

Dans cet environnement, le groupe Dexia a mis en œuvre sa stratégie de refinancement *wholesale* à long terme consistant à optimiser l'utilisation de ses véhicules de *covered bonds*, à développer ses autres moyens de refinancement collatéralisé tout en ayant une approche opportuniste pour le *funding* senior. Au 30 juin 2011, le groupe Dexia a globalement émis EUR 18,7 milliards permettant de répondre en grande partie à ses besoins annuels. Le groupe Dexia Crédit Local a représenté la majeure partie de cette réalisation avec EUR 14,5 milliards.

Émissions Covered Bonds

Au 30 juin 2011	Dexia Municipal Agency	Dexia Kommunalbank Deutschland	Dexia Crédit Local consolidé
Montant	EUR 6 102 millions	EUR 2 252 millions	EUR 8 354 millions
Durée de vie moyenne	8,4 ans	5,1 ans	7,5 ans

Dexia Municipal Agency et Dexia Kommunalbank Deutschland, les deux véhicules de refinancement *covered bond* du groupe Dexia Crédit Local, ont été actifs au cours du premier semestre 2011 en lançant notamment quatre nouvelles opérations de référence en Euro.

Dexia Municipal Agency a en effet complété sa courbe de référence Euro en créant deux nouvelles souches de EUR 1 milliard chacune à 10 et 5 ans. Au delà de cette activité *benchmark*, Dexia Municipal Agency a augmenté l'encours de plusieurs souches Euro afin de satisfaire des demandes investisseurs identifiées et a continué son travail de diversification de sa base investisseurs en augmentant deux souches CHF. Enfin, les flux de placements privés sont restés soutenus. Globalement, Dexia Municipal Agency a levé au 30 juin 2011 EUR 6,1 milliards sur une durée de vie moyenne de 8,4 ans.

De son côté, Dexia Kommunalbank Deutschland a également complété sa courbe de référence Euro en créant deux nouvelles souches de EUR 1 milliard chacune à 5 et 3 ans tout en travaillant plusieurs opérations de placements privés. Globalement, Dexia Kommunalbank Deutschland a levé au 30 juin 2011 EUR 2,2 milliards sur une durée de vie moyenne de 5,1 ans.

Au total, au cours de la période sous revue, les émetteurs *covered bonds* du groupe Dexia Crédit Local ont levé EUR 8,4 milliards sur une durée de vie moyenne de 7,5 ans.

Autres opérations de funding collatéralisé

Au 30 juin 2011	Dexia Crédit Local Paris	Dexia Crédit Local NY-Branch	Dexia Crediop	Dexia Crédit Local consolidé
Montant	EUR 3 284 millions	EUR 1 379 millions	EUR 50 millions	EUR 4 713 millions
Durée de vie moyenne	6,1 ans	2,0 ans	7,8 ans	4,9 ans

L'un des axes de la stratégie 2011 consiste à développer les sources de *funding* collatéralisé en dehors des flux générés par les véhicules *covered bond* dans le but de financer en priorité des actifs non libellés en EUR et de diversifier la base d'investisseurs.

Au total, au cours de la période sous revue, les autres opérations de *funding* collatéralisé ont représenté pour le groupe Dexia Crédit Local un montant de EUR 4,7 milliards sur une durée de vie moyenne de 4,9 ans.

Émissions senior

Au 30 juin 2011	Dexia Crédit Local Paris	Dexia Kommunalbank Deutschland	Dexia Crediop	Dexia Crédit Local consolidé
Montant	EUR 848 millions	EUR 48 millions	EUR 180 millions	EUR 1 076 millions
Durée de vie moyenne	2,8 ans	7,3 ans	3,0 ans	3,0 ans

Comme en 2010, le groupe Dexia Crédit Local est resté opportuniste dans ses opérations senior afin notamment d'optimiser le coût moyen de sa ressource. Dès lors, seules des opérations privées ont été conclues pour un montant total de EUR 1 milliard sur une durée de vie moyenne de 3 ans.

Émissions retail

Au 30 juin 2011	Dexia Crediop	Dexia Crédit Local consolidé
Montant	EUR 350 millions	EUR 350 millions
Durée de vie moyenne	5,1 ans	5,1 ans

Les émissions *retail* réalisées en dehors du réseau Dexia ont été uniquement réalisées par Dexia Crediop au cours du premier semestre. Ces émissions ont été placées directement chez des investisseurs particuliers sur le MOT, le marché électronique géré par la bourse italienne.

Aucun placement n'a eu lieu dans les réseaux bancaires italiens, compte tenu de la notation relativement faible de Dexia Crediop et de la nécessité des banques italiennes d'utiliser leurs réseaux pour leur propre refinancement long terme. La forte baisse de la notation de Moody's (de A2 à Baa2) en mai a augmenté les difficultés de Dexia Crediop pour son refinancement *retail*.

5. ACTIVITÉS DE MARCHÉ

5.1. GESTION DES PORTEFEUILLES OBLIGATAIRES

Le Portfolio Management Group (PMG) est géré 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 2011, l'amortissement des portefeuilles et les cessions d'obligations ont représenté respectivement EUR 4 milliards et EUR 4,6 milliards. La moins-value de cession dégagée sur ces ventes externes a été de EUR 88 millions. Au 30 juin 2011, l'encours des portefeuilles obligataires de Dexia Crédit Local est d'environ EUR 97 milliards dont 65,8 milliards relatifs à la division Legacy.

5.2. TRÉSORERIE ET FINANCEMENT COURT TERME

La diminution du besoin de financement à court terme de Dexia Crédit Local, continue depuis début 2010, s'est poursuivie de janvier à mai, avant de connaître une nette inversion en juin avec la tension du marché monétaire résultant de la crise des dettes souveraines européennes. A noter que la Banque Centrale Européenne maintient une liquidité abondante afin de contenir ces tensions.

5.3. ACTIVITÉS COMMERCIALES

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 2011 par rapport à l'activité du premier semestre 2010, avec huit dérivés conclus pour un nominal cumulé de EUR 239 millions contre vingt dérivés conclus pour un nominal cumulé de EUR 594 millions au premier semestre 2010.

CLIENTS INSTITUTIONNELS

Au cours du premier semestre 2011, l'équipe de distribution Paris a participé au *funding* de Dexia en collectant un volume de EUR 1,4 milliard. La collecte de *funding* Dexia s'est faite au travers de 5 mandats publics et 49 placements privés. L'équipe de distribution a également commercialisé les mandats obtenus par Dexia Capital Market auprès de la clientèle hors groupe et ainsi placé EUR 400 millions auprès de clients français et allemands.

6. ÉVOLUTION DE L'ORGANISATION

MISE EN ŒUVRE DE LA PHASE 3 DU PLAN DE TRANSFORMATION

Le premier semestre 2011 a été marqué par la mise en œuvre du troisième volet du plan de transformation du groupe Dexia, dont les objectifs principaux sont pour Dexia Crédit Local :

- le recentrage géographique de l'activité sur le marché français tout en préservant des activités de niche en Amérique du Nord et au Royaume-Uni ;
- la généralisation du système directif induisant un changement de la gouvernance des filières OPS&IT, Ressources Humaines et Communication en vue de réaliser des synergies entre les différentes parties du groupe ;
- la simplification de la structure hiérarchique de TFM (*Treasury and Financial Markets*) au niveau du groupe afin d'améliorer l'efficacité de la gouvernance.

Ce plan de transformation impacte l'emploi de façon limitée compte tenu de la forte proportion de postes vacants dans l'entreprise et du calendrier de mise en œuvre qui s'étale jusque fin 2013.

La nouvelle organisation induit notamment la suppression de 82 postes dont 64 vacants ainsi que 33 transferts d'une direction à une autre ou entre les deux entités Dexia Crédit Local et Dexia SA.

L'entreprise Dexia Crédit Local a fait le choix de rechercher, à travers une démarche de Gestion Prévisionnelle des Emplois, les solutions permettant de repositionner les collaborateurs concernés par les suppressions de poste. Ainsi, un accord de Gestion Prévisionnelle des Emplois a été signé par la direction et l'ensemble des organisations syndicales en janvier 2011. Cet accord prévoit, à l'instar de l'accord signé en 2009, une démarche d'accompagnement des repositionnements des collaborateurs : information sur le dispositif, priorité d'accès aux postes disponibles, évaluation des compétences et des souhaits des collaborateurs, mise en place de formations adaptées si nécessaire, suivi dans le nouveau poste, dispositif en cas d'échec des solutions de repositionnement.

La mise en œuvre de cette démarche a permis d'effectuer au cours du premier semestre 2011 les 33 transferts projetés, soit en repositionnant les collaborateurs concernés sur de nouvelles fonctions et/ou directions, soit en trouvant une autre issue dans le cadre de l'accord.

MOBILISATION MANAGÉRIALE

Dans le contexte de transformation lié au déploiement du plan de développement "Dexia Forward 2014", différentes actions d'accompagnement et de formation ont été mises en œuvre afin de favoriser la mobilisation managériale et la professionnalisation des responsables d'équipes de Dexia Crédit Local. A titre d'exemples, des ateliers spécifiques, portant notamment sur la "communication en situation incertaine" ou la "conduite du changement", ont été organisés par les équipes Formation de Dexia Crédit Local et ont été animés par les formateurs de l'"Université d'Entreprise Dexia" ("Dexia Corporate University"). Des coachings d'équipe ont aussi été mis en œuvre avec certaines équipes et leurs managers afin d'en réguler et d'en optimiser le fonctionnement. L'objectif qui sous-tend ces actions est l'amélioration constante des pratiques managériales, au cœur de la problématique de l'efficacité de la banque et donc de son développement au service des clients.

DIALOGUE SOCIAL

Plusieurs négociations collectives ont été menées au cours du premier semestre 2011. Ainsi, quatre accords ont été signés avec les partenaires sociaux.

Des accords de participation et d'intéressement ont été signés. L'accord d'intéressement a été conclu pour les exercices 2011, 2012 et 2013 alors que l'accord de participation a été conclu uniquement pour l'exercice 2011 avec la mise en place de la formule légale de participation qui a remplacé la formule dérogatoire basée sur le résultat net part du groupe.

Un avenant à l'accord relatif à la mise en place d'un Plan d'Epargne Retraite Collectif Interentreprises (PERCO-I) a également été signé. Cet avenant porte l'abondement de l'entreprise de 500 à 1 000 euros par collaborateur. Pour rappel, ce système de PERCO-I répond à la volonté d'offrir un support de placement complémentaire orienté sur le long terme.

Le premier semestre a également été consacré à la négociation relative à l'égalité professionnelle. En effet, l'accord existant au sein de l'entreprise avait été conclu pour une durée de 3 ans et arrive à expiration le 24 juillet 2011.

Enfin, la direction a entamé au mois d'avril 2011 avec les partenaires sociaux la négociation relative à l'emploi des seniors. La direction souhaite mettre l'accent sur la Validation des Acquis de l'Expérience (VAE) en faisant reconnaître et valider les expériences et aptitudes professionnelles acquises par l'obtention d'un diplôme notamment. Cela offre la possibilité aux salariés de postuler plus facilement à des fonctions nécessitant un diplôme d'une qualification supérieure à celui dont ils sont titulaires et constitue un levier réel pour le maintien dans l'emploi des seniors.

BIEN-ÊTRE AU TRAVAIL

La direction a poursuivi ses actions de prévention contre la souffrance et le stress au travail au travers notamment de la publication des résultats de l'enquête sur le stress sur le site intranet de l'entreprise, l'organisation d'une conférence visant à sensibiliser l'ensemble des collaborateurs à la détection du *Burn Out* et la mise en place d'un groupe de pilotage sur le bien-être au travail (DRH, représentants du personnel et médecin du travail) dont la mission principale consiste à définir un plan d'actions en matière de prévention des risques psychosociaux. À terme, un accord d'entreprise devrait entériner ces mesures.

FAITS MARQUANTS DU PREMIER SEMESTRE 2011

ORGANISATION

Dans le but d'optimiser les synergies entre la gestion du risque opérationnel et le contrôle permanent, le groupe Dexia a décidé de rapprocher fonctionnellement ces deux activités dans toutes les entités du groupe. Le pôle Contrôle Permanent localisé au sein du Secrétariat Général a de ce fait rejoint en février 2011 la Direction du Risque Opérationnel ce qui marque ainsi, chez Dexia Crédit Local, le retour de cette fonction au sein de la Direction des Risques.

