

# **RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

**30/06/2007**

## **SOMMAIRE**

- 1 RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE
- 2 COMPTES CONDENSES
- 3 DECLARATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE
- 4 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

# 1 RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

## 1.1 Activité au cours de la période écoulée

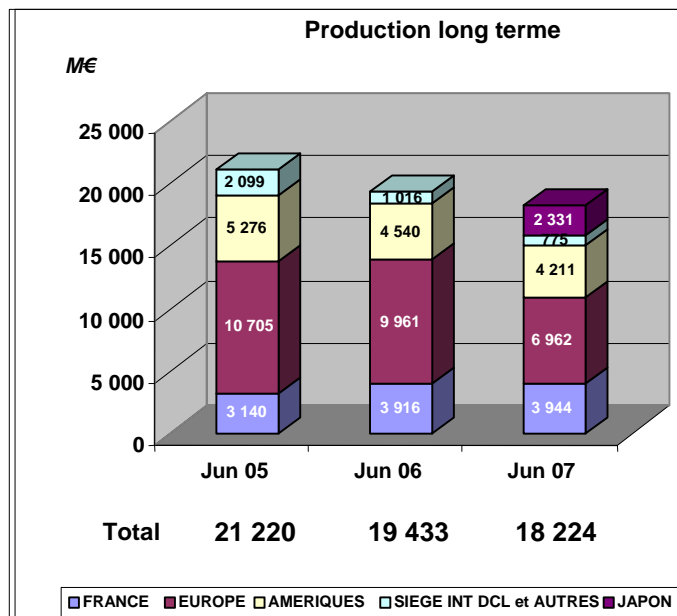
### 1.1.1 Commentaires généraux (synthèse)

1. L'encours (y compris Allemagne) à fin juin 2007 s'établit à EUR 237 milliards, en progression de 14% par rapport à fin juin 2006 (16% hors effet de change défavorable). Cette hausse concerne l'ensemble des implantations. Les capitaux nets assurés de FSA s'élèvent à USD 576 milliards, en progression de 12% par rapport à fin juin 2006.
2. La production s'élève à EUR 23 111 millions, en baisse de 9% par rapport à fin juin 2006 (hors effet de change défavorable, la baisse serait de 8%).
  - Sur le secteur public, l'activité s'élève à EUR 18 224 millions, en baisse de 6% par rapport au volume enregistré à fin juin 2006 (5% hors effet de change défavorable). Cette diminution s'explique d'une part, par des volumes plus faibles en Italie liés en partie aux élections locales italiennes et aux contraintes supplémentaires du financement introduites par la Loi de Finance 2007, et d'autre part, par l'acquisition en 2006 de titres souverains polonais et hongrois.
  - Le démarrage de l'activité japonaise a permis de générer une production de EUR 2 331 millions.
  - Sur le secteur des financements structurés, l'activité réalisée à fin juin 2007 s'élève à EUR 4 888 millions, en baisse de 18% par rapport à la production réalisée à fin juin 2006 (EUR 5 938 millions). Cette baisse s'explique principalement par la baisse des investissements obligataires en 2007 sur le siège international.
  - Le volume de production - primes brutes et marges d'intérêts actualisées - enregistré par FSA à fin juin 2007 s'élève à USD 415 millions, en baisse de 2% par rapport au volume enregistré à fin juin 2006.
  - Hors FSA, le total des ressources collectées atteint EUR 14,6 milliards (contre EUR 12,9 milliards au 30 juin 2006).
  - Le taux de réalisation de la production budgétée pour 2007 est de 44%, ce qui, compte tenu de l'absence de linéarité du budget, constitue une bonne performance. A fin juin 2007, l'avance par rapport au budget est de 3%.

## 1.1.2 Secteur public local

### 1.1.2.1 Financements long terme

#### 1.1.2.1.a Activité



L'activité globale réalisée sur le premier semestre de l'année 2007 s'élève à EUR 18 224 millions, dont EUR 1 621 millions sous forme d'engagements hors-bilan (principalement aux Amériques).

Par rapport à l'activité enregistrée au cours des six premiers mois de l'année 2006, l'activité est en baisse de 6%. Hors effet de change, la baisse serait de 4,5%.

#### Evolution par implantation

**France (→) :** Au premier semestre 2007, la production s'élève à EUR 3 944 millions, en ligne avec celle de l'année dernière (+1%).

- **L'activité sur le secteur des collectivités locales** s'élève à EUR 2 089 millions, en baisse de 12% par rapport à juin 2006. L'essentiel du retard est imputable à un décalage d'activité sur les grands clients.
- **Le secteur sanitaire et social public** a connu une très forte activité au premier semestre : l'activité s'élève à EUR 874 millions (soit + 80% par rapport à fin juin 2006). Plusieurs appels d'offres destinés à la reconstruction d'hôpitaux ont été remportés, notamment au CHU d'Amiens (EUR 150 millions), au CHU de Lyon (EUR 100 millions), au Centre Hospitalier de Chalon sur Saône (EUR 80 millions) ou encore au Centre Hospitalier de Lorient (EUR 50 millions). Sur ces consultations, la part de marché de Dexia Crédit Local varie de 50% à 80%.
- Après un premier trimestre prometteur, le **secteur des clientèles institutionnelles** a ralenti son activité (EUR 981 millions) et affiche un recul de 7% par rapport à la production à fin juin 2006. Si l'**économie sociale et locale** continue à afficher des résultats en forte hausse (EUR 336 millions, soit + 43% par rapport à fin juin 2006), le **secteur du logement** se situe en deçà des performances à fin juin 2006 (EUR 645 millions, soit -21%).

L'activité de gestion de dette reste très dynamique avec EUR 7,3 milliards d'encours réaménagés soit une hausse de 9% par rapport à fin juin 2006.

**Allemagne (↗) :** La production pour le premier semestre 2007 s'élève à EUR 3 038 millions, soit une progression de 23 % par rapport à la même période 2006.

Au premier semestre 2007, le bureau de Francfort a réalisé EUR 2 048 millions de production contre 1 569 millions sur la même période en 2006, soit une croissance de 31% avec en particulier une production de EUR 1 196 millions réalisée sur des produits structurés.

Cette évolution s'explique notamment par l'élargissement de la base des clients de Dexia Kommunalbank Deutschland aux satellites des collectivités locales qui représentent une part significative et croissante de l'activité et en particulier le développement du logement social depuis début 2007. En parallèle, la filiale poursuit son développement en matière d'ingénierie financière.

Le financement de nouveaux équipements pour un montant de EUR 10 millions réalisé avec la Stadtwerke de Kiel ainsi que trois prêts à long terme d'un montant total de EUR 42 millions réalisés avec Pro-Postdam GmbH constituent des opérations significatives du semestre.

**Amériques (hors Mexique) (↘) :** La production réalisée au premier semestre 2007 s'élève à USD 5 624 millions (EUR 4 211 millions), en baisse de 7% par rapport au premier semestre 2006 (EUR 4 540 millions), hors effet de change, la production est stable.

La production de Tender Options Bonds s'élève à USD 1 774 millions à fin juin 2007, en hausse de 171% par rapport au premier semestre 2006 (le programme avait été lancé en 2006). A noter, une opération de USD 455 millions avec l'Etat de Californie.

Par ailleurs, la baisse de 19% de Student Loans (USD 830 millions) s'explique par l'attente d'émissions importantes de Sallie Mae (agence d'émission aux USA).

**Europe Centrale et Orientale (↘) :** Depuis le début de l'année 2007, la production s'élève à EUR 455 millions, en retrait de 76% par rapport au premier semestre 2006.

Le niveau de production sur le premier semestre 2007 ressort en recul par rapport à 2006, la production de l'année dernière ayant été fortement marquée par des opérations importantes d'achats de titres souverains polonais et hongrois.

Parmi les opérations remarquables de 2007 : un prêt de EUR 50 millions réalisé avec la Bibliothèque Nationale de la ville de Prague, un prêt de EUR 42 millions destiné à la rénovation et l'agrandissement de l'aéroport régional de Sibiu, avec la ville de Sibiu et le comté de Sibiu, la signature de prêts en Roumanie pour un montant de EUR 29 millions, avec la ville de Iasi et de EUR 19 millions avec la ville de Riga en Lettonie. A noter également le développement des prêts et swaps structurés en République Tchèque et en Slovaquie, et, en particulier, une opération significative de restructuration de prêts existants pour un montant total de EUR 35 millions avec la société ZSSK, société de chemin de fer passagers en Slovaquie.

**Grande-Bretagne (↗) :** La production réalisée au cours du premier semestre 2007 s'élève à EUR 713 millions (GBP 481 millions), ce qui représente une hausse de 67% par rapport au premier semestre 2006 (hors effet de change, la hausse serait de 64%).