RÉDUCTION DU PORTEFEUILLE

La réduction du profil de risque de Dexia Crédit Local s'est intensifiée au premier semestre 2011 grâce à la vente de la filiale slovaque Dexia banka Slovensko, à la déconsolidation de Financial products (désormais consolidé dans Dexia SA) et à la vente de EUR 4,6 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 mark 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.

Au cours du premier semestre 2011, le montant global des expositions (MCRE) de Dexia Crédit Local (hors Financial products et Global Funding) a diminué de 9,6 % (EUR -34 milliards) par rapport au 31 décembre 2010 pour s'établir à EUR 320 milliards.

Les risques pondérés crédit (hors Financial products et Global Funding) baissent également de EUR 47,8 milliards à fin 2010 à EUR 46,1 milliards à fin juin 2011. En excluant l'effet de change de EUR 1,1 milliard, la baisse aurait été de EUR -0,6 milliard.

COÛT DU RISQUE

Le coût du risque correspond à une dotation de EUR 207 millions au 1^{er} semestre 2011 contre une reprise de EUR 106 millions sur 2010. En 2011, le coût du risque comprend principalement :

- une charge de EUR 192 millions sur les créances sur l'État grec de maturité inférieure à 2020,
- une charge de EUR 91 millions (USD 127 millions) sur le portefeuille Financial products, dotée sur le 1^{er} trimestre 2011 préalablement à la déconsolidation de Dexia FP Holdings Inc,
- une reprise de la dépréciation de EUR 89 millions dotée sur les titres Lehman, suite à leur cession sur l'exercice (sans effet sur le résultat net, dans la mesure où la moins-value de EUR -89 millions est enregistrée dans le Produit net bancaire).
- Une charge de EUR 11 millions liée aux dotations nettes des reprises sur les provisions collectives, sectorielles et spécifiques.

FONDS PROPRES

Le ratio des fonds propres de base (*Tier 1*) passe de 9,4 % à fin 2010 à 10,4 % à fin juin 2011.

LIQUIDITÉ

L'amélioration du profil de liquidité constitue toujours un axe prioritaire pour Dexia Crédit Local comme pour l'ensemble du groupe Dexia. En témoignent le rythme soutenu de mise en œuvre de nouveaux financements long terme et les cessions d'actifs effectuées, qui vont encore s'intensifier sur le second semestre de l'année. Cette amélioration a toutefois été freinée en fin de semestre par un contexte de marché tendu, renforcé par la défiance des banques américaines vis-à-vis des banques européennes et par les craintes d'une dégradation de la note du groupe par les agences de *rating*, qui se sont en partie reflétées sur les conditions de son refinancement.

ACTIVITÉS DE MARCHÉ

La direction des risques et du contrôle permanent a poursuivi en 2011 le travail visant à améliorer les modèles de valorisation des dérivés structurés et contribue actuellement au renforcement du suivi du *deleveraging*. En ce qui concerne les limites marchés, la limite VaR 99 % - 10 jours de Dexia Crédit Local a été ramenée de EUR 42 millions à fin 2010 à EUR 38 millions depuis le 1^{er} trimestre 2011. A noter qu'à compter du 1^{er} juillet 2011, la limite a été ramenée à EUR 27 millions.

RISQUES OPÉRATIONNELS

Au cours du premier semestre 2011, 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 le contrôle permanent, l'audit, la conformité et les services juridiques) a également été renforcée, grâce entre autres à la mise en place d'un outil commun de suivi des plans d'actions induits par les recommandations de l'audit et par les évaluations de risques.

PROJETS TRANSVERSAUX

Les principaux projets transversaux développés dans l'ensemble de la filière Risques du groupe Dexia se sont poursuivis :

- Conformément à l'engagement pris dans le cadre de l'homologation initiale du groupe Dexia fin 2007, de nouveaux dossiers d'homologation ont été déposés auprès des régulateurs couvrant notamment pour la France les Groupements Sans Fiscalité Propre (GSFP) et les satellites publics.
- Comme en 2010, Dexia a participé à l'exercice de Stress Test 2011 (Stress Test Autorité Bancaire Européenne) mené à l'échelon de l'Union européenne par l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) qui a défini un groupe de 91 banques couvrant plus de 65 % du système bancaire européen en termes de total des actifs.

Cet exercice de stress test vise à évaluer la résistance des banques européennes à des chocs hypothétiques importants traduits dans différents scénarios de dégradation de la qualité de crédit, des paramètres du risque de marché et du coût de financement.

Le scénario défavorable couvre un horizon de deux ans (2011-2012) et prend en compte un choc souverain européen. Le stress test est mené sur la base d'un bilan statique, arrêté à décembre 2010, auquel sont appliquées les mesures de restructuration validées avec la Commission européenne avant le 30 avril 2011. Il ne tient pas compte des stratégies et actions futures de management et ne constitue donc pas une prévision des résultats de Dexia.

L'objectif est de tester l'adéquation du capital des banques par rapport à une valeur de référence définie par l'ABE du ratio de capital Core Tier 1 de 5 %.

Les résultats de cet exercice ont été publiés le 15 juillet 2011 et sont positifs pour Dexia :

- Dexia dispose d'une base de capital suffisante pour résister au scénario défavorable de référence : le ratio Core Tier 1 de Dexia s'établirait à 10,4 % en 2012, contre 12,1 % à fin 2010, soit un niveau très largement supérieur au niveau requis de 5 % (soit une différence de EUR 7,9 milliards) ;
- Les mesures d'accélération du plan de transformation et des cessions d'actifs annoncées le 27 mai 2011 n'ont pas d'impact significatif sur la solvabilité du groupe. Dans le scénario intégrant ces mesures d'accélération, le ratio Core Tier 1 du groupe se maintient à 10,4 %.

Dexia respecte donc les exigences en matière de capital établies pour les besoins de ce stress test mené à l'échelle de l'Union européenne. Les hypothèses du scénario défavorable paraissent prudentes, en particulier en ce qui concerne la dette souveraine, les collectivités locales et l'évolution possible des coûts de financement.

- Afin de faire face aux évolutions réglementaires proposées par la BRI (Banque des Règlements Internationaux) notamment sur les aspects de définition des fonds propres, *buffer* de capital, *leverage ratio*, risque de contrepartie et risque de liquidité, Dexia a mis en place une structure projet dès mi-2011 impliquant Dexia Crédit Local. Dexia s'est fortement impliqué et suit de près les consultations et réflexions internationales en participant notamment aux différentes études d'impact.

Basée sur une approche globale, la politique d'appétit au risque approuvée par le conseil d'administration de Dexia en 2010, s'est étendue à Dexia Crédit Local dont le comité de direction a approuvé la déclinaison au niveau local.

1. RISQUE DE CRÉDIT

1.1. DÉFINITION

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, en le contrôlant et en prenant les mesures nécessaires afin de le limiter.

L'ENVIRONNEMENT GLOBAL DU RISQUE DE CRÉDIT DU 1^{ER} SEMESTRE 2011

Financements de projets et corporate

Sur les secteurs sensibles des segments corporates et financements de projets, il est à noter la poursuite des restructurations et *deleveraging* des ports américains et canadiens.

Risques souverains

Sur le plan du risque pays, le 1^{er} semestre 2011 a été marqué par les évolutions suivantes :

- la persistance de la crise dans les économies développées, en butte à une croissance faible, l'accroissement des endettements publics et une perte générale de repères devant la montée en puissance des grands pays émergents. Cette situation vaut en particulier pour les pays de l'UE, avec l'octroi au Portugal (après la Grèce et l'Irlande) d'une aide financière d'envergure et la mise en place d'un second plan d'assistance à la Grèce. Elle s'applique également aux USA, confrontés au problème d'un double déficit budget - comptes extérieurs et au Japon, frappé par une catastrophe naturelle alors que le pays se trouvait déjà dans un environnement de déflation et une crise de la décision politique. Dexia Crédit Local suit attentivement l'évolution de la situation de ces pays et a gelé certaines limites sur la Grèce, l'Espagne, le Portugal, l'Italie et l'Irlande.
- les incertitudes liées à la situation dans la région MENA (Moyen-Orient et Afrique du Nord). Dexia Crédit Local n'est cependant que peu engagé sur ces pays.

Secteur public local

En France, la principale mesure d'austérité impactant les collectivités locales est l'annonce du gel probable à partir du budget triennal 2011-2013 des dotations de l'État 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, qui demeureraient néanmoins élevés, et une stabilisation du taux d'endettement. Compte tenu d'une possible contraction des budgets des départements (dont les ressources dépendent en partie du marché de l'immobilier, plutôt porteur actuellement mais très cyclique), des tensions financières pourraient être anticipées pour les secteurs de l'aide à la personne ou du médico-social dont les ressources dépendent fortement des contributions des départements.

Pour les collectivités locales internationales, si la situation reste globalement correcte, sans l'apparition de cas de défaut, il faut noter toutefois un resserrement des marges de manœuvre lié au tassement des ressources fiscales et des transferts dans le cadre de la mise en place des plans d'austérité, mais également une forte baisse des investissements suite aux efforts de relance menés en 2009.

- En Italie, le marché de l'emprunt est très peu dynamique. La situation semble se stabiliser sur les collectivités locales. Plusieurs d'entre elles ont été récemment mises sous perspective négative par les agences de *rating* mais ce mouvement est surtout lié à la dégradation du *rating* souverain et non à la qualité intrinsèque des collectivités elles-mêmes.
- En Espagne, la réforme du financement des régions continue de se mettre progressivement en place ; elle met l'accent sur une plus grande autonomie financière des régions qui verront à terme 70 % de leurs recettes courantes composées de ressources directes.
En raison de l'impact de la crise sur l'économie du pays et les finances locales et dans le souci de respecter les critères de Maastricht, le Pacte de Stabilité Interne qui lie l'État aux Régions (et aux autres collectivités) a été durci : les niveaux maximum de déficit autorisés seront de -1,3 % du PIB régional en 2011 et -1 % en 2014. Le non respect de ces déficits puis le non respect du plan de redressement qui en découle entraîne l'impossibilité pour la région concernée d'émettre de nouvelles dettes long terme. Pour les régions, 2009 avait été globalement marquée par une baisse de l'épargne et une augmentation des niveaux d'endettement, avec toutefois de grandes disparités d'une région à une autre et dont certaines ont été dégradées. Les premiers comptes recueillis pour l'exercice 2010 confirment cette tendance, avec une nouvelle réduction de l'épargne brute mais également une forte baisse de l'investissement. Les délais de paiement des fournisseurs tendent à se rallonger.

- En Allemagne, les répercussions de la crise auront été, apparemment, de courte durée : si 2009 a marqué une pause, avec une évolution négative du PIB, une hausse du chômage, une baisse des recettes des Länder et une nette progression de l'endettement, les premières données recueillies sur les comptes 2010 montrent une inversion de tendance, avec une croissance qui repart dans tous les Länder. Les recettes enregistrées au premier trimestre 2011 sont d'ailleurs plus élevées que prévu.
- En Europe centrale et orientale, s'il n'existe pas de signe d'inquiétude particulière sur la Roumanie et la Pologne, en revanche, la situation des finances publiques hongroises demeure tendue. Les collectivités locales hongroises souffrent de déficit structurel. La plupart sont endettées en francs suisses et ne sont pas encore entrées dans une période de fortes échéances de principal.
- Aux États-Unis, il convient de rappeler que le cadre institutionnel des États fédérés, bien que variant d'un État à l'autre (chacun ayant sa propre Constitution), est plutôt protecteur : autonomie dans la fixation des recettes, budget obligatoirement en équilibre, obligation de constituer des réserves. Toutefois, les recettes des États étant très directement liées à la conjoncture économique, une baisse particulièrement forte de leurs recettes avait été observée au premier semestre 2009. Face à cette diminution, les États ont été très réactifs, réduisant leurs dépenses, bien que concentrées sur l'éducation et la santé, différant le paiement de leur contribution pour les retraites et émettant des obligations court terme pour réduire leur déficit. Ils ont aussi puisé largement dans leurs réserves. Malgré ce contexte, les niveaux d'endettement sont restés plutôt stables et non démesurés. Les budgets 2010 ont été votés dans cet environnement de crise et donc de façon très conservatrice, ce qui, avec les signes de reprises, s'avère plutôt positif. Pour cette année, les États continuent de compter sur les Programmes d'Aide (Federal Stimulus Funding) lancés au niveau fédéral dès le début de la crise, mais dont le renouvellement n'est pas encore acquis.

Portefeuille d'obligations

La décroissance du portefeuille d'obligations de Dexia s'est poursuivie durant le premier semestre 2011. Même s'il n'a pas été noté 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*¹ (RMBS) aux États-Unis et en Europe, principalement en Irlande, et des *Collateralized Loan Obligations* (CLO)². Le portefeuille obligataire reste à 96 % de niveau « *Investment grade* ».

Suite au *deleveraging/derisking*, les encours sur les banques et institutions financières continuent à diminuer. Aucun défaut ne s'est produit dans le portefeuille dont la qualité est stable au cours du premier semestre 2011. La crise de la dette souveraine a entraîné une contagion sur les banques des pays concernés (Portugal, Italie, Irlande, Grèce, Espagne) qui bénéficient d'une surveillance plus étroite. Enfin les encours bancaires dans la région MENA sont minimes et ne sont pas sous tension.

1.3. PORTEFEUILLE DE DEXIA CRÉDIT LOCAL

L'exposition au risque de crédit reprend :

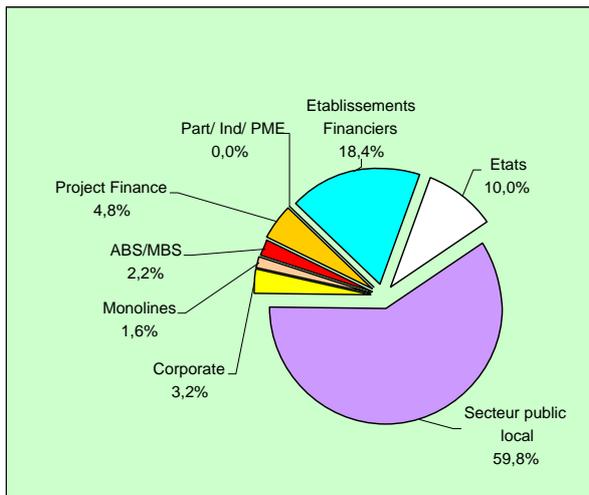
- la valeur nette comptable des actifs du bilan autres que les produits dérivés (c'est-à-dire la valeur comptable après déduction des provisions spécifiques) ;
- la valeur de marché pour les produits dérivés ;
- le total des engagements hors bilan : l'engagement total est soit la partie non prélevée des facilités de liquidité ou le montant maximum que Dexia Crédit Local 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.

¹ Titres adossés à des créances d'immobilier résidentiel.

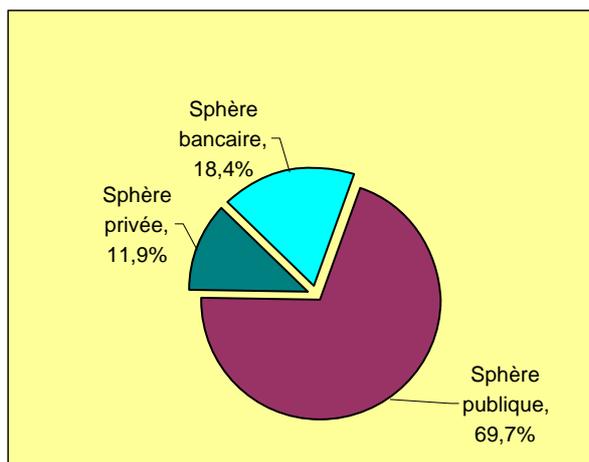
² Obligations adossées à des prêts.

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

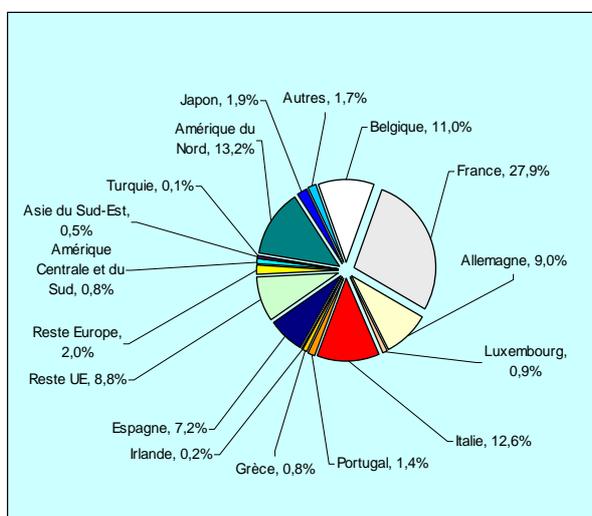
RÉPARTITION DES EXPOSITIONS (MCRE) ¹ PAR TYPE DE CONTREPARTIES (HORS FP ET GF)



RÉPARTITION DES EXPOSITIONS (MCRE) PAR SPHÈRE (HORS FP ET GF)

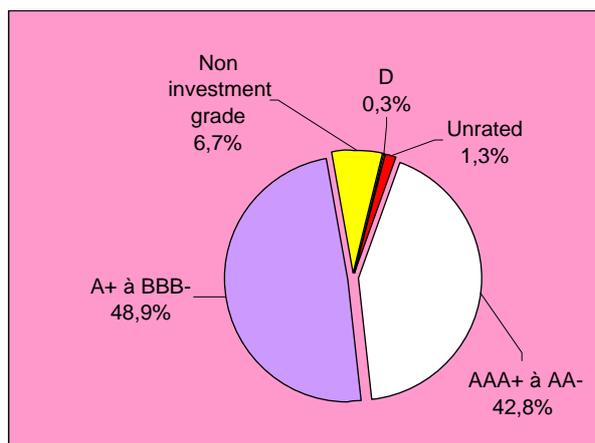


RÉPARTITION DES EXPOSITIONS (MCRE) PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE (HORS FP ET GF)



¹ Maximum Credit Risk Exposure.

RÉPARTITION DES EXPOSITIONS (MCRE) PAR TRANCHE DE RATING (HORS FP ET GF)



DÉPRÉCIATIONS SUR RISQUE DE CONTREPARTIE

Prêts et créances (en EUR millions) hors FP et GF	31 décembre 2010	30 juin 2011	variation en montant juin 2011-déc 2010	variation en % juin 2011-déc 2010
Créances douteuses et litigieuses	828	859	31	4%
Provisions affectées	203	220	17	8%

Titres et dérivés (en EUR millions) hors FP et GF	31 décembre 2010	30 juin 2011	variation en montant juin 2011-déc 2010	variation en % juin 2011-déc 2010
Provisions sur Banques	315	129	-186	-59%
Provisions sur Souverain grec	0	192	192	NA
Provisions sur Mid-corporate	99	0	-99	-100%

2. RISQUES DE MARCHÉ

2.1. DÉFINITION

Le risque de marché représente l'exposition de Dexia Crédit Local aux variations des paramètres de marché, découlant des risques liés au taux d'intérêt, au taux de change et autres.

Le risque de taux d'intérêt se compose d'un risque de taux d'intérêt général résultant de l'évolution du marché, et d'un risque d'intérêt spécifique (risque de *spread*) lié à l'émetteur. Ce dernier découle des variations de *spread* d'une signature spécifique au sein d'une classe de notation.

Le risque lié au cours des actions représente le risque découlant de la perte de la valeur potentielle de l'action. 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

Dexia Crédit Local, en ligne avec 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. Des approches VaR multiples sont mises en œuvre pour mesurer de façon précise le risque de marché inhérent aux différents portefeuilles et activités de marché :

- le risque de taux d'intérêt général est mesuré au travers d'une VaR paramétrique ;

- le risque de taux d'intérêt spécifique (*spread*) est mesuré au travers d'une VaR historique ;
- les risques non linéaires et particuliers sont mesurés au travers de VaR spécifiques et de VaR 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.

Dexia Crédit Local utilise le modèle interne de VaR pour le calcul des exigences de fonds propres réglementaires pour le risque d'intérêt général et de change au sein des activités de *trading*.

EXPOSITION AU RISQUE DE MARCHÉ

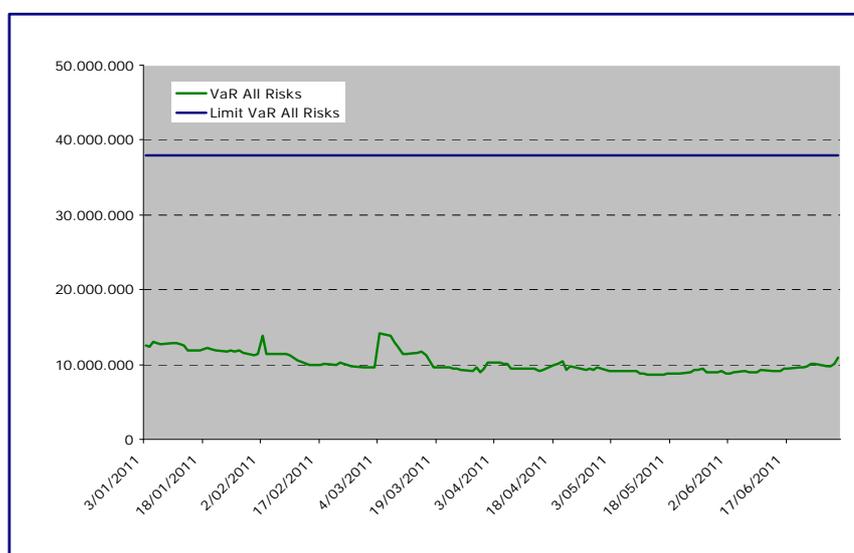
Value at Risk

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 42 millions à fin 2010 à EUR 38 millions depuis le 1^{er} trimestre 2011. A noter qu'à compter du 1^{er} juillet 2011, la limite a été ramenée à EUR 27 millions.

(En EUR millions)	VaR de marché Dexia Crédit Local			
	Moyenne	Maximum	Fin de mois	Limite
1 ^{er} trimestre 2011	11,14	14,12	9,49	38
2 ^{ème} trimestre 2011	9,36	10,88	10,88	38

Évolution de la VaR sur risques financiers (en EUR) *



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

Portefeuille obligataire

Dexia Crédit Local gère des portefeuilles obligataires, pour un montant de EUR 97 milliards au 30 juin 2011 (hors FP). La sensibilité de ces portefeuilles obligataires aux variations de taux d'intérêt est très limitée, le risque de taux étant couvert. Une partie importante des portefeuilles obligataires est classée en prêts et autres créances. La réserve AFS de ces titres est insensible aux variations des *spreads* de crédit. S'agissant des autres portefeuilles obligataires classés en AFS, la sensibilité de la juste valeur (et de la réserve AFS) à une augmentation du *spread* d'un point de base s'élève à EUR 27 millions (contre EUR 30 millions par point de base au 31 décembre 2010).

3. GESTION DU BILAN

3.1. DÉFINITION

La gestion de bilan ou *Balance Sheet Management (BSM)* couvre l'ensemble des risques structurels du *banking book* à savoir, le risque de taux, de change, de prix sur actions 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

Dexia Crédit Local est conservateur en termes de gestion actif-passif. Le principal objectif est de minimiser la volatilité du résultat et de préserver la valeur. Il n'y a pas d'objectif de création de revenus supplémentaires à travers la prise de risque de taux d'intérêt volontaire, l'attention est mise sur la stabilisation globale des revenus de la banque.

La mesure de sensibilité du taux d'intérêt est considérée comme l'outil principal de mesure du risque (réévaluation totale exprimée en termes de sensibilité). Une VaR paramétrique est calculée à titre indicatif au niveau du groupe Dexia et est basée sur les sensibilités de taux d'intérêt. Les sensibilités globales et partielles par intervalle de temps restent toutefois les principaux indicateurs de risques sur lesquels les comités des risques actif-passif (ALCO) gèrent les risques.

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.

La surveillance du risque de taux est assurée sur une base bimensuelle 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.

Spread de crédit

Le risque de *spread* de crédit est défini comme le risque de taux d'intérêt spécifique lié à l'émetteur. Ce dernier est dû à des variations de *spread* d'une signature spécifique au sein d'une classe de notation et est mesuré sur la base de la sensibilité exprimée en points de base.