Cette forte progression s'explique notamment par l'activité réalisée sur le secteur du logement social dont la production s'élève à GBP 297 millions (EUR 439 millions) au premier semestre 2007, contre GBP 27 millions (EUR 40 millions) en 2006.

Parmi les opérations marquantes de ce secteur, un prêt a été accordé en janvier 2007 à « L&Q Social Housing » pour un montant total de GBP 60 millions (EUR 89 millions) et à « PFP Housing Association » pour un montant de GBP 100 millions (EUR 148 millions) en mars 2007.

Sur le secteur des collectivités locales, le volume des opérations LOBO s'élève à GBP 184 millions (EUR 272 millions) au premier semestre 2007. L'activité est en baisse de 31% par rapport au premier semestre de l'année précédente (GBP 267 millions soit EUR 395 millions), du fait notamment de la hausse des taux d'intérêt limitant le recours à l'emprunt des collectivités

locales. Parmi les opérations significatives, un prêt de GBP 25 millions (EUR 37 millions) a été accordé en juin 2007 à « Northumberland County Council ».

En 2006, l'activité de restructuration était uniquement réalisée avec les collectivités locales pour un montant total de GBP 202 millions (EUR 299 millions). Cette activité a été ramenée à GBP 87 millions (EUR 128 millions) au premier semestre 2007, en baisse de 36% par rapport à l'année précédente. Cependant, la diversification dans le secteur du logement social a permis de réaliser des réaménagements à hauteur de GBP 50 millions (EUR 74 millions).

**Israël (₪) :** La production réalisée au premier semestre 2007 s'élève à EUR 60 millions (NIS 335 millions), en augmentation de 45% (hors effet de change, la hausse serait de 42%) par rapport à la production du premier semestre 2006.

La hausse d'activité entre 2006 et 2007 est principalement liée aux opérations remportées par Dexia en Israël dans le cadre des appels d'offres publics initiés par l'Etat Israélien.

Les opérations significatives du premier semestre 2007 sont un prêt de EUR 7 millions (NIS 39 millions) avec la municipalité de Kafar Shaba (nouveau client) et un prêt de EUR 6 millions (NIS 30 millions) avec la municipalité de Lod.

**Italie (€) :** La production pour le premier semestre 2007 s'élève à EUR 1 008 millions, en retrait de 68% par rapport à la même période de 2006.

Le premier semestre 2007 se caractérise par les volumes les plus faibles depuis deux ans dans le secteur du financement des collectivités en Italie. Cette contraction du marché est liée en partie aux élections locales italiennes et aux contraintes supplémentaires au financement introduites par la Loi de Finance 2007.

Les opérations les plus marquantes du semestre sont :

- le rachat d'un portefeuille de prêts avec la Région des Pouilles pour un montant de EUR 262 millions,
- l'attribution de deux prêts à la Commune de Rome pour EUR 204 millions,
- la participation à une opération de titrisation de la Région de Campanie (Posillipo Finance) pour un montant de EUR 150 millions et la souscription à des émissions internationales de la Région d'Ombrie pour EUR 107 millions.

Par ailleurs, à fin juin 2007, l'activité de restructuration de dette et l'activité de swaps s'élèvent à EUR 907 millions.

**Japon :** Depuis le début de l'année 2007, la production s'élève à EUR 2 331 millions (JPY 375 milliards).

Le marché japonais se caractérise par une saisonnalité importante dans la mesure où les collectivités locales se refinancent principalement au cours des mois de mars à mai. Pour autant, le ralentissement de l'activité en cette fin de semestre trouve également son origine dans l'intensification de la concurrence.

Les deux opérations les plus importantes sont un prêt accordé à Hyogo Prefecture, pour un montant de EUR 125 millions (JPY 20 milliards), ainsi qu'une émission obligataire sur 40 ans d'un montant de EUR 125 millions (JPY 20 milliards) pour la « Development Bank of Japan ».

**Mexique (₱) :** Depuis le début de l'année 2007, la production s'élève à EUR 178 millions (MXN 2 600 millions), en baisse de 38% par rapport à la même période en 2006 (EUR 285 millions).

Parmi les opérations les plus marquantes du premier semestre 2007, la participation au financement de la restructuration de la dette de l'Etat de Michoacán pour une part finale de

EUR 67 millions (MXN 972 millions) et de la dette de l'Etat de Durango pour un montant de EUR 41 millions (MXN 603 millions). Enfin, Dexia Credito Local Mexico a souscrit à des obligations de l'Etat de Chiapas pour un montant de EUR 48 millions (MXN 700 millions).

**Péninsule Ibérique (↘) :** La production pour le premier semestre 2007 s'élève à EUR 889 millions en retrait de 22% par rapport à la même période de 2006.

- La baisse de la production s'explique partiellement par une opération exceptionnelle de financement d'une entité dépendante de l'Etat Portugais (EGREP), pour un montant de EUR 150 millions à fin juin 2006.
- Par ailleurs, et malgré des conditions de marché particulièrement difficiles (dont les élections locales, provinciales et régionales et un marché obligataire particulièrement "asséché"), il convient de souligner une opération de prêt avec le Consorci Urbanistico de Cerdanyola del Valles pour EUR 85 millions, une opération avec l'IVIMA (Empresa Municipal de la Vivienda de Madrid) pour EUR 85 millions et la participation à l'émission obligataire de l'Institut Catala de Finances (entité dépendante de la région de Catalogne) pour un montant de EUR 175 millions.

**Siège international Dexia Crédit Local (↘) :** La production réalisée au premier semestre 2007 s'élève à EUR 536 millions, en baisse de 22% par rapport au premier semestre 2006. Cette baisse est liée aux investissements obligataires japonais qui sont maintenant directement réalisés par la succursale implantée au Japon, alors qu'en 2006, ils relevaient du siège international.

Les opérations marquantes pour le premier semestre 2007 sont trois opérations avec la Corée du Sud pour un montant total de EUR 422 millions.

**Suède (↘) :** La production réalisée au premier semestre 2007 s'élève à EUR 398 millions (SEK 3 677 millions), en baisse de 27% par rapport au premier semestre 2006.

Les principales raisons de la baisse d'activité entre 2006 et 2007 sont, d'une part, la forte concurrence constatée sur les marchés suédois et finnois, et d'autre part, l'excellente situation financière dont jouissent les municipalités suédoises et finnoises, limitant ainsi leur recours à l'emprunt.

Les opérations marquantes pour le premier semestre sont une émission obligataire de EUR 43 millions (SEK 400 millions) et une ligne de crédit de EUR 36 millions (SEK 330 millions) avec la commune de Göteborg, un prêt en Islande de EUR 30 millions (SEK 278 millions) avec Reykjavik Energy et un prêt de EUR 22 millions (SEK 200 millions) avec la commune de Södertälje.

**Suisse (↗) :** La production réalisée au premier semestre 2007 s'élève à EUR 461 millions, en hausse de 46% par rapport au premier semestre 2006.

La hausse d'activité entre 2006 et 2007 s'explique par le gain de nouveaux clients et la pénétration des marchés romand et alémanique, suite à la création de Dexia Public Finance Switzerland fin 2006.

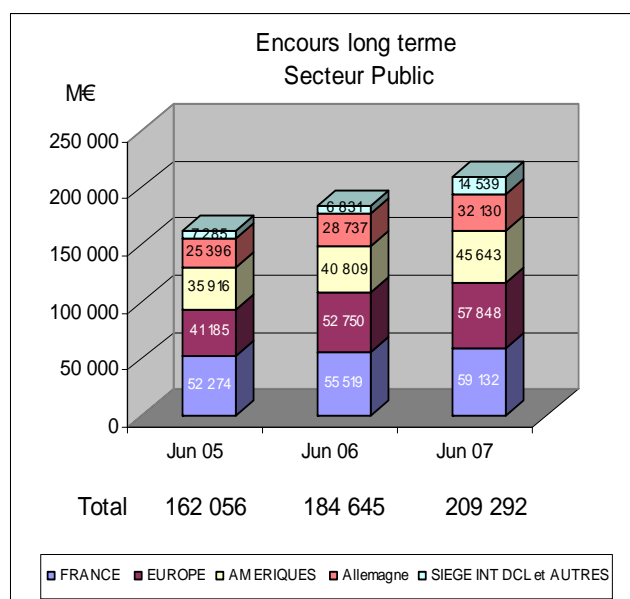
Les opérations significatives pour le premier semestre sont cinq prêts à la Banque Cantonale d'Argovie pour un montant total de EUR 153 millions et deux prêts au Canton de Genève pour un montant cumulé de EUR 138 millions.