Change (structurel)

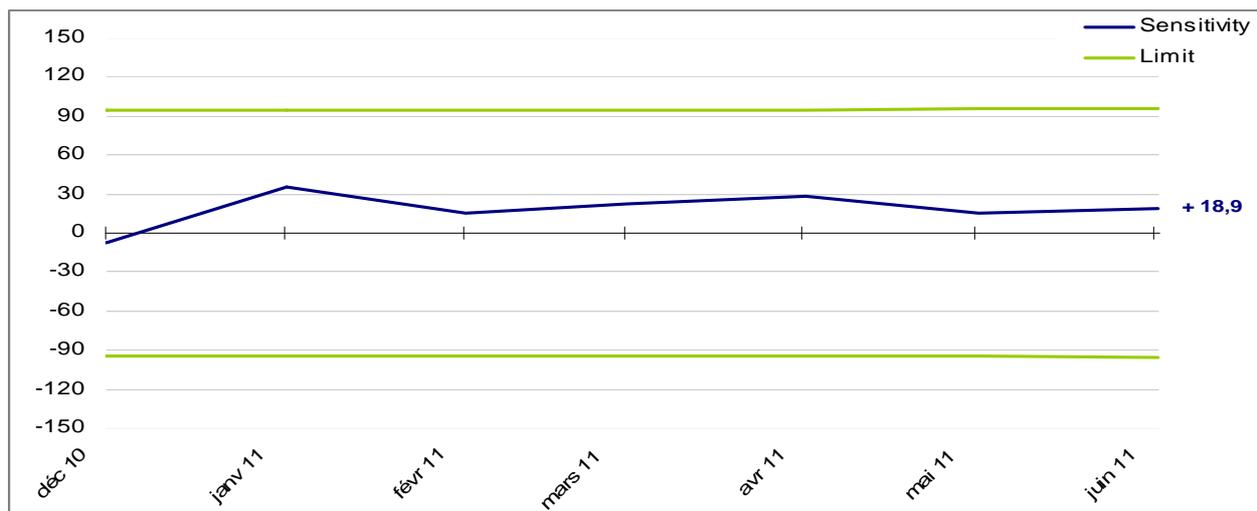
La devise de consolidation de Dexia est l'euro mais ses actifs, passifs, revenus et coûts sont également libellés dans d'autres devises. Le comité ALCO du groupe fixe les couvertures à mettre en œuvre, afin de réduire la volatilité des bénéfices, corollaire du risque de change structurel.

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 BSM s'élève à EUR +18,9 millions au 30 juin 2011 (contre EUR -7,5 millions au 31 décembre 2010). Au 30 juin 2011, la limite de sensibilité au taux d'intérêt est de EUR 96 millions pour une variation de 1 %.

ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ EN TAUX D'INTÉRÊT SUR LE BILAN LORS DU PREMIER SEMESTRE 2011 (en EUR millions)



3.3. RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le semestre a été marqué par un regain de tension progressif des marchés, du fait des incertitudes croissantes sur l'éventualité d'une restructuration de la dette souveraine grecque et ses possibles conséquences sur le système bancaire européen.

En dépit de ce contexte peu favorable, le groupe Dexia a poursuivi avec succès la mise en œuvre de sa stratégie en matière de refinancement : au cours du premier semestre 2011, le groupe Dexia a levé sur les marchés des capitaux des ressources totalisant EUR 13 milliards (dont EUR 9,8 milliards pour Dexia Crédit Local), niveau proche des financements levés sur le premier semestre 2010 (hors financements garantis). S'agissant de Dexia Crédit Local, les nouveaux financements obligataires ont majoritairement été émis par Dexia Municipal Agency et Dexia Kommunalbank Deutschland sous format sécurisés (EUR 8,4 milliards), les émissions non sécurisées s'élevant pour leur part à EUR 1,4 milliard. Ces financements obligataires ont été complétés par des financements à long terme mis en place avec des contreparties de marché, qui ont atteint EUR 5,7 milliards pour le groupe Dexia (dont EUR 4,7 milliards pour Dexia Crédit Local), la plupart de ces financements ayant été levés en dollar US, ce qui a contribué à la réduction des besoins du groupe dans cette devise.

Les cessions d'actifs pour Dexia Crédit Local depuis le début de l'année s'élèvent à EUR 6,9 milliards à fin juin 2011, et ont porté sur EUR 4,6 milliards de titres et EUR 1,6 milliard de prêts, EUR 0,5 milliard de *negative basis trade*, et EUR 0,3 milliard de cessions internes.

Le groupe a par ailleurs annoncé en mai 2011 sa décision d'utiliser les acquis du plan de transformation pour accélérer ses cessions d'actifs et améliorer ainsi plus rapidement son profil de risque en matière de liquidité : les cessions d'actifs supplémentaires porteront sur des actifs détenus au sein de Dexia Financial Products, filiale détenue aux États-Unis, ainsi que sur d'autres actifs non stratégiques du groupe.

Ces mesures ont été partiellement neutralisées par l'impact négatif du mouvement d'aversion des investisseurs américains envers les actifs européens ; ce mouvement a été amplifié dans le cas de Dexia par la mise sous surveillance négative de la notation long terme du groupe par l'agence Standard & Poors. Le volume des financements à court terme non sécurisés reçus par Dexia Crédit Local a sensiblement baissé, compensé par un recours accru aux financements de la Banque Centrale Européenne, qui ont atteint pour le groupe Dexia EUR 34 milliards fin juin 2011 (dont EUR 19,8 milliards pour le périmètre Dexia Crédit Local consolidé), en progression de EUR 8,8 milliards par rapport à décembre 2010. D'autre part, Dexia Crédit Local a repris sur son bilan USD 1,7 milliard de Tender Option Bonds (TOB) ainsi que USD 0,7 milliard de Standard Bond Purchase Agreements (SBPA), les tirages étant toutefois restés limités dans ce dernier cas, les engagements donnés sur SBPA ayant parallèlement baissé de USD 8 milliards sur le semestre (soit un tiers du total). Dans ce contexte, le groupe a pris des mesures afin de s'assurer de disposer de ressources suffisantes en dollar US pour faire face à un risque combiné de réduction complémentaire des financements dans cette devise et de tirage supplémentaires sur les lignes de liquidité allouées.

Le besoin de liquidité à un mois du groupe Dexia Crédit Local poursuit sa réduction, passant de EUR 30,4 milliards fin décembre 2010 à EUR 28,6 milliards fin juin 2011. Au niveau du groupe Dexia, le montant du besoin de financement à court terme poursuit également son recul de EUR 119 milliards fin décembre 2010 à EUR 96 milliards fin juin 2011.

La notation de Dexia Crédit Local a été réaffirmée le 7 juillet 2011 au niveau A pour la note long terme et A1 pour la note court terme par l'agence Standard & Poors, qui a par ailleurs levé la mise sous surveillance de la notation mais maintenu un outlook négatif. Le 8 juillet 2011, l'agence Moody's a abaissé la note long terme de Dexia Crédit Local de A1 à A3, en l'assortissant d'un outlook stable. La notation court terme avait été confirmée à P-1 le 28 mars.

4. RISQUES OPÉRATIONNELS

4.1. DÉFINITION

Dexia définit le risque opérationnel comme 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 fondé sur les éléments suivants :

BASE DE DONNÉES DES RISQUES OPÉRATIONNELS

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 précieuses 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 a d'ailleurs été réduit début 2011 pour s'établir à EUR 1 000, contre EUR 2 500 auparavant). 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 Risques.

AUTOÉVALUATION DES RISQUES ET DES CONTRÔLES LIÉS

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 du groupe Dexia Crédit Local se prêtent à des exercices *bottom-up* d'autoévaluation des risques et des contrôles liés. Ils peuvent 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 sont répétés chaque année dans tous les départements du Siège et des filiales internationales.

GESTION DE LA SÉCURITÉ DE L'INFORMATION ET DE LA CONTINUITÉ DES ACTIVITÉS

La politique de sécurité de l'information et les consignes, normes et pratiques y afférentes visent à sécuriser les actifs informationnels⁽¹⁾ de Dexia Crédit Local. Grâce à des programmes de sécurité et des responsabilités définies, tous les métiers s'inscrivent dans un cadre sécurisé.

Comme l'exige la politique du groupe sur la continuité des activités, les métiers doivent établir des analyses d'impact pour les activités vitales. Ils doivent définir et étayer des plans de reprise et faire en sorte que les plans de continuité des activités soient testés et actualisés au moins une fois par an. Sur la base de rapports réguliers, le comité de direction valide les stratégies de reprise, les risques résiduels et les plans d'action dans une optique d'amélioration continue. Une analyse d'impact métier post plan de transformation a été finalisée chez Dexia Crédit Local en 2010 conduisant à la mise à jour des plans de continuité d'activité en 2011.

Dans la même perspective, une évaluation des dispositifs de continuité d'activité et une évaluation de la gestion de la sécurité de l'information ont été réalisées au premier semestre de l'année 2011 pour l'ensemble des filiales et succursales de Dexia Crédit Local.

5. RISQUES JURIDIQUES

Les principaux risques juridiques sont décrits dans le document de référence 2010 de Dexia Crédit Local (pages 36 et 37).

S'agissant des crédits structurés, au 30 juin 2011, six clients ont assigné Dexia Crédit Local.

¹ Information ou donnée représentant une valeur pour l'entreprise devant donc être protégée de façon adéquate.

En ce qui concerne les filiales :

- Dexia Crediop (Italie) est dans l'attente de la décision du Conseil d'État dans le litige qui l'oppose à la Province de Pise ;
- Dexia Israël a reçu le 2 mai 2011 une mise en demeure du représentant d'un de ses actionnaires minoritaires, demandant, notamment, à la banque d'intenter une action contre tous les actionnaires majoritaires et / ou les parties intéressées et tous les dirigeants de la banque à partir de la date de publication de son rapport annuel de 2000, dans le cadre, entre autres, du manque d'harmonisation présumé, par la banque, des droits attachés à différentes catégories d'actions de la banque et de certaines questions connexes. Dexia a examiné les plaintes de la mise en demeure et a signifié au plaignant son désaccord avec l'ensemble des déclarations factuelles et, dans la mesure où elles peuvent en être déduites, des déclarations légales de la mise en demeure.

Il n'a pas été relevé au cours du premier semestre 2011 d'autres évolutions notables.

6. FONDS PROPRES ÉCONOMIQUES

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). La méthode de calcul a été mise à jour début 2011 de manière à intégrer des recommandations internes ou réglementaires et à suivre les *best market practice* ainsi que l'évolution du profil de risque du groupe.

Les fonds propres économiques de Dexia Crédit Local s'élèvent à EUR 3 765 millions à fin juin 2011.

A la suite du changement de méthode, le risque de crédit représente environ 59 % 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) 17 %, le risque de *funding* 13 % et le risque opérationnel 7 %.

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.

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

L'environnement économique dans lequel le groupe Dexia Crédit Local développe son activité restera marqué, au second semestre 2011, 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 ABS, en particulier pour les RMBS américains et aussi européens notamment en Espagne, en Grèce et en Irlande ainsi que les transactions 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 pays dits « 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

RÉSULTATS DE L'ACTIVITÉ

1. ÉVOLUTION DU GROUPE

Les principales évolutions du périmètre de consolidation depuis le premier semestre 2010 sont présentées ci-dessous :

- la société Dexia Management Services LTD est consolidée par intégration globale à 100 % depuis le 1^{er} janvier 2011, suite à la restructuration des opérations réalisées par la succursale de Londres,
- Dexia Crédit Local a déconsolidé Dexia banka Slovensko au 1^{er} janvier 2011, à la suite de la vente de cette société au groupe Penta,
- les sociétés Dexia Holdings Inc (DHI) et Dexia FP Holdings Inc (Dexia FP) sortent du périmètre de consolidation de Dexia Crédit Local au 1^{er} avril 2011, du fait de la signature, le 30 juin 2011, de deux contrats transférant le contrôle de ces deux sociétés de Dexia Crédit Local à Dexia SA, avec effet rétroactif au 1^{er} avril 2011,
- le pourcentage de détention dans les sociétés FSA Global Funding Ltd et Dexia Real Estate Capital Markets passe de 90 % à 100 % au 1^{er} janvier 2011,
- la société Dexia Asia Pacific est déconsolidée au 1^{er} juin 2011, sur la base de ses comptes à fin mai.