**Autriche (filiale à 49% consolidée par mise en équivalence) (↘) :** La production pour le premier semestre 2007 s'élève à EUR 4 130 millions, en baisse de 35% par rapport à fin juin 2006.

En Autriche, Kommunalkredit Austria a réalisé une production de EUR 572 millions, dont EUR 22 millions avec la société immobilière du Land de Steiermark, garantie par le Land. En Europe Centrale et Orientale, la production a été de EUR 527 millions (contre EUR 1 403 millions en

2006) correspondant pour l'essentiel à des achats de titres obligataires ou à la vente de protections CDS sur souverains : Lettonie, Estonie, Lituanie, Roumanie, Bulgarie, Russie, Kazakhstan voire des banques comme Eximbank, banque hongroise avec laquelle une opération de EUR 50 millions a été réalisée conjointement avec Dexia, Dexia Kommunalkredit Bank et Kommunalkredit Austria. Enfin, dans le reste du monde, la production du semestre a été de EUR 2 952 millions contre EUR 2 181 millions au premier semestre 2006. Sur ce montant, près de EUR 500 millions correspondent à la constitution par Kommunalkredit Austria d'un portefeuille de *Collateralized Debt Obligation* (CDO).

#### 1.1.2.1.b Encours



L'encours long terme « Secteur Public » s'élève à EUR 209 milliards, en croissance de 13% par rapport à l'encours à fin juin 2006. Hors effet de change, la progression serait de 15%.

La progression de l'encours est particulièrement significative sur le siège international (56%), aux Amériques (18% hors effet de change), en Allemagne (12%), en Suisse (35%) et en France (7%).

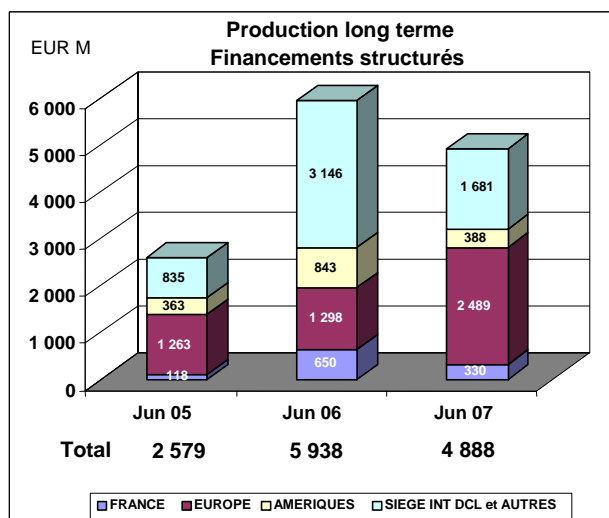
L'activité de réaménagement de dettes s'élève à EUR 9 milliards à fin juin 2007 et se répartit entre la France (82%), l'Italie (10%), l'Allemagne (6%) et la Grande Bretagne (2%).

#### 1.1.2.2 Financements court terme

L'encours court terme s'élève à EUR 10,8 milliards à fin juin 2007 (en progression de 13% par rapport à fin juin 2006). Hormis la France, l'encours court terme est principalement logé en Allemagne.

## 1.1.3 Financements structurés

### 1.1.3.1 Activité



L'activité du secteur des financements structurés réalisée à fin juin 2007 s'élève à EUR 4 888 millions, en baisse de 18% par rapport à la production réalisée à fin juin 2006.

La baisse s'explique principalement par des investissements obligataires importants en 2006.

#### Evolution par implantation :

**France (↘) :** La production réalisée à fin juin 2007 est de EUR 330 millions contre EUR 650 millions à fin juin 2006, soit une baisse de 49% qui s'explique par la signature au premier semestre 2006 de financements de montants importants sur les privatisations d'autoroutes françaises.

L'activité Partenariats Public-Privé (PPP) reste soutenue avec le financement en tant qu'agent et seul arrangeur des deux opérations suivantes :

- INSEP pour EUR 53 millions,
- Eclairage Public de Rouen pour EUR 29 millions.

Dans le domaine des **télécoms**, Dexia Crédit Local a participé en tant qu'*underwriter* à hauteur de EUR 100 millions au financement de l'acquisition de TDF.

Dans le secteur **énergie**, Dexia Crédit Local a poursuivi son développement dans le financement de parcs éoliens et a financé, en particulier en tant qu'arrangeur et agent, des fermes éoliennes dans la région de Fruges pour Babcock and Brown (*underwriting* de EUR 48 millions dont la moitié devrait être logée dans le Collateralized Loan Obligation (CLO)). Deux participations d'un montant global de EUR 32 millions ont également été signées dans le financement des parcs Picardy Wind et Voie Sacrée.

Dexia Crédit Local a également participé à hauteur de EUR 19 millions dans le financement en faveur de Sèche Environnement pour l'acquisition de Saur, et à hauteur de EUR 18 millions dans le financement de l'acquisition de Kéolis.

Par ailleurs, des obligations Cofiroute ont été achetées pour un total de EUR 50 millions.

**Allemagne** : L'activité chez Dexia Kommunalkredit Deutschland a démarré depuis le début de l'année 2007. Les premières opérations signées représentent un total de EUR 361 millions à fin juin 2007.

Le marché allemand est marqué par de nombreux projets en discussion dans le domaine de l'énergie.

Dexia Kommunalkredit Deutschland a signé plusieurs participations dans des prêts accordés à des sociétés de service public dont EUR 100 millions dans le financement de MVV Energie, une société importante détenue par la ville de Mannheim, EUR 57 millions dans le financement de EnBW, la 4<sup>ème</sup> société de service public allemande, EUR 34 millions dans le financement de Stadtwerke Düsseldorf (une des plus importantes sociétés de services municipales allemandes détenue majoritairement par EnBW) et EUR 18 millions dans le financement de NGS Schwerin, société locale de transmission d'électricité et de gaz détenue à 40% par E.ON.

Il convient également de noter une participation de EUR 28 millions dans le financement d'une centrale charbon à Duisburg, deux participations de EUR 76 millions au total, dans des financements de sociétés municipales en charge de la gestion de logement social et un « sale and leaseback » en faveur de la Ville de Hambourg (Alstria Office AG) pour EUR 27 millions.

**Amériques (↘)** : La production du premier semestre 2007 est de USD 518 millions, contre USD 1 045 millions à fin juin 2006 (EUR 388 millions, contre EUR 843 millions à fin juin 2006), soit une baisse de 54% (hors effet de change, la baisse serait de 51%).

Dans le secteur des **infrastructures**, la succursale de Montréal est en particulier intervenue :

- comme *underwriter*, à hauteur de USD 170 millions, du financement mis en place pour l'acquisition des ports de New York et Vancouver par un fonds de pension (part finale USD 100 millions),
- comme arrangeur pour USD 59 millions du financement en PPP, rehaussé par FGIC, du projet d'autoroute Calgary Ring Road.

La succursale de New York a *underwritten* USD 130 millions (part finale USD 56 millions) sur le financement de l'acquisition de P&O Ports North America par AIG Highstar.

L'activité dans le domaine **éolien** a été très soutenue. Dexia Crédit Local New York Branch a en effet participé à quatre opérations (dont trois en tant que *underwriter* et arrangeur ou co-arrangeur) pour un total de USD 438 millions d'*underwriting* (part finale de USD 189 millions) : opérations Noble Environmental Power, FPL Energy, Citigroup, Invernergy Wind Finance North America.

**Australie (↗)** : L'activité enregistrée à fin juin 2007 s'élève à AUD 319 millions contre AUD 227 millions à fin juin 2006 (EUR 194 millions, à comparer à EUR 137 millions à fin juin 2006), soit une progression de 42%.

Dans le secteur Infrastructure Dexia Crédit Local Asia Pacific a participé en particulier :

- au financement de la séparation des actifs portuaires et ferroviaires de la société Toll Holdings Ltd, premier opérateur de logistique intégrée en Australie pour un montant de AUD 170 millions,
- au refinancement de la construction d'une autoroute à péage à Melbourne (projet CONNECTEAST) pour un montant de AUD 50 millions,
- à hauteur de AUD 59 millions dans le financement en PPP de logements pour l'armée.

Dexia Crédit Local Asia Pacific a également participé au financement de l'acquisition de Petrokazakhstan pour USD 21 millions.

**Europe Centrale et Orientale (↘) :** L'activité enregistrée à fin juin 2007 s'élève à EUR 150 millions contre EUR 223 millions à fin juin 2006, soit une baisse de 33%.

Les opérations significatives du semestre sont les participations à hauteur de EUR 64 millions dans le financement de la centrale thermique de Belchatow en Pologne (opération dans laquelle le siège international a également pris une participation de EUR 26 millions), à hauteur de EUR 37 millions dans le financement de la centrale Maritza I en Bulgarie en co-financement avec la BERD et le financement de la société d'eau de la ville de Varna en Bulgarie pour EUR 15 millions.

**Grande Bretagne (↗) :** La production à fin juin s'élève à GBP 477 millions contre GBP 316 millions (EUR 706 millions, contre EUR 458 millions à fin juin 2006), soit une progression de 54% (51% hors effet de change).

Sur le secteur du Private Finance Initiative (PFI), la succursale de Londres a été seul arrangeur :

- du refinancement de GBP 189 millions pour UPP Lancaster, un véhicule détenu par Alma Mater (un fond dans lequel participe la succursale de Londres), en charge de la construction et de la rénovation des logements de l'université de Lancaster,
- du financement de GBP 68 millions pour des logements sociaux en faveur du Manchester City Council.

Et a également co-arrangé :

- le refinancement de GBP 85 millions de l'hôpital d'Edimbourg,
- le financement de GBP 29 millions pour UPP Loughborough, un véhicule détenu à 50% par le fond Barclays European Infrastructure Fund (fond dans lequel participe la succursale), de la construction de logements pour l'université de Loughborough.

Par ailleurs, la succursale de Londres a signé plusieurs participations dont GBP 26 millions dans le financement de l'acquisition de WRG par FCC (aux côtés de Dexia Crédit Local et de Dexia Sabadell Banco Local), GBP 33 millions dans le financement de l'acquisition de Cory Environmental Holdings et GBP 35 millions dans le financement de l'acquisition par Macquarie de National Car Parks.

**Italie (↗) :** L'activité du premier semestre est de EUR 749 millions contre EUR 375 millions au premier semestre 2006, soit un doublement de la production.

Le premier semestre de Dexia Crediop a été marqué par l'*underwriting* de EUR 650 millions sur le financement de l'acquisition d'Endesa par ENEL. La part finale pour Dexia Crediop sera de EUR 250 millions, Dexia Crédit Local et Dexia Banque Belgique prendront également une part finale totale de EUR 250 millions.

Dans le secteur des **infrastructures**, Dexia Crediop a été mandaté comme *lead arrangeur* des opérations suivantes :

- financement en PPP de l'hôpital de Legnano pour un total de EUR 27 millions (*underwriting* de EUR 84 millions). C'est le premier financement d'hôpital réalisé par Dexia Crediop.
- financement de Strada dei Parchi, concessionnaire d'autoroutes dans la région des Abruzzes à hauteur de EUR 100 millions.

Dans le secteur **de l'énergie**, Dexia Crediop est intervenu en particulier comme seul *lead arrangeur* pour le financement de quatre centrales photovoltaïques pour Solar Ventures pour un total de EUR 16 millions, et comme *mandated lead arrangeur* sur un financement éolien (part finale de EUR 18 millions) dans la région des Pouilles. Dexia Crediop a également pris une participation de EUR 32,5 millions dans le financement de l'acquisition de SGI (opérateur d'un pipeline de gaz sur la Cote Est de l'Italie).

Dexia Crediop a continué de se développer sur les *utilities locales*, et a en particulier financé Hera (région de Bologne) à hauteur de EUR 150 millions (dont EUR 100 millions d'obligations). Il convient également de noter des participations pour un total de EUR 140 millions dans des financements accordés à des sociétés détenues par des municipalités.

Dexia Crediop a par ailleurs signé plusieurs **mandats de conseil** :

- avec ENEL pour la participation à un appel d'offre de la région de la Sardaigne pour la construction d'une centrale de 450 MW
- avec Astaldi dans le cadre de l'appel d'offres pour un hôpital à Sassari (Sardaigne)
- avec IBA, Mantovani et Astaldi pour un appel d'offres portant sur un centre de proton thérapie.

**Japon** : La production à fin juin 2007 est de EUR 33 millions. La succursale de Dexia au Japon a signé sa première opération, en coopération avec les équipes de Paris : prise de participation de EUR 33 millions dans le financement de l'acquisition de Softbank (3<sup>ème</sup> opérateur mobile au Japon).

**Mexique (→)** : Aucune opération n'a été signée au premier semestre 2007, comme en 2006.

**Péninsule ibérique (↗)** : La production réalisée à fin juin 2007 s'élève à EUR 414 millions contre EUR 241 millions à fin juin 2006, soit une progression de 72%.

Le marché a été marqué au premier semestre par les élections municipales de mai, qui ont ralenti les projets PPP. Dexia Sabadell Banco Local a cependant pu participer au refinancement à hauteur de EUR 80 millions de Aguas del Huesna (Eau - région de Séville).

Dans le secteur **des énergies renouvelables**, Dexia Sabadell Banco Local a arrangé deux opérations dans le secteur solaire (Fotowatio et Andasol 2) pour un total de EUR 52 millions, et a participé à deux opérations dans le secteur éolien pour un total de EUR 78 millions.

En termes de **financements d'acquisitions**, Dexia Sabadell Banco Local a pris deux participations de EUR 25 millions chacune (des montants équivalents étant logés au siège international) dans deux importants financements : acquisition par ACS de 10% d'Iberdrola et acquisition par Acciona de 20% d'Endesa, et une participation de EUR 38 millions dans le financement de l'acquisition de WRG (déchets au UK) par FCC (aux côtés de Dexia UK et DCL Paris).

Par ailleurs, dans le domaine des **infrastructures**, secteur qui porte les projets les plus importants en Espagne, Dexia Sabadell Banco Local est intervenu à hauteur de EUR 20 millions dans le financement de la M45 et à hauteur de EUR 15 millions dans le financement de la route Ibiza - San Antonio. Dexia Sabadell Banco Local a par ailleurs obtenu en juin un mandat important du groupe Dragados pour le conseiller dans le cadre d'un appel d'offres pour la mise en concession de la rénovation de certaines autoroutes.

**Siège international DCL (↘)** : La production réalisée à fin juin 2007 s'élève à EUR 1 487 millions contre EUR 3 010 millions à fin juin 2006. La baisse de 51% est due à la diminution de EUR 1 654 millions du volume d'achat d'émissions obligataires.

Dans le secteur des **infrastructure**, Dexia Crédit Local et Dexia Banque Belgique ont arrangé le financement et *underwrité* 25% du refinancement de l'aéroport de Bruxelles soit un *underwriting* de EUR 197 millions pour Dexia Crédit Local (part finale de Dexia Crédit Local : EUR 82 millions).

A noter également des achats obligataires dans le secteur de l'eau pour EUR 186 millions (Anglian Water et Yorkshire Water), dans le secteur des hôpitaux PFI anglais pour EUR 165 millions et dans le secteur du transport pour EUR 152 millions.

Dans le domaine de l'**énergie**, Dexia Crédit Local est intervenu avec succès dans plusieurs opérations du **secteur éolien** :

- Arrangeur du refinancement du portefeuille éolien mondial de Babcock and Brown pour un *underwriting* de EUR 257 millions (part finale de EUR 110 millions).
- Arrangeur, conjointement avec Dexia Banque Belgique, du financement de fermes éoliennes offshore C Power en Belgique pour un *underwriting* de EUR 142 millions.

Le siège international a également participé au financement de trois centrales de production électrique et de dessalement pour un total de USD 185 millions (projet Taweelah aux Emirats Arabes Unis, Shuqaiq et Marafiq en Arabie Saoudite), et procédé à l'acquisition d'obligations National Grid Gas Holding pour EUR 148 millions.

Dans le secteur des **télécoms**, Dexia Crédit Local a été en particulier actif sur le marché turc :

- *Lead Arrangeur* dans le cadre du refinancement d'AVEA (opérateur mobile turc) pour un montant de USD 63 millions.
- Participation au financement de l'acquisition de Turk Telecom par Ojer Telekomunikasyon à hauteur de USD 215 millions, dont USD 110 millions logés chez Denizbank.
- Participation au financement des investissements stratégiques de Turkcell à hauteur de USD 25 millions.

Par ailleurs, Dexia Crédit Local a participé à hauteur de EUR 30 millions au financement de l'acquisition de la société de télédiffusion Ceske Radiokomunikace et de l'opérateur mobile T-Mobile Czech Republic (le *funding* de l'opération est réalisé via Dexia Kommunalkredit Bank) et à hauteur de EUR 40 millions au financement de Telekom Serbia pour l'acquisition de Telekom Srpske (le second opérateur téléphonique de Bosnie Herzégovine).

**Suède (→)** : Aucune opération n'a été signée au premier semestre 2007, comme en 2006.

**Suisse** : La production à fin juin 2007 est de CHF 125 millions (EUR 77 millions).

Dexia Crédit Local est intervenu comme seul arrangeur du financement de l'aéroport International de Genève pour CHF 125 millions.