2. ÉVOLUTION DES RÈGLES COMPTABLES

Les états financiers consolidés de Dexia Crédit Local ont été établis suivant les normes IFRS en respectant l'ensemble des normes et des interprétations publiées et adoptées par la Commission européenne à la clôture des comptes, tel qu'exposé au point 1 « Cadre général de présentation et d'évaluation des comptes consolidés condensés » de l'annexe aux comptes consolidés semestriels condensés.

3. COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS CONDENSÉS

3.1. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

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

- Le 27 mai 2011, afin d'améliorer son profil de risque, sa rentabilité et sa liquidité, le groupe Dexia a annoncé sa décision d'accélérer sa restructuration financière, dont les lignes directrices ont été validées en février 2010 par la Commission européenne. Pour le groupe Dexia Crédit Local, cette décision se traduit par les effets suivants dans les comptes consolidés au 30 juin 2011 :
 - un portefeuille de EUR 13 milliards d'actifs destinés à être cédés dans un délai de 12 mois, est reclassé en « Actifs non courants destinés à être cédés » : la mise à valeur de vente de ce portefeuille conduit à comptabiliser une charge de EUR 1 398 millions dans le résultat du 1^{er} semestre 2011,
 - les sociétés Dexia Holdings Inc et Dexia FP Holdings Inc sont déconsolidées au 1^{er} avril 2011, du fait de la signature, le 30 juin 2011, d'un contrat d'option de vente sur les titres Dexia Holdings Inc que détenait Dexia Crédit Local, et d'un contrat de garantie avec Dexia SA limitant les pertes attribuables à Dexia Crédit Local à USD 1 447 millions (EUR 1 020 millions). Un produit de EUR 327 millions lié à la déconsolidation de ces deux sociétés est enregistré au 30 juin 2011,
 - les écarts d'acquisition sur Dexia Crediop (EUR 129 millions) et Dexia Israël Bank Ltd (EUR 12 millions) sont entièrement dépréciés au 30 juin 2011.
- En ligne avec la décision de la Commission européenne, un total de EUR 6,9 milliards d'obligations et de prêts non stratégiques a par ailleurs été vendu sur le premier semestre 2011 (dont 0,3 milliard à d'autres sociétés du groupe Dexia), avec un effet négatif sur le compte de résultat de EUR 139 millions (dont EUR 21 millions liés aux cessions internes). A fin 2010, le montant total des actifs cédés s'élevait à EUR 24 milliards.
- 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, 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 l'exercice une charge de EUR 156 millions (contre EUR 158 millions au 30 juin 2010).

- À la suite de l'annonce faite par l'Union européenne le 21 juillet de soutenir l'État grec en difficulté financière, le groupe Dexia Crédit Local a déprécié ses créances souveraines grecques de maturité antérieure au 31 décembre 2010, sur la base d'une décote de 21 %, et enregistré une perte de EUR 192 millions dans son résultat du 1^{er} semestre 2011.
- Le 31 mars 2011, le groupe Dexia a annoncé la vente de sa participation de 88,71 % dans Dexia banka Slovensko (DBS) à Penta Investments, un groupe d'investissement basé en Europe centrale. Le bureau anti-monopole slovaque et la Banque nationale de Slovaquie ont accordé les autorisations réglementaires. La finalisation de cette transaction fait suite à l'accord conclu avec Penta et annoncé le 11 novembre 2010. Elle anticipe l'exigence de la Commission européenne, qui prévoyait la cession de Dexia banka Slovensko avant le 31 octobre 2012 au plus tard. Le prix de vente s'élève à EUR 82 millions, correspondant à la valeur long terme de la société évaluée au 31 décembre 2010 : une dépréciation de EUR 3 millions avait été enregistrée dans les comptes consolidés du groupe Dexia Crédit Local à fin décembre 2010. De ce fait, la vente de Dexia banka Slovensko n'a pas d'incidence sur le résultat 2011. La société Dexia banka Slovensko a été déconsolidée au 1^{er} janvier 2011.
- Les gains ou pertes latents ou différés sur le portefeuille de titres disponibles à la vente s'apprécient sur l'exercice : en part groupe, après impôts, EUR - 3 941 millions à fin juin 2011 contre EUR - 6 068 au 31 décembre 2010. Cette amélioration de EUR 2 127 millions est liée en grande partie à la déconsolidation de la société Dexia FP Holdings Inc (effet positif sur le poste de EUR 1 336 millions), ainsi qu'au reclassement d'actifs en « Actifs non courants destinés à être cédés » (EUR 320 millions) et à la dépréciation de créances souveraines grecques (EUR 192 millions).

L'environnement économique dans lequel le groupe Dexia Crédit Local développe son activité restera marqué, au second semestre 2011, par des incertitudes importantes, notamment au sein de la zone Euro. 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.

3.2. ÉVOLUTION DU RÉSULTAT

Le **produit net bancaire** consolidé du premier semestre 2011 s'élève à EUR 13 millions contre EUR 253 millions au premier semestre 2010, soit une diminution de 94,9 %.

Le produit net bancaire est marqué en 2011 par le recul de la marge d'intérêt pour EUR 195 millions (marge de EUR 209 millions en 2010 contre EUR 404 millions en 2010) qui s'explique de manière générale par le renchérissement des refinancements du fait de l'écartement des spreads sur 2011.

Les cessions d'actifs décidées dans le cadre de la politique de réduction des expositions globales du groupe entraînent également une baisse des revenus d'intérêt de EUR 57 millions sur le 1^{er} semestre 2011.

Les **charges d'exploitation** (frais généraux et charges d'amortissement) sur base consolidée ont diminué de 11 % pour atteindre un montant de EUR -218 millions contre EUR -245 millions au premier semestre 2010, 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 - 205 millions au 30 juin 2011 contre EUR 8 millions au 30 juin 2010.

Le **coût du risque** s'élève à EUR -207 millions au 30 juin 2011 contre EUR -288 millions au 30 juin 2010. Il enregistre les impacts suivants :

(EUR millions)	1 ^{er} semestre 2010	1 ^{er} semestre 2011
Crédit (prêts, engagements, titres détenus jusqu'à leur échéance)	(288)	(139)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	0	(68)
Total	(288)	(207)

En 2011, il comprend principalement :

- une charge de EUR 192 millions sur les créances sur l'état grec de maturité inférieure à 2020,
- une charge de EUR 91 millions (USD 127 millions) sur le portefeuille Financial Products, dotée sur le 1^{er} trimestre 2011 préalablement à la déconsolidation de Dexia FP Holdings Inc,
- une reprise de la dépréciation de EUR 89 millions dotée sur les titres Lehman, à la suite de leur cession sur l'exercice (sans effet sur le résultat net, dans la mesure où la moins-value de EUR -89 millions est enregistrée dans le Produit net bancaire).

Le **résultat avant impôt** s'élève à EUR – 1 625 millions au 30 juin 2011 contre EUR -280 millions au 30 juin 2010.

Il comprend en 2011 :

- une charge de EUR 1 398 millions liée à la mise à valeur de vente de EUR 13 milliards d'actifs que le groupe Dexia Crédit Local a décidé de céder dans un délai de 12 mois dans le cadre du programme d'accélération de la réduction de ses expositions globales annoncé le 27 mai 2011,
- un gain de EUR 327 millions lié à la déconsolidation des sociétés Dexia Holdings Inc et Dexia FP Holdings Inc,
- une dépréciation des écarts d'acquisition de EUR 141 millions, dont EUR 129 millions au titre de Dexia Crediop et EUR 12 millions relatifs à Dexia Israël Bank Ltd.

Le **résultat net** consolidé (part du groupe) s'établit à EUR – 1 568 millions au 30 juin 2011 contre EUR -190 millions en juin 2010.

COMPTES CONSOLIDÉS

BILAN CONSOLIDÉ

	Actif (en EUR millions)	Montant au 30 juin 2010	Montant au 31 décembre 2010	Montant au 30 juin 2011
I.	Caisses, banques centrales, CCP	499	424	1 700
II.	Actifs financiers à la juste valeur par résultat	19 270	16 686	13 963
III.	Instruments dérivés de couverture	12 060	12 317	9 373
IV.	Actifs financiers disponibles à la vente	44 357	39 083	31 498
V.	Prêts et créances sur établissements de crédit	22 020	22 625	17 568
VI.	Prêts et créances sur la clientèle	250 309	239 982	209 326
VII.	Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	3 198	2 144	1 727
VIII.	Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	914	839	651
IX.	Actifs d'impôts courants	63	93	69
X.	Actifs d'impôts différés	2 294	1 541	1 271
XI.	Comptes de régularisation et actifs divers	26 529	24 316	23 486
XII.	Actifs non courants destinés à être cédés	0	19	11 757
XIII.	Participations dans des entreprises mises en équivalence	0	0	0
XIV.	Immeubles de placement	0	0	0
XV.	Immobilisations corporelles	528	529	507
XVI.	Immobilisations incorporelles	62	60	46
XVII.	Écarts d'acquisition	200	200	59
	Total Actif	382 303	360 858	323 001

	Passif (en EUR millions)	Montant au 30 juin 2010	Montant au 31 décembre 2010	Montant au 30 juin 2011
I.	Banques centrales, CCP	21 728	18 517	19 807
II.	Passifs financiers à la juste valeur par résultat	22 709	19 256	15 488
III.	Instruments dérivés de couverture	31 046	31 048	26 750
IV.	Dettes envers les établissements de crédit	74 969	78 070	74 542
V.	Dettes envers la clientèle	15 728	13 457	8 510
VI.	Dettes représentées par un titre	203 634	190 068	166 359
VII.	Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	2 921	1 984	1 427
VIII.	Passifs d'impôts courants	56	52	49
IX.	Passifs d'impôts différés	1	9	21
X.	Comptes de régularisation et passifs divers	5 103	3 659	4 280
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	289	137	383
XIV.	Dettes subordonnées	5 143	4 319	4 137
XV.	Capitaux propres	(1 024)	282	1 248
XVI.	Capitaux propres, part du groupe	(1 214)	32	674
XVII.	Capital et réserves liées	2 062	2 702	1 871
XVIII.	Réserves consolidées	4 719	4 708	4 864
XIX.	Gains ou pertes latents ou différés	(7 805)	(6 682)	(4 493)
XX.	Résultat de l'exercice	(190)	(696)	(1 568)
XXI.	Intérêts minoritaires	190	250	574
	Total Passif	382 303	360 858	323 001

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

	(en EUR millions)	Premier semestre 2010	Exercice 2010	Premier semestre 2011
I.	Intérêts et produits assimilés	12 463	24 988	12 324
II.	Intérêts et charges assimilées	(12 059)	(24 374)	(12 115)
III.	Commissions (produits)	78	158	74
IV.	Commissions (charges)	(24)	(47)	(21)
V.	Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	37	(59)	(41)
VI.	Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	(230)	(481)	(213)
VII.	Produits des autres activités	27	52	27
VIII.	Charges des autres activités	(39)	(48)	(22)
IX.	Produit net bancaire	253	189	13
X.	Charges générales d'exploitation	(221)	(473)	(195)
XI.	Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations corporelles et incorporelles	(24)	(49)	(23)
XII.	Résultat brut d'exploitation	8	(333)	(205)
XIII.	Coût du risque	(288)	(443)	(207)
XIV.	Résultat d'exploitation	(280)	(776)	(412)
XV.	Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	0	0	0
XVI.	Gains ou pertes nets sur autres actifs	0	31	(1 072)
XVII.	Variation de valeur des écarts d'acquisition	0	0	(141)
XVIII.	Résultat avant impôt	(280)	(745)	(1 625)
XIX.	Impôts sur les bénéfices	91	18	70
XXI.	Résultat net	(189)	(727)	(1 555)
XXII.	Intérêts minoritaires	1	(31)	13
XXIII.	Résultat net part du groupe	(190)	(696)	(1 568)
	Résultat net par action, part du groupe			
	- de base	-2,18	-7,99	-18,01
	- dilué	-2,18	-7,99	-18,01

RÉSULTAT NET ET GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFÉRÉS COMPTABILISÉS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES