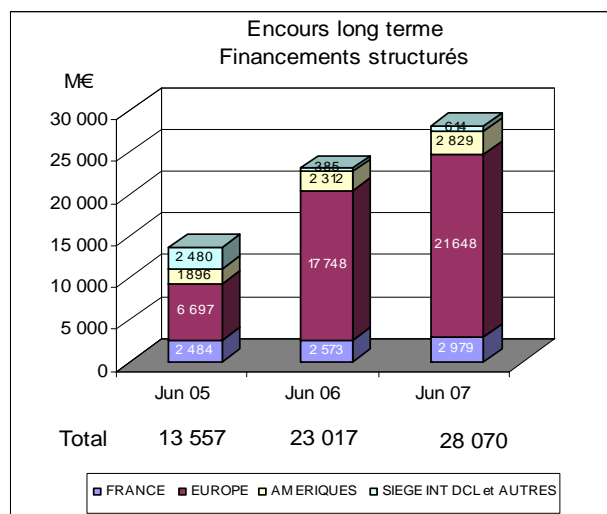
**Autriche** : L'activité de Kommunalkredit Austria au premier semestre 2007 a atteint EUR 618 millions (soit EUR 303 millions pour Dexia Crédit Local). Aucune opération n'avait été enregistrée au 30 juin 2006.

Les principales opérations sont la participation au financement d'un projet PPP autoroutier en Autriche, Nordautobahn, à hauteur de EUR 180 millions, arrangé par Deutsche Bank et le financement à hauteur de EUR 50 millions de la société holding du Land de Burgenland.

En Suisse, la principale opération est le financement du barrage de Grande Dixence (EUR 78 millions).

Dans le reste du monde, à noter le financement à hauteur de EUR 73 millions de Glasgow Healthcare Facilities en participation dans un PFI syndiqué par Dexia Crédit Local Londres et EUR 30 millions accordés à la société Gazprom dans le cadre d'un prêt syndiqué.

### 1.1.3.2 Encours long terme



L'encours long terme du secteur financements structurés, qui s'élève à EUR 28 milliards à fin juin 2007, est en progression de 22% par rapport au niveau atteint un an plus tôt.

### 1.1.4 Activité d'assurances (Dexia Sofaxis)

Au 30 juin 2007, le volume des primes collectées par Dexia Sofaxis s'élève à EUR 357 millions. Il reste stable par rapport à fin juin 2006 (EUR 361 millions).

Les commissions s'élèvent à EUR 23 millions, en baisse de 5,5% par rapport à la même période de 2006.

### 1.1.5 Dépôts & Gestion d'actifs

L'encours en gestion pour le métier du financement des équipements collectifs s'établit à EUR 11,2 milliards à fin juin 2007, en progression de 33% par rapport à fin juin 2006.

- En France, l'encours sous gestion, EUR 7,2 milliards, a été marqué par un développement soutenu avec une progression de 23% par rapport à fin juin 2006. L'encours OPCVM représente EUR 3,8 milliards.
- En Italie, l'encours sous gestion, EUR 1,8 milliard, a doublé par rapport à fin juin 2006.
- En Europe Centrale et Orientale, les dépôts s'établissent à EUR 1 milliard à fin juin 2007, en progression de 42% par rapport à fin juin 2006.
- En Israël, le montant des dépôts s'élève à EUR 0,5 milliard et reste stable par rapport à fin juin 2006.

## 1.1.6 Collecte des ressources<sup>1</sup> et Marchés Financiers

### 1.1.6.1 Collecte des ressources

<i>Dettes Senior</i>	Emissions au 30 juin 2006 (en EUR millions)	Emissions au 30 juin 2007 (en EUR millions)
France		
Dexia Municipal Agency	5 693	8 942
Dexia Crédit Local	1 619	2 133
Italie		
Dexia Crediop	881	1 866
Allemagne		
Dexia Kommunalbank Deutschland	4 748	1 662
<b>Sous total - Europe</b>	<b>12 941</b>	<b>14 603</b>
Etats-Unis		
FSA -Financial products (GICs)	1 737	2 061
<b>Total</b>	<b>14 678</b>	<b>16 664</b>

<sup>(1)</sup> Les données incluent les ressources marché (publiques et privées), retail et privilégiée (BEI et BDCE). Elles excluent les prêts intra-groupe.

Au cours du premier semestre 2007, le groupe Dexia Crédit Local a emprunté EUR 16,7 milliards sur les marchés à long terme, à comparer à EUR 14,7 milliards en 2006.

Hors FSA, le total des ressources collectées s'élève à EUR 14,6 milliards (contre EUR 12,9 milliards au 30 juin 2006) pour une durée de vie moyenne de 7,7 ans (contre 8,7 ans en 2006).

Dexia Municipal Agency (AAA) a commencé son programme 2007 avec une activité d'émissions publiques très soutenue.

Dexia Kommunalbank Deutschland (AAA) a émis un volume moindre sur la partie long terme compte tenu d'un report des investisseurs sur des maturités plus courtes, de par la remontée des taux et l'aplatissement de la courbe. Dexia Kommunalbank Deutschland a ainsi émis sur le court terme (inférieur à 2 ans) un volume de EUR 1,3 milliard à 1,6 an de maturité, lui permettant d'obtenir une liquidité confortable.

Dexia Crédit Local (AA) et Dexia Crediop (AA) ont bien commencé leurs programmes respectifs d'émission.

#### **1.1.6.1.a Emissions publiques : EUR 7,4 milliards (51% du volume total levé)**

<b>Au 30 juin 2007</b>	
Emissions publiques	EUR 7,4 milliards
Durée de vie moyenne	7,9 ans

Dexia Municipal Agency a été l'entité active sur ce segment. Dexia Crédit Local est venu également sur le marché suisse avec une émission publique.

Dexia Municipal Agency poursuit le développement de sa courbe en euro et sa politique de diversification en devises. Le volume émis au 30 juin 2007 s'élève à EUR 7,3 milliards à 7,9 ans de vie moyenne à comparer à EUR 3,6 milliards au 30 juin 2006 à 6,7 ans de vie moyenne. Les émissions publiques représentent 81% du volume total émis au 30 juin 2007.

Huit transactions *benchmark* ont été lancées sur les différents marchés : deux *benchmarks* Euro (maturité de 10 ans et 12 ans), trois benchmarks Euro-Dollar US (maturités de 3 ans, 5 ans et 10 ans), deux transactions en Dollar Canadien (maturité de 10 ans et 22 ans) et une transaction en Yen (maturité de 10 ans).

Dexia Municipal Agency a par ailleurs augmenté la liquidité de plusieurs souches existantes en procédant à des abondements en Euro, Sterling, Dollar Australien et Franc Suisse.

#### 1.1.6.1.b Emissions Privées : EUR 5,7 milliards (39% du volume total levé)

<b>Au 30 juin 2007</b>	
Emissions Privées	EUR 5,7 milliards
Durée de vie moyenne	8,2 ans

##### Les émetteurs AAA :

**Dexia Municipal Agency** a levé EUR 1,7 milliard à 11,1 ans de vie moyenne à comparer à EUR 2,1 milliards empruntés au 30 juin 2006 sur une durée de vie de 11,3 ans.

**Dexia Kommunalbank Deutschland** a levé, comme précisé précédemment, EUR 1,7 milliard à 9 ans de vie moyenne à comparer à EUR 4 milliards émis au 30 juin 2006 sur une vie moyenne de 10,7 ans.

##### Les émetteurs AA :

**Dexia Crédit Local** a émis un total de EUR 1,7 milliard sur une durée de vie moyenne de 5 ans. Ce volume a été atteint grâce à deux émissions *Extendible Note* en euro d'un volume de EUR 1 milliard (il s'agit des émissions à taux variable dont la maturité initiale à 2 ans peut à l'initiative des investisseurs être prorogée périodiquement jusqu'à la date de maturité finale de 5 ans).

**Dexia Crediop** a émis sur ce segment un total de EUR 638 millions à 6,8 ans de vie moyenne à comparer à EUR 60 millions levés au 30 juin 2006 sur une durée de vie de 5 ans.

#### 1.1.6.1.c Emissions Retail : EUR 1,2 milliard (8% du volume total levé)

<b>Au 30 juin 2007</b>	
Emissions Retail	EUR 1,2 milliard
Durée de vie moyenne	4,6 ans

L'entité active sur ce segment au 30 juin 2007 est **Dexia Crediop**.

Vingt trois opérations ont été placées auprès des réseaux *retail* italiens pour un montant total de EUR 1,2 milliard sur une durée de vie moyenne de 4,6 ans.

A la même période de l'année 2006, Dexia Crediop avait émis EUR 771 millions sur une durée de vie moyenne de 4,6 ans.

#### 1.1.6.1.d Ressources à conditions privilégiées : EUR 350 millions (2 % du volume total levé)

<b>Au 30 juin 2007</b>	
Ressources à conditions privilégiées	EUR 350 millions
Durée de vie moyenne	8,6 ans

Cinq nouveaux prêts ont été accordés par la BEI à **Dexia Crédit Local** pour un total de EUR 350 millions sur une maturité moyenne de 8,6 ans.

FSA a émis dans le cadre de son programme GIC (*Guaranteed Investment Contracts*) un volume de USD 2,8 milliards (soit un équivalent de EUR 2,1 milliards) sur une durée de vie moyenne de 4,6 ans à comparer à USD 2,2 milliards (EUR 1,7 milliard équivalent) sur une durée de vie moyenne de 5,9 ans.

### **1.1.6.2 Marchés Financiers**

Les activités du métier Trésorerie et Marchés Financiers (TFM) de Dexia Crédit Local ont obtenu de bons résultats au premier semestre 2007.

Les principales évolutions sur les marchés financiers sur les deux premiers trimestres ont été les suivantes :

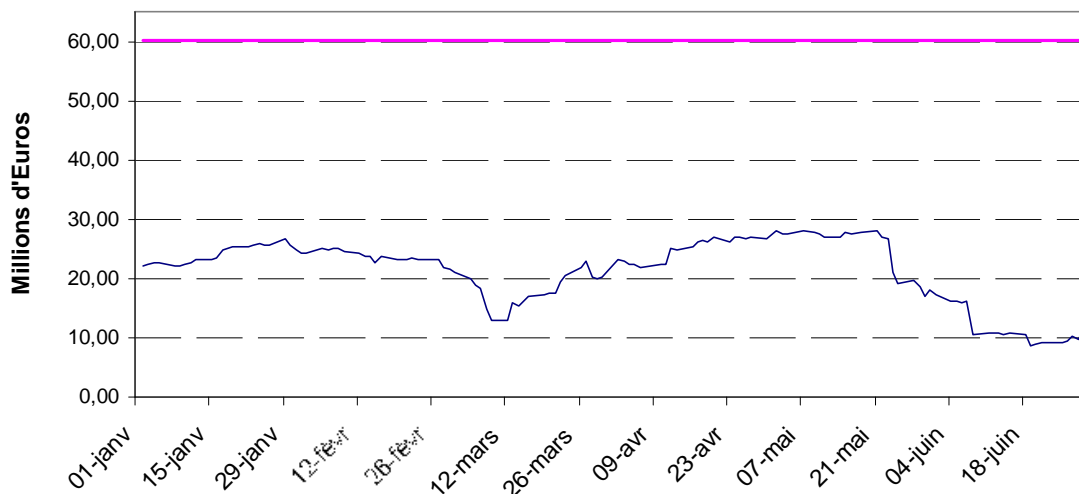
- Les **taux** européens ont fortement progressé au cours du deuxième trimestre de cette année. La courbe des taux s'est pentifiée de dix points de base, le taux deux ans progressant de quarante cinq points de base pour une hausse de cinquante cinq points de base du taux dix ans sur la même période.  
Aux Etats-Unis, le taux deux ans a progressé de trente cinq points de base au second trimestre tandis que le taux dix ans se renchérisait de cinquante points de base sur la même période.
- Sur les marchés **actions**, au premier trimestre, la forte volatilité des marchés asiatiques s'est propagée à l'Europe au début du mois de mars. Puis les cours ont réintégré leur tendance haussière pour se maintenir au long du second trimestre à leur plus haut niveau depuis cinq ans.
- La tendance de fond de baisse des spreads de **crédit** a fait place en mars à une forte volatilité et une inversion de tendance qui s'est amplifiée à partir de juin. Ce changement a pour origine la crainte d'une diffusion systémique de la crise frappant le secteur immobilier résidentiel américain aux autres segments des marchés de crédit.

Dans ce contexte les activités du métier Trésorerie et Marchés Financiers ont dégagé des résultats conformes aux estimations à cette période de l'année :

- « **Credit Spread Portfolio / Public Sector Portfolio/ Credit structuring & Trading** » : Au second trimestre, les investissements dans les banques d'investissement et les banques régionales espagnoles ont été privilégiés. En trading, EUR 460 millions ont été investis principalement en RMBS espagnols. Pour le portefeuille secteur public de Dublin, un investissement pour EUR 330 millions au total a été réalisé, dont EUR 200 millions dans les UK PFI (financement de projet).
- « **Long term Funding** » : Au 30 juin 2007, le groupe Dexia Crédit Local a émis un total de EUR 14,6 milliards (hors FSA) comparé à EUR 13 milliards à la même période en 2006. La durée de vie moyenne est de 7,7 ans contre 8,7 ans au 30 juin 2006.
- « **Public Finance Market Engineering** » : L'activité de structuration et de couverture pour le Public Finance s'élève à EUR 9,5 milliards pour 1 020 opérations clients (dont EUR 7,1 milliards en France), en hausse de 3% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006, avec une proportion de restructuration d'encours structuré toujours en forte hausse (environ 75% sur le premier semestre contre 57% sur l'année 2006 et 40% en 2005). L'activité de swaps traités avec des clients Projets est également en croissance (13 swaps au 1<sup>er</sup> semestre traités depuis Paris et Londres). L'activité de macro couverture de flux commerciaux augmente également, avec 128 opérations traitées pour un nominal cumulé de EUR 770 Millions.
- « **Gestion du risque Court Terme et Cash & Liquidity Management** » : Le résultat du deuxième trimestre a été inférieur aux attentes en raison du contexte difficile rencontré sur les marchés de taux, qui a également conduit à fortement réduire les positions dans la plupart des devises afin de protéger la création de valeur.

L'évolution de la VaR taux consolidée de Dexia Crédit Local sur le premier semestre est présentée sur le graphique ci-dessous, les risques sont restés inférieurs aux limites définies:

**Evolution de la VaR Taux de DCL**



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

### 1.1.7 FSA

Au cours des six premiers mois de l'année, FSA a produit USD 415 millions de marges d'intérêt et primes brutes actualisées, en recul de 2 % par rapport à la même période en 2006.

#### 1.1.7.1 Activité Municipale

**Municipal (↘) :** Au cours du premier semestre, FSA a enregistré un montant de USD 207 millions de primes brutes actualisées, en baisse de 32% par rapport à l'année précédente.

Ce repli s'explique principalement par la faible production à l'international. Cependant, un grand nombre d'opérations sur lesquelles FSA a été mandaté sont en cours de finalisation et devraient générer plus de USD 100 millions de primes brutes actualisées.

**Etats-Unis (↘) :** Avec un montant d'émissions municipales de USD 230 milliards sur les six premiers mois de l'année 2007, le marché enregistre une progression de 28% par rapport à l'année précédente. Le taux de pénétration du rehaussement, en revanche, a été ramené de 50% à 48%, entraîné par la baisse sensible des niveaux de *refunding* à la fin du second trimestre 2007, conséquence de la hausse des taux d'intérêt. FSA est resté compétitif sur ce marché en maintenant sa part de marché à 22%. Au total, FSA a assuré des émissions pour un montant de USD 25 milliards, en nette progression par rapport aux USD 20 milliards assurés sur le premier semestre 2006. Cependant, compte tenu du resserrement des marges, les primes brutes actualisées générées sur le semestre sont en baisse de 9% par rapport à 2006 et s'établissent à USD 151 millions.

Dans le domaine de la santé, plusieurs opérations ont été assurées pour un montant total de USD 959 millions, ce qui a permis de générer USD 18 millions de primes brutes actualisées au cours du premier semestre 2007. Dans le domaine du refinancement, la dette de l'Etat du Porto Rico a été réaménagée pour un montant total de USD 238 millions. Cette opération a généré USD 8 millions de primes à fin juin 2007.

**International (↘)** : La production réalisée au cours du premier semestre 2007 s'élève à USD 56 millions de primes brutes actualisées, en baisse de 60% par rapport au premier semestre 2006.

Dans le secteur des Eaux, une opération avec Yorkshire Water au Royaume-Uni a permis d'assurer un montant de USD 250 millions, pour USD 11 millions de primes brutes actualisées au cours du premier trimestre 2007. Dans le secteur des infrastructures, FSA a rehaussé deux émissions pour JEHDRA (Japan highway authority), ce qui a permis d'engendrer USD 8 millions de primes brutes actualisées en mai 2007.