(en EUR millions)		Premier semestre 2010	Exercice 2010	Premier semestre 2011
I.	Résultat net	(189)	(727)	(1 555)
II.	Écarts de conversion	61	76	(30)
III.	Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	(2 188)	(664)	2 629
IV.	Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	(109)	91	131
VIII.	Impôts	131	(403)	(354)
IX.	Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	(2 105)	(900)	2 376
X.	Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	(2 294)	(1 627)	821
XI.	Dont part du groupe	(2 130)	(1 512)	621
XII.	Dont part des minoritaires	(164)	(115)	200

VARIATION DES FONDS PROPRES CONSOLIDÉS

	Fonds propres durs			Gains ou pertes latents ou différés				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	Capitaux propres part du groupe	Fonds propres durs	Gains ou pertes latents ou différés		Total
(en EUR millions)												
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	0
- Variations des primes d'émission et d'apport	0	0	0				0	0	0	0	0	0
- Dividendes		0	0				0		(6)		(6)	(6)
- Ecart de conversion			0			69	(625)			(8)	(8)	(633)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0				(1 741)			(185)	(185)	(1 926)
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0			5	5			(3)	(3)	2
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0				425			30	30	455
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0			(3)	(3)			0	0	(3)
- Résultat net de la période		(190)	(190)				0		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)
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	0	0	0				0	0	0	0	0	0
- Variations des primes d'émission et d'apport	640	0	640				0	640	0	0	0	640
- Dividendes		0	0				0	0	0	0	0	0
- Ecart de conversion			0			6	324			9	9	374
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0				114			40	40	154
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0			97	97			(4)	(4)	93
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0				547			37	37	584
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0			0	0			0	0	0
- Résultat net de la période		(506)	(506)				0		(32)		(32)	(538)
- Autres variations	0	(11)	(11)	0	0	0	0	(11)	10	0	10	(1)
Au 31 décembre 2010	2 702	4 012	6 714	(6 069)	(569)	(44)	(6 682)	32	503	(253)	250	282
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	0	0	0				0	0	7		7	7
- Variations des primes d'émission et d'apport	(831)	831	0				0	0	0	0	0	0
- Dividendes		0	0				0		0	0	0	0
- Ecart de conversion			0			(41)	139			11	11	140
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0				1 356			171	171	1 527
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0			74	74			0	0	74
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0				632			5	5	637
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0			(2)	(2)			0	0	(2)
- Résultat net de la période		(1 568)	(1 568)				0		13		13	(1 555)
- Autres variations	0	21	21	0	0	0	0	21	117	0	117	138
Au 30 juin 2011	1 871	3 296	5 167	(3 942)	(466)	(85)	(4 493)	674	640	(66)	574	1 248

Le capital social de Dexia Crédit Local d'un montant de EUR 500 513 102 est composé de 87 045 757 actions, d'une valeur nominale de EUR 5,75.

Il n'existe aucun titre donnant accès au capital de Dexia Crédit Local.

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

	Montant au 30 juin 2010	Montant au 31 décembre 2010	Montant au 30 juin 2011
(en EUR millions)			
Flux de financement des activités opérationnelles			
Résultat net après taxes	(189)	(727)	(1 555)
<i>Ajustements pour :</i>			
- Corrections de valeur, amortissements et autres dépréciations	40	81	179
- Dépréciations sur obligations, actions, prêts et autres actifs	288	444	139
- Gains nets sur investissements	40	42	(6)
- Variations des provisions	(90)	(206)	7
- Pertes et profits non réalisés	(10)	(6)	1 393
- Revenus des entreprises associées	0	0	0
- Dividendes des entreprises associées	0	0	0
- Impôts différés	(177)	(37)	(158)
- Autres ajustements	0	0	0
Variation des actifs opérationnels et des dettes (1)	(4 452)	(1 962)	(6 260)
Flux net de trésorerie généré (consommé) par l'activité opérationnelle (1)	(4 550)	(2 371)	(6 261)
Flux de financement des activités d'investissement			
Acquisition d'immobilisations	(67)	(118)	(63)
Vente d'immobilisations	9	18	19
Acquisition d'actions non consolidées	(17)	(15)	(7)
Vente d'actions non consolidées	16	39	17
Acquisition de filiales	0	0	0
Vente de filiales	0	0	(11)
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités d'investissement	(59)	(76)	(45)
Flux de financement des activités financières			
Emission de nouvelles actions	0	640	7
Remboursement de capital	0	0	0
Emission de dettes subordonnées	0	0	0
Remboursement de dettes subordonnées	(18)	(661)	(22)
Achat d'actions propres	0	0	0
Vente d'actions propres	0	0	0
Dividende payé	(6)	(6)	0
Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités de financement	(24)	(27)	(15)
Liquidités nettes dégagées (1)	(4 633)	(2 474)	(6 321)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	14 961	14 961	13 122
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (1)	(4 550)	(2 371)	(6 261)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(59)	(76)	(45)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(24)	(27)	(15)
Effet de la variation des taux de change et du périmètre de consolidation sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	1 235	635	(567)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	11 563	13 122	6 234
Informations complémentaires			
Impôt payé	(142)	(120)	(71)
Dividendes reçus	6	8	4
Intérêts perçus	13 108	26 127	13 089
Intérêts payés	(12 594)	(25 525)	(13 022)

(1) Les actifs financiers détenus à des fins de transaction, les actifs financiers désignés à la juste valeur et les cash collatéraux sont exclus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie : les chiffres au 30 juin 2010 ont été mis à jour en conséquence, soit un retraitement de EUR -8 595 millions.

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS CONDENSÉS

1. CADRE GÉNÉRAL DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS

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

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

L'ensemble des règles et méthodes de présentation et d'évaluation est exposé ci-après en Note 10 - 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. Pour réaliser ces estimations et hypothèses, le management utilise l'information disponible à la date de préparation des états financiers et exerce son jugement. Bien que la direction estime avoir utilisé toutes les informations à sa disposition lors de l'établissement de ces prévisions, les chiffres réels pourraient différer des chiffres estimés et ces différences pourraient avoir un effet significatif sur les états financiers consolidés.

Des jugements sont effectués principalement dans les domaines suivants :

- classification des instruments financiers,
- détermination de l'existence ou non d'un marché actif,
- consolidation (contrôle, y compris des entités ad hoc),
- identification des actifs non courants, des groupes destinés à être cédés détenus en vue de la vente et des activités abandonnées,
- comptabilité de couverture,
- existence d'une obligation présente avec des sorties de flux probables dans le cas d'un litige,
- identification des critères de déclenchement de dépréciation.

Ces jugements sont repris dans les sections correspondantes des règles d'évaluation.

Des estimations sont effectuées principalement dans les domaines suivants :

- détermination du montant recouvrable des actifs financiers dépréciés,
- détermination de la juste valeur diminuée des coûts de la vente des actifs non courants et des groupes destinés à être cédés, détenus en vue de la vente,
- détermination de la durée d'utilité et de la valeur résiduelle des immobilisations corporelles, des immeubles de placement et des immobilisations incorporelles,
- estimation de profits futurs taxables pour l'évaluation d'impôts différés actifs,
- estimation du montant recouvrable des unités génératrices de trésorerie pour la dépréciation de l'écart d'acquisition.

Les états financiers consolidés 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. ÉVOLUTIONS DU PÉRIMÈTRE

Les principales évolutions du périmètre de consolidation depuis le premier semestre 2010 sont présentées ci-dessous :

- la société Dexia Management Services LTD est consolidée par intégration globale à 100 % depuis le 1^{er} janvier 2011, à la suite de la restructuration des opérations réalisées par la succursale de Londres,
- Dexia Crédit Local a déconsolidé Dexia banka Slovensko au 1^{er} janvier 2011, à la suite de la vente de cette société au groupe Penta,
- les sociétés Dexia Holdings Inc (DHI) et Dexia FP Holdings Inc (Dexia FP) sortent du périmètre de consolidation de Dexia Crédit Local au 1^{er} avril 2011, du fait de la signature, le 30 juin 2011, de deux contrats transférant le contrôle de ces deux sociétés de Dexia Crédit Local à Dexia SA, avec effet rétroactif au 1^{er} avril 2011,
- le pourcentage de détention dans les sociétés FSA Global Funding Ltd et Dexia Real Estate Capital Markets passe de 90 % à 100 % au 1^{er} janvier 2011,
- la société Dexia Asia Pacific est déconsolidée au 1^{er} juin 2011, sur la base de ses comptes à fin mai.

La liste des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation au 31 décembre 2010 est présentée dans le rapport annuel 2010 (paragraphe 1.2, pages 104 à 109).

3. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

Les opérations importantes ayant un impact sur les comptes consolidés au 30 juin 2011 sont décrites ci-dessous.

- Le 27 mai 2011, afin d'améliorer son profil de risque, sa rentabilité et sa liquidité, le groupe Dexia a annoncé sa décision d'accélérer sa restructuration financière, dont les lignes directrices ont été validées en février 2010 par la Commission européenne. Pour le groupe Dexia Crédit Local, cette décision se traduit par les effets suivants dans les comptes consolidés au 30 juin 2011 :
 - un portefeuille de EUR 13 milliards d'actifs destinés à être cédés dans un délai de 12 mois, est reclassé en « Actifs non courants destinés à être cédés » : la mise à valeur de vente de ce portefeuille conduit à comptabiliser une charge de EUR 1 398 millions dans le résultat du 1^{er} semestre 2011,
 - les sociétés Dexia Holdings Inc et Dexia FP Holdings Inc sont déconsolidées au 1^{er} avril 2011, du fait de la signature, le 30 juin 2011, d'un contrat d'option de vente sur les titres Dexia Holdings Inc que détenait Dexia Crédit Local, et d'un contrat de garantie avec Dexia SA limitant les pertes attribuables à Dexia Crédit Local à USD 1 447 millions (EUR 1 020 millions). Un produit de EUR 327 millions lié à la déconsolidation de ces deux sociétés est enregistré au 30 juin 2011,
 - les écarts d'acquisition sur Dexia Crediop (EUR 129 millions) et Dexia Israël Bank Ltd (EUR 12 millions) sont entièrement dépréciés au 30 juin 2011.
- En ligne avec la décision de la Commission européenne, un total de EUR 6,9 milliards d'obligations et de prêts non stratégiques a par ailleurs été vendu sur le premier semestre 2011 (dont 0,3 milliard à d'autres sociétés du groupe Dexia), avec un effet négatif sur le compte de résultat de EUR 139 millions (dont 21 millions liés aux cessions internes). A fin 2010, le montant total des actifs cédés s'élevait à EUR 24 milliards.

- 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, 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 l'exercice une charge de EUR 156 millions (contre 158 millions au 30 juin 2010).

- A la suite de l'annonce faite par l'Union européenne le 21 juillet 2011 de soutenir l'État grec en difficulté financière, le groupe Dexia Crédit Local a déprécié ses créances souveraines grecques de maturité antérieure au 31 décembre 2020, sur la base d'une décote de 21 %, et enregistré une perte de EUR 192 millions dans son résultat du 1^{er} semestre 2011.
- Le 31 mars 2011, le groupe Dexia a annoncé la vente de sa participation de 88,71% dans Dexia banka Slovensko (DBS) à Penta Investments, un groupe d'investissement basé en Europe centrale. Le bureau anti-monopole slovaque et la Banque nationale de Slovaquie ont accordé les autorisations réglementaires. La finalisation de cette transaction fait suite à l'accord conclu avec Penta et annoncé le 11 novembre 2010. Elle anticipe l'exigence de la Commission européenne, qui prévoyait la cession de Dexia banka Slovensko avant le 31 octobre 2012 au plus tard. Le prix de vente s'élève à EUR 82 millions, correspondant à la valeur long terme de la société évaluée au 31 décembre 2010 : une dépréciation de EUR 3 millions avait été enregistrée dans les comptes consolidés du groupe Dexia Crédit Local à fin décembre 2010. De ce fait, la vente de Dexia banka Slovensko n'a pas d'incidence sur le résultat 2011. La société Dexia banka Slovensko a été déconsolidée au 1^{er} janvier 2011.
- Les gains ou pertes latents ou différés sur le portefeuille de titres disponibles à la vente s'apprécient sur l'exercice : en part groupe, après impôts, EUR – 3 941 millions à fin juin 2011 contre EUR – 6 068 au 31 décembre 2010. Cette amélioration de 2 127 millions est liée en grande partie à la déconsolidation de la société Dexia FP Holdings Inc (effet positif sur le poste de EUR 1 336 millions), ainsi qu'au reclassement d'actifs en « Actifs non courants destinés à être cédés » (EUR 320 millions) et à la dépréciation de créances souveraines grecques (EUR 192 millions).

L'environnement économique dans lequel le groupe DEXIA Crédit Local développe son activité restera marqué, au second semestre 2011, par des incertitudes importantes, notamment au sein de la zone Euro. 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.

4. TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Ventilation par nature (en EUR millions)	Principaux dirigeants		Société mère (Dexia)		Entités exerçant un contrôle commun ou une influence significative sur l'entité (2)		Filiales (3)		Entreprises associées (3)		Coentreprises dans lesquelles l'entité est partenaire (3)		Autres parties liées (4)	
	Juin 2010	Juin 2011	Juin 2010	Juin 2011	Juin 2010	Juin 2011	Juin 2010	Juin 2011	Juin 2010	Juin 2011	Juin 2010	Juin 2011	Juin 2010	Juin 2011
	Prêts (1)	1	1	2 067	1 749	14	31	0	0	0	0	0	0	20 367
Intérêts sur prêts*	0	0	8	7	0	0	0	0	0	0	0	0	63	107
Actifs cédés			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 051	330
Pertes sur actifs cédés			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	184	21
Emprunts*	0	0	48	53	2 192	2 918	0	0	0	0	0	0	57 065	50 353
Intérêts sur emprunts	0	0	0	0	(22)	(39)	0	0	0	0	0	0	(247)	(332)
Commissions nettes**	0	0	0		16	16	0	0	0	0	0	0	2	3
Garanties données par le Groupe	0	0	0		200	169	0	0	0	0	0	0	24 555	28 272
Garanties reçues du groupe	0	0	0		0		0	0	0	0	0	0	1 650	8 845

(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 2010 et 2011 : 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 contrôlées conjointement non consolidées par intégration proportionnelle", et 1.2.f "Liste des entreprises associées qui ne sont pas mises en équivalence" du rapport annuel 2010.

(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.

* Les chiffres des "Intérêts sur prêts" et des "Emprunts" avec les "Autres parties liées" pour l'année 2010 ont été revus.

** Le chiffre des "Commissions nettes" avec les "Entités exerçant un contrôle commun ou une influence significative sur l'entité" a été revu pour l'année 2010.

5. NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat (poste V. du compte de résultat)

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2010	Premier semestre 2011
Résultat net de transaction	63	2
Résultat net de comptabilité de couverture	6	1
Résultat net d'instruments financiers désignés à la juste valeur (*)	(33)	3
Variation du risque de crédit propre	7	(23)
Résultat net sur opérations de change	(6)	(24)
Total	37	(41)
<i>(*) Dont dérivés de transaction utilisés dans le cadre de l'option de juste valeur</i>	<i>167</i>	<i>(9)</i>

Analyse du résultat net de la comptabilité de couverture

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2010	Premier semestre 2011
Couvertures de juste valeur	8	3
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	6 735	(1 207)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	(6 727)	1 210
Couvertures de flux de trésorerie	0	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)	0	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	(2)	(2)
Changement de juste valeur de l'élément couvert	493	140
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	(495)	(142)
Total	6	1
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)	4	3

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

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2010	Premier semestre 2011
Dividendes des titres disponibles à la vente	6	4
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	(252)	(214)
Dépréciation des titres à revenu variable disponibles à la vente	(1)	(4)
Résultats de cession des titres détenus jusqu'à échéance	0	0
Résultats de cession des dettes représentées par un titre	17	1
Total	(230)	(213)

En 2011, 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 139 millions (dont EUR 21 millions à d'autres sociétés du groupe Dexia), ainsi qu'une perte de EUR 89 millions sur la cession de titres Lehman entièrement dépréciés (voir ci-après note "Coût du risque").

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

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2010	Premier semestre 2011
Frais de personnel	(150)	(120)
Frais généraux et administratifs	(71)	(75)
Frais d'acquisition différés	0	0
Total	(221)	(195)

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 2010			Premier semestre 2011		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL
Crédit (prêts, engagements, titres détenus jusqu'à leur échéance)	88	(376)	(288)	(20)	(119)	(139)
Rehaussement de crédit	0	0	0	0	0	0
Titres à revenu fixe disponibles à la vente		0	0	0	(68)	(68)
Total	88	(376)	(288)	(20)	(187)	(207)

En 2011, le coût du risque du groupe Dexia Crédit Local comprend notamment :

- une charge de EUR 192 millions sur les créances sur l'État grec de maturité inférieure à 2020,
- une charge de EUR 91 millions (USD 127 millions) sur le portefeuille Financial Products, dotée sur le 1^{er} trimestre 2011 préalablement à la déconsolidation de Dexia FP Holding Inc,
- un produit de EUR 89 millions à la suite de la cession de titres Lehman entièrement dépréciés (voir ci-avant note « Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente »).

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

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2010	Premier semestre 2011
Gains ou pertes nets sur cessions d'immeubles	0	0
Gains ou pertes nets sur cessions d'autres immobilisations (1)	0	(1 398)
Gains ou pertes nets sur cessions de titres consolidés (2)	0	326
Total	0	(1 072)

(1) En 2011, ce poste comprend une charge de EUR 1 398 millions liée à la mise à valeur de vente de EUR 13 milliards d'actifs que le groupe Dexia Crédit Local a décidé de céder dans un délai de 12 mois dans le cadre du programme d'accélération de la réduction de ses expositions globales annoncé le 27 mai 2011.

(2) En 2011, ce poste comprend principalement un gain de EUR 327 millions lié à la déconsolidation des sociétés Dexia Holdings Inc et Dexia FP Holdings Inc.

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

Le poste s'élève à EUR -141 millions à fin juin 2011.

Dexia Crédit Local a ainsi déprécié en totalité les écarts d'acquisition constatés lors de l'acquisition :

- de Dexia Crediop en 1996, soit EUR 129 millions,
- de Dexia Israël Bank Ltd en 2001, soit EUR 12 millions.

6. RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU RÉSULTAT ET ANALYSE PAR MÉTIER

Répartition géographique du résultat

(en EUR millions)	Premier semestre 2010	Premier semestre 2011
Produit net bancaire	253	13
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	224	60
Reste de l'Europe	30	5
Etats-Unis	25	(66)
Autres pays	(26)	14
Résultat avant impôt	(280)	(1 625)
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	19	(1 106)
Reste de l'Europe	22	32
Etats-Unis	(296)	(351)
Autres pays	(25)	(200)

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.

(en EUR millions)	Premier semestre 2010	Premier semestre 2011
Produit net bancaire	253	13
Division Core	324	291
- Public and Wholesale Banking	255	247
- Banque de détail et commerciale	30	0
- Group Center	39	44
Division Legacy portfolio management	(71)	(278)
Résultat avant impôt	(280)	(1 625)
Division Core	100	(16)
- Public and Wholesale Banking	93	96
- Banque de détail et commerciale	4	0
- Group Center	3	(112)
Division Legacy portfolio management	(380)	(1 609)

7. INFORMATION SUR LA DÉCONSOLIDATION DE DEXIA HOLDINGS INC ET DEXIA FP HOLDINGS INC

Du fait de la signature, le 30 juin 2011, d'un contrat d'option de vente sur les titres Dexia Holdings Inc que détenait Dexia Crédit Local, et d'un contrat de garantie avec Dexia SA, le contrôle des sociétés Dexia Holdings Inc et Dexia FP Holdings Inc est transféré de Dexia Crédit Local à Dexia SA, avec effet rétroactif au 1^{er} avril 2011. Les deux sociétés sortent donc du périmètre de consolidation de Dexia Crédit Local au 1^{er} avril 2011, sur la base de leurs comptes au 31 mars, et restent intégrées dans les comptes consolidés du groupe Dexia.

Selon les termes de ce contrat de garantie, le montant des pertes attribuables à Dexia Crédit Local s'élève à USD 1 447 millions, calculé notamment sur la base d'une prise en charge par Dexia SA des pertes faites par Dexia Holdings Inc sur les titres du portefeuille FP au-delà du montant de USD 1 890 millions, représentant l'évaluation des pertes économiques attendues à fin mars 2011 sur ce portefeuille.

De ce fait, un produit de EUR 314 millions est enregistré en "Gains ou pertes nets sur autres actifs", auquel s'ajoute un gain de EUR 13 millions lié à la prise en résultat de l'écart de conversion : le résultat lié à la déconsolidation des deux sociétés se chiffre donc à EUR 327 millions.

	Dexia Holdings Inc et Dexia FP Holdings Inc	
	Au 31 mars 2011	
	Actifs et passifs	Contribution aux comptes consolidés
(En EUR millions)		
Instruments dérivés	590	498
Actifs financiers disponibles à la vente	1 663	1 663
Prêts et créances sur établissements de crédit	384	240
Prêts et créances sur la clientèle	4 963	4 963
Actifs d'impôts différés	157	157
Actifs divers	6	0
Immobilisations	2	2
Opérations intra groupe : position nette passive		(2 579)
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	2 793	2 390
Instruments dérivés	471	418
Dettes envers les établissements de crédit	5 520	3 166
Dettes envers la clientèle	1 824	1 824
Passifs divers	64	53
Provisions	57	57
Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente et instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	(1 481)	(1 481)
ACTIF NET	(1 483)	(1 483)

8. GROUPES D'ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS : DELEVERAGING

Le 27 mai 2011, le conseil d'administration de Dexia SA a décidé à l'unanimité de ses membres d'accélérer la restructuration financière du groupe dont les lignes directrices avaient été approuvées par la Commission européenne en février 2010. Cette décision se concrétise par des cessions anticipées d'actifs dont l'impact financier avait été estimé pour le groupe Dexia SA à EUR 3,6 milliards. Le conseil d'administration du 28 juin 2011 de Dexia Crédit Local a entériné ces décisions.

Ce programme présente un triple avantage : il allège la charge de la Legacy Division, améliore la liquidité et accroît la rentabilité récurrente du groupe dans un environnement économique encore plus rempli de défis.

Dans cette perspective, les actifs suivants ont été transférés dans des groupes d'actifs destinés à être cédés, conformément à IFRS 5 :

- a) des actifs garantis du portefeuille Financial Products. Le désinvestissement de la totalité des actifs garantis du portefeuille Financial Products réduira d'un tiers les risques pondérés de la Legacy Division ;

- b) des actifs du portefeuille obligataire Legacy et du portefeuille de crédits PWB, tels que définis dans le plan de transformation du groupe. S'agissant des portefeuilles, ces cessions donneront priorité aux actifs à maturité longue ;
- c) des actifs corporels et incorporels liés à la cession des activités et à la fermeture des bureaux qui en résulte.

DÉSINVESTISSEMENT ACCÉLÉRÉ AU SEIN DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE LEGACY ET DU PORTEFEUILLE DE CRÉDITS PWB

Les critères utilisés pour sélectionner les groupes d'actifs destinés à être cédés reposaient premièrement sur l'amélioration du financement et de la liquidité du groupe, et deuxièmement sur la réduction du risque de crédit et du risque de concentration sur certaines contreparties. Par conséquent, les groupes d'actifs destinés à être cédés comprennent des actifs libellés en USD, des obligations et des crédits ayant une maturité au-delà de 2014, des actifs dont la vente aurait un impact favorable sur le ratio de liquidité et des actifs présentant une perte acceptable par rapport au volume des actifs vendus. Tous les actifs sélectionnés ont été analysés par le front-office et les services commerciaux en ce qui concerne les crédits, afin de garantir l'existence d'un marché et/ou d'une demande pour de tels groupes d'actifs de telle sorte que Dexia puisse les vendre dans les douze mois. La concrétisation des ventes dépend de l'évolution des marchés et des conditions économiques pour les douze prochains mois.

Les groupes d'actifs mis en vente sont majoritairement des actifs financiers. Si la juste valeur du groupe d'actifs diminuée des frais de la vente est inférieure à sa valeur comptable après la réduction de valeur des actifs non courants visés par la norme IFRS 5, la différence est répercutée sur les autres actifs du groupe d'actifs destinés à être cédés, y compris les actifs financiers. Cette différence est comptabilisée dans le résultat de la période et sera actualisée à chaque arrêté jusqu'à la vente.