### **1.1.7.2 *Activité Asset-Backed Securities (ABS) et Produits Financiers***

**ABS (↗)** : La production réalisée au cours du premier semestre 2007 s'élève à USD 159 millions de primes brutes actualisées, soit une progression de 138% par rapport au premier semestre 2006.

**Etats-Unis (↗)** : Au cours des six premiers mois de l'année 2007, l'activité des ABS s'est élevée à USD 129 millions, ce qui représente une augmentation de 145% par rapport au premier semestre de l'année 2006.

Dans le secteur des CDO, FSA a assuré un montant total de USD 11,5 milliards, générant ainsi USD 68 millions de primes brutes actualisées à fin juin 2007.

**International (↗)** : FSA a généré un montant total de USD 30 millions de primes brutes actualisées au cours du premier semestre 2007, en hausse de 119% par rapport à l'année précédente.

Dans le secteur de la réassurance, un montant nominal de USD 175 millions, portant sur la titrisation d'avions, a été assuré, ce qui représente pour FSA une opportunité de pénétrer le secteur aérien. L'opération a généré au premier trimestre USD 2 millions de primes. Au Japon, FSA a assuré une titrisation de créances de cartes de crédit pour « Life Shinpan » d'un montant de USD 284 millions. Cette transaction a permis de générer USD 1 million de primes brutes actualisées.

**Produits Financiers (↘)** : Le montant des dépôts, pour les six premiers mois de l'année, a été de USD 2,8 milliards (contre USD 2,2 milliards en 2006).

## **1.2 *Evolution des risques***

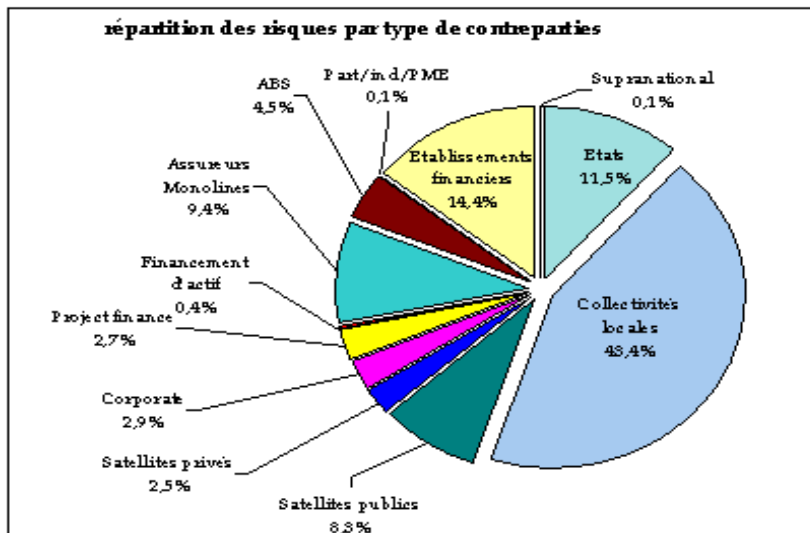
La revue des risques établie au 30 juin 2007 ne prend pas en compte les éléments les plus récents relatifs aux mouvements observés sur les marchés financiers, suite à la crise des subprimes aux Etats-Unis. Un suivi régulier est effectué sur les engagements de Dexia sur le marché hypothécaire américain, notamment au travers de FSA dont l'exposition est bien protégée et ne devrait être à l'origine d'aucune perte. Les informations relatives aux engagements de FSA sur le secteur des subprimes sont reprises au point 2.2.3.

### **1.2.1 *Les risques de crédit***

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007, le montant global des expositions a progressé de 4,7 % (+ EUR 14,6 milliards), pour atteindre un montant de EUR 326,8 milliards.

Les collectivités locales et leurs satellites (+ EUR 8,5 milliards) participent à hauteur de 58% à la progression de l'ensemble des expositions.

Viennent ensuite la progression des expositions garanties par des monolines (+ EUR 2,3 milliards), celles des corporates dont beaucoup sont en fait des entités relativement proches des autorités et des services publics (+ EUR 2 milliards), des financements de projets (+ EUR 0,8 milliard), des ABS (+ EUR 0,8 milliard) et des opérations bancaires (+ EUR 2,3 milliards). Les expositions sur les souverains diminuent de EUR 2,1 milliards.

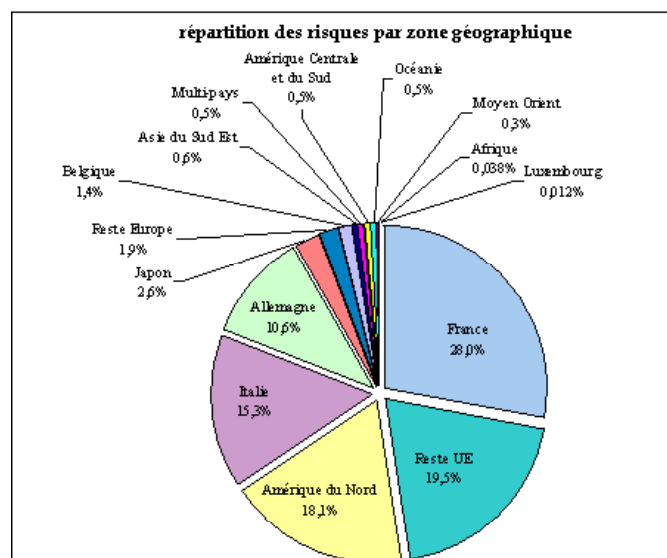


Selon les quatre grandes zones géographiques (et après effet des garanties), cette hausse de EUR 14,6 milliards se répartit de la façon suivante :

- Europe + EUR 7,9 milliards,
- Amériques + EUR 3,7 milliards,
- Reste du Monde + EUR 3 milliards.

Au 30 juin 2007, la répartition des risques par grandes zones géographiques est la suivante :

- **76,9 %** des risques de Dexia Crédit Local se situent en Europe (77,9% au 31 décembre 2006 et 77,4% au 31 décembre 2005)
- **18,6 %** en Amériques dont 18,1% aux USA et Canada (18,2% au 31 décembre 2006 et 19,5% au 31 décembre 2005)
- **4,5 %** dans les autres pays du monde (3,9% au 31 décembre 2006 et 3,1% au 31 décembre 2005)



Au 1<sup>er</sup> semestre 2007, la décomposition par rating des expositions pays montre que 95,7% de celles-ci sont sur des pays dont le rating est supérieur ou égal à AA-, correspondant donc à la note masterscale DEXIA AAA+ (96,1% au 31 décembre 2006 et 96,6% au 31 décembre 2005).

Au 30 juin 2007, les indicateurs de risques restent faibles :

- un taux de créances douteuses et litigieuses maîtrisé 0,07%
- un taux de provisionnement sur CDL 26 %

### **1.2.2 Les participations sur fonds propres de Dexia Crédit Local**

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007, la valorisation du portefeuille de participations sur fonds propres est quasiment stable – EUR 7 millions soit –0,7%, pour atteindre un montant total de EUR 1 099 millions au 30 juin 2007 contre EUR 1 106 millions au 31 décembre 2006.

La proportion des participations non cotées dans le portefeuille a progressé de 11 % sur le premier semestre 2007 tandis que les participations cotées diminuent de 6%. Ces dernières restent malgré tout prépondérantes et représentent 67% du portefeuille (contre 72% au 31 décembre 2006).

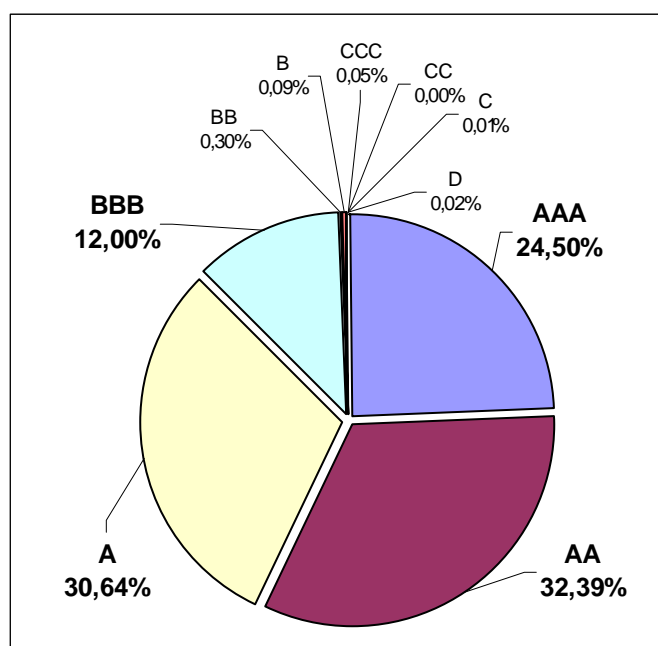
Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2007, le montant des « specific impairment » sur le portefeuille de participations a diminué de 9% (- EUR 7 millions) pour atteindre un montant de EUR 79 millions.