Afin de reconnaître dans le résultat de la période la totalité des pertes relatives aux actifs comptabilisés en prêts et créances, l'ajustement de juste valeur « gelée » (réserve AFS) des actifs financiers concernés reclassés en prêts et créances est recyclé en résultat.

Si un actif ne peut plus être classé comme « destiné à être cédé » en raison d'une évolution des conditions de marché, de l'impossibilité à le vendre à défaut de contreparties ou de toute autre raison, il sera reclassé dans son portefeuille d'origine à la valeur qu'il aurait affichée s'il n'avait jamais été classé comme actif destiné à être cédé. Dans ce cas, la différence entre la juste valeur diminuée des frais de la vente et la valeur obtenue si aucun reclassement n'avait eu lieu est reprise en résultat de la période. En ce qui concerne les obligations disponibles à la vente qui avaient été reclassées en prêts et créances en 2008, l'ajustement de juste valeur « gelée » (réserve AFS) des actifs financiers reclassés en prêts et créances ne sera pas reconstitué.

Les montants concernés sont les suivants (en millions d'euros)¹ :

<u>Valeur comptable</u>	<u>Avant impôts</u>	<u>Impôts</u>	<u>Après impôts</u>
Prêts et créances	6 070		
Actifs financiers reclassés en prêts et créances	4 546		
Actifs financiers disponibles à la vente	1 839		
Actifs financiers du portefeuille de négociation	822		
Total	13 277		
Juste valeur diminuée des coûts pour la vente:	12 188		
Différence	-1 090		
Ajustement de juste valeur "gelée" des actifs financiers reclassés en prêts et créances	-321		
Impact comptabilisé:	-1 411	33	-1 378
- dans le résultat de la période	-1 398	31	-1 367
- en réserve de juste valeur des titres disponibles à la vente	-13	2	-11

¹ Hors actifs corporels et incorporels

9. VENTILATION DES OBLIGATIONS D'ÉTAT SUR UNE SÉLECTION DE PAYS EUROPÉENS ET DÉPRÉCIATION DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DES PAYS FAISANT L'OBJET D'UN PLAN DE SOUTIEN EUROPÉEN

9.1 EXPOSITION AU RISQUE DE CRÉDIT (MCRE) DES OBLIGATIONS D'ÉTAT SUR UNE SÉLECTION DE PAYS EUROPÉENS

L'exposition maximale au risque de crédit (MCRE) représente la valeur comptable nette de l'encours, soit les montants notionnels après déduction des dépréciations spécifiques et des réserves AFS, et tenant compte des intérêts courus et de l'impact de la comptabilité de couverture à la juste valeur.

30/06/2011 (en millions d'EUR)	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	TOTAL
dont portefeuille bancaire	311		7 075	1 822	2 287	11 495
TOTAL	311	0	7 075	1 822	2 287	11 495
31/12/2010 (en millions d'EUR)	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	TOTAL
dont portefeuille bancaire	315		7 112	1 822	2 532	11 781
TOTAL	315	0	7 112	1 822	2 532	11 781

MCRE	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	TOTAL
Actifs disponibles à la vente	311		4 257	1 772	2 151	8 490
Actifs financiers à la juste valeur par résultat						0
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance					136	136
Prêts et Créances			2 819	50		2 869
Total au 30 juin 2011	311	0	7 075	1 822	2 287	11 494
Réserve AFS	-68	0	-785	-284	-641	-1 778

MCRE	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	TOTAL
Actifs disponibles à la vente	315		4 293	1 772	2 347	8 727
Actifs financiers à la juste valeur par résultat						0
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance					185	185
Prêts et Créances			2 819	50		2 869
Total au 31 décembre 2010	315	0	7 112	1 822	2 532	11 781
Réserve AFS	-80	0	-797	-360	-677	-1 914

9.2 DÉPRÉCIATION DES OBLIGATIONS SOUVERAINES GRECQUES

L'exposition maximale au risque de crédit sur la dette souveraine grecque se décompose comme suit au 30 juin 2011 :

<u>Exposition sur la dette souveraine Grecque</u>	<u>MCRE Brut</u>	<u>Dépréciation</u>	<u>MCRE net</u>
Titres disponibles à la vente :	740	-156	584
Titres détenus jusqu'à l'échéance :	172	-36	136
Activité de trading :	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Total pour des maturités de moins de 10 ans :	912	-192	720
Total pour des maturités de plus de 10 ans :	<u>1 567</u>	<u>0</u>	<u>1 567</u>
Total MCRE :	2 479	-192	2 287

Dexia a décidé de participer au plan de l'IIF (Institute of International Finance) et d'échanger ses obligations contre de nouveaux titres.

Le plan propose quatre instruments en l'échange des obligations existantes. L'échange se traduira par une perte estimée à 21 % de la valeur nominale sur base de la documentation fournie par l'IIF et d'autres documents disponibles à la date de l'approbation des comptes par le conseil d'administration. En fonction de l'instrument choisi, les conséquences comptables peuvent différer pour les obligations couvertes contre le risque d'intérêt.

Dans la mesure où Dexia a participé aux discussions à l'IIF, que la société était donc informée, avant le 30 juin 2011, qu'un échange serait proposé et puisqu'elle s'est engagée à participer au plan de l'IIF, l'évaluation des obligations souveraines grecques arrivant à maturité avant 2021 a été ajustée au 30 juin 2011 pour refléter la réduction de 21 % de la valeur nominale. La réserve AFS ainsi obtenue sur ces obligations a été transférée en résultats en raison de leur dépréciation.

Seules sont dépréciées les obligations arrivant à maturité avant le 31 décembre 2020. En effet, si les conditions du plan sont respectées, Dexia estime que la Grèce sera capable d'honorer ses engagements dans le futur. En conséquence, Dexia ne comptabilise pas de dépréciation sur les obligations arrivant à maturité après le 31 décembre 2020.

9.3 VALORISATION DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DES PAYS FAISANT L'OBJET D'UN PLAN DE SOUTIEN EUROPEEN

Nonobstant le plan de restructuration pour la Grèce, Dexia a jugé le marché obligataire grec très peu liquide et a estimé la juste valeur des obligations en utilisant un modèle (technique d'évaluation) qui prenait en compte les données de marché encore disponibles. La réserve AFS négative - y compris l'impact de comptabilité de couverture - des obligations souveraines grecques arrivant à maturité avant 2021 et basée sur ce modèle, ne différerait pas sensiblement de la baisse de 21 % de la valeur nominale si l'on prenait en compte les impacts de comptabilité de couverture à la juste valeur sur ces obligations.

Par ailleurs, les dettes souveraines portugaises sont aussi évaluées en juste valeur en utilisant un modèle reprenant des données de marché combiné à des modèles internes, du fait qu'il n'existe plus de marché primaire et que le marché secondaire est quasi inexistant sur ce type de supports, comme pour la dette grecque.

10. RÈGLES ET MÉTHODES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES CONSOLIDÉS

Les comptes intermédiaires sont établis selon les mêmes principes comptables et règles d'évaluation que ceux utilisés par le groupe pour l'élaboration des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010 tels que décrits dans le Rapport annuel 2010 (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 :

Textes de l'IFRIC et de l'IASB adoptés par la Commission européenne et appliqués au 1^{er} janvier 2011

Les normes, interprétations et amendements suivants ont été adoptés par la Commission européenne et sont appliqués depuis le 1^{er} janvier 2011 :

- Améliorations annuelles 2010 apportées aux IFRS et aux IAS, une série d'amendements aux normes IFRS, appliqués depuis le 1^{er} janvier 2011. L'impact de la révision de ces normes sur les états financiers de Dexia Crédit Local se rapporte principalement aux informations à fournir en annexe.
- IAS 24 « Information relative aux parties liées ». Cette norme remplace IAS 24 « Information relative aux parties liées » (dans sa version révisée de 2003) et n'a pas d'impact significatif sur les états financiers de Dexia Crédit Local.
- Amendement à IFRIC 14 « Paiements d'avance d'exigences de financement minimal ». Cet amendement n'a pas d'impact sur les états financiers de Dexia Crédit Local.
- Amendement à IFRS 1 « Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants ». Cet amendement n'a pas d'impact sur les états financiers de Dexia Crédit Local qui n'est plus un premier adoptant.
- IFRIC 19 « Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ». Cette interprétation n'a pas d'impact sur les états financiers de Dexia Crédit Local.
- Amendement à IAS 32 « Instruments financiers : présentation » intitulé « classement des émissions de droit ». Cet amendement n'a pas d'impact sur les états financiers de 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 1^{er} janvier 2011

Aucun

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

- L'amendement à IAS 19 « Avantages du personnel » (publié par l'IASB en juin 2011) modifie principalement la comptabilisation et l'évaluation des régimes de retraite à prestation définie (avec notamment la suppression du mécanisme du « corridor ») et améliore les informations à fournir en annexe aux états financiers relatives à ces régimes. Cet amendement sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2013. Dexia Crédit Local n'envisage pas un impact significatif de cette norme sur ses états financiers.
- L'amendement à IAS 1 « Présentation des états financiers » intitulé « Présentation des postes des autres éléments du résultat global » (publié par l'IASB en juin 2011) clarifie les exigences sur la présentation de l'état du résultat global et introduit une présentation des autres éléments du résultat global en distinguant ceux qui sont recyclables ou non. Cet amendement sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2013 et impactera la présentation des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres de Dexia Crédit Local.
- IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur » (publié par l'IASB en mai 2011) décrit la façon d'évaluer la juste valeur en IFRS et introduit de nouvelles exigences d'informations à présenter dans les annexes aux états financiers. Cette norme sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2013 et son impact sur les états financiers de Dexia Crédit Local est en cours d'analyse.
- Un ensemble de cinq normes nouvelles ou révisées (publiées par l'IASB en mai 2011) liées au traitement comptable et aux informations à fournir en annexe des participations dans d'autres entités. Ces normes nouvelles ou révisées seront applicables à partir du 1^{er} janvier 2013. Cette publication regroupe les textes suivants :
 - IFRS 10 « États financiers consolidés » introduit un modèle de comptabilisation unique pour toutes les entités, lequel est basé sur le contrôle, sans considération de la nature de l'entité consolidée. Dexia Crédit Local n'envisage pas un impact significatif de cette norme sur ses états financiers.
 - IFRS 11 « Accords conjoints » ne permettra plus l'utilisation de la méthode de l'intégration proportionnelle pour la comptabilisation des participations dans les entités sous contrôle commun. Dexia Crédit Local n'envisage pas un impact significatif de cette norme sur ses états financiers.
 - IFRS 12 « Informations à fournir sur les participations dans les autres entités » exigera une amélioration des informations à présenter aux annexes relatives aux participations de Dexia Crédit Local dans des filiales, des accords conjoints, des entreprises associées et des entités structurées non consolidées dans lesquelles Dexia Crédit Local a une implication.
 - IAS 27 « États financiers individuels », qui remplace IAS 27 « États financiers consolidés et individuels » (dans sa version amendée de 2008), demeure une norme qui traite uniquement des états financiers individuels : les règles actuelles restent inchangées.
 - IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et dans des coentreprises », qui remplace IAS 28 « Participations dans des entreprises associées » (dans sa version révisée de 2003), est modifiée pour s'adapter aux changements liés à la publication d'IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12.

ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

Je soussigné, Alain CLOT, 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 2011



Alain CLOT
Directeur général

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011

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 2011 au 30 juin 2011, 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 caractérisé par une crise des finances publiques de certains pays de la zone euro et en particulier la Grèce, dont les effets sont décrits dans la note 9 de l'annexe. 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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 8 de l'annexe aux comptes consolidés condensés qui, dans le cadre de l'accélération de la mise en œuvre du plan de restructuration financière décidé par le Conseil d'Administration, décrit les modalités de reclassement comptable et le changement de méthode d'évaluation des actifs destinés à la vente et ses principaux effets sur les comptes.

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 8 août 2011
Les Commissaires aux Comptes

MAZARS



Hervé HELIAS



Virginie CHAUVIN

DELOITTE & ASSOCIÉS



José Luis GARCIA