### **1.2.3 Le suivi des risques FSA**

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007, le montant global des engagements nets de FSA a progressé de USD 22,925 milliards, soit + 6%, pour atteindre un total de USD 399,380 milliards, dont 62,1 % sur le secteur public (« municipal ») et 37,9 % sur les asset-backed securities et financements structurés.

Au 30 juin 2007 :

- 87,5 % du portefeuille présente un rating supérieur ou égal à A- (87,3 % au 31 décembre 2006).
- Les ratings non « investment grade » (<\_BB+) représentent 0,5 % des engagements nets (0,3% au 31 décembre 2006).
- Les ratings de rang B à C portent sur un encours net assuré de USD 591 millions (contre USD 651 millions au 31 décembre 2006), correspondant essentiellement à des ABS.
- Les ratings de rang D portent sur un encours net assuré de USD 80 millions (contre USD 68 millions au 31 décembre 2006) dont USD 63 millions sur des ABS.



Les expositions totales du portefeuille assuré de FSA sur le secteur des subprimes se montent à USD 4,2 milliards et sont notées à hauteur 87,8% AAA. USD 54 millions sont notées AA, USD 52 millions sont notées A, USD 342 millions sont notées BBB et USD 65 millions sont notées « non investment grade ». Ces dernières opérations sont des opérations anciennes antérieures à 2001 et qui ne devraient pas être impactées par la crise actuelle. Elles font par ailleurs depuis plusieurs années l'objet d'un provisionnement spécifique.

Par ailleurs, FSA a dans son portefeuille Financial Products USD 6,9 milliards d'expositions Subprime notées pour USD 6,3 milliards AAA, pour USD 0,5 milliard AA et pour USD 66 millions dans le range A. Il convient de rajouter à ce montant des expositions sur des NIMs pour USD 0,4 milliard notés à 87% dans le range AA.

Enfin, FSA a en portefeuille USD 372 millions de CDOs d'ABS qui ne présentent pas d'inquiétude du fait de leur rating (AAA / AA) et de la faible proportion de Subprime RMBS dans leur collatéral.

Le portefeuille assuré de FSA reste de très bonne qualité puisque 99,5 % du portefeuille présente un rating « investment grade » > BB+.

Au 30 juin 2007, le portefeuille d'investissements est de USD 4,660 milliards en valeur nominale (USD 4,636 milliards au 31 décembre 2006) dont USD 3,718 milliards, soit 80%, sont des titres du secteur public US.

Les expositions de l'activité Financial Products au 30 juin 2007 s'élèvent à USD 16 866 millions (contre USD 15 817 millions au 31 décembre 2006).

#### **1.2.4 Les risques financiers**

En ce qui concerne les activités de marché et l'ALM, aucun dépassement de limite n'a été constaté sur le 1<sup>er</sup> semestre 2007.

Les ratios de liquidité à court terme, moyen terme et long terme ont été respectés.

#### **1.2.5 Les risques opérationnels**

Sur l'ensemble du groupe Dexia Crédit Local, 178 incidents ont été collectés sur le deuxième trimestre 2007. Sur ces 178 incidents, 51 incidents ont un impact financier. Par rapport au trimestre précédent, le nombre d'incidents collectés a presque doublé (de 100 à 178). Cette augmentation s'explique par une implication forte des équipes dans les démarches qualité et risques opérationnels.

La perte potentielle nette sur l'ensemble du semestre reste au demeurant très peu élevée.

### **1.3 Résultats de l'activité**

#### **1.3.1 Evolution du groupe**

Par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006, il n'y a pas eu de variation significative du périmètre de consolidation. Le développement à l'international constitue l'essentiel des mouvements, dont le détail est présenté dans l'annexe aux comptes.

### 1.3.2 Evolution des règles comptables

Les états financiers consolidés de Dexia Crédit Local ont été établis suivant les normes IFRS en respectant l'ensemble des normes et des interprétations publiées et adoptées par la Commission Européenne à la clôture des comptes, tel qu'exposés dans la note 2.5.1 – Cadre général de présentation et d'évaluation des comptes consolidés condensés.

### 1.3.3 Comptes consolidés semestriels condensés

#### 1.3.3.1 Faits marquants du semestre

Le résultat consolidé au 30 juin 2007 se caractérise par un niveau important de résultats de cession : plusieurs lignes du portefeuille d'actions stratégiques ont été cédées, dégagant les plus-values (avant impôt) suivantes :

- Véolia (cession partielle) : EUR 19,1 millions ;
- Société Générale (cession partielle) : EUR 14,2 millions ;
- Banco Sabadell : EUR 11 millions.

Pour rappel, des cessions significatives avaient été réalisées au cours du premier semestre 2006 dégagant des plus values (avant impôt) suivantes :

- Véolia (cession partielle): EUR 7,5 millions ;
- Sociétés d'autoroute: EUR 37,4 millions ;

de même des plus values avaient été dégagées sur des participations pour EUR 15 millions avant impôt.

#### 1.3.3.2 Evolution du résultat

Le produit net bancaire consolidé du premier semestre 2007 s'élève à EUR 1 106 millions contre EUR 1 064 millions au 1<sup>er</sup> semestre 2006, soit une hausse de 3,9%. L'affaiblissement du dollar par rapport à l'euro a eu un effet négatif sur le PNB :

	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007	Variation	%
PNB	+1 064	+1 106	+42	+3,9
Dont effet variation parité dollar/euro		-31	-31	
Dont résultat couvertures de change dollar/euro	+7	+13	+6	
<b>PNB hors effet dollar</b>	<b>+1 057</b>	<b>+1 124</b>	<b>+67</b>	<b>+6,3</b>

Des éléments non récurrents contribuent à une moindre augmentation du produit net bancaire du semestre, notamment la variation de valeur de marché du portefeuille de crédits dérivés de FSA et des gains sur cessions d'actions du portefeuille moins élevés d'un exercice à l'autre. Les gains sur 2007 portent principalement sur Véolia (+ EUR 19 millions), Société Générale (+ EUR 14 millions) et Banco Sabadell (+ EUR 11 millions).

Corrigé de ces éléments, le PNB de Dexia Crédit Local affiche une progression significative +15,2%.

	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007	Variation	%
<b>PNB hors effet dollar</b>	<b>+1 057</b>	<b>+1 124</b>	<b>+67</b>	<b>+6,3</b>
Dont gain cession participations et actions stratégiques	+60	+44	-16	
Dont valorisation des crédits dérivés de FSA	+22	-43	-65	
<b>PNB corrigé</b>	<b>+975</b>	<b>+1 123</b>	<b>+148</b>	<b>+15,2</b>

Les **charges d'exploitation** (frais généraux et charges d'amortissement) sur base consolidée ont augmenté de 10,3% pour atteindre un montant de - EUR 331 millions contre - EUR 300 millions au 1<sup>er</sup> semestre 2006. Hors effet dollar (+ EUR 7 millions), effet périmètre (- EUR 7 millions) et impact du déménagement à La Défense (- EUR 6 millions), les frais auraient progressé de EUR 25 millions, soit 8,3%.

Le **Résultat Brut d'Exploitation corrigé** progresse de 18,2%. Il s'établit à EUR 798 millions au 30 juin 2007 contre EUR 675 millions au 30 juin 2006.

Le coefficient d'exploitation passe de 28,2% à 29,9%. Il était de 30,4% pour l'ensemble de l'année 2006.

Le **coût du risque** porte sur les portefeuilles suivants :

	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007	Variation
Crédits (prêts et titres détenus jusqu'à leur échéance)	-6	-5	1
Rehaussement de crédit	-9	-7	2
Titres disponibles à la vente (hors actions)	-1	10	11
<b>Total :</b>	<b>-16</b>	<b>-2</b>	<b>14</b>

Dans un contexte favorable, le risque de crédit reste à un niveau très bas, tant en France qu'à l'international, et est également peu élevé pour FSA. Le gain constaté sur la ligne Titres disponibles à la vente correspond à la reprise d'un « *impairment* » suite à la cession d'une ligne de titre à revenu fixe totalement dépréciée sur les exercices précédents.

Le poste **impôts sur les bénéfices** diminue passant de 204 millions au 30 juin 2006 à 183 millions au 30 juin 2007 reflétant la hausse des revenus dans les zones plus faiblement taxées.

Le **résultat net** consolidé (part du groupe) s'établit à 589 millions d'euros au 30 juin 2007 contre 533 millions en juin 2006, soit une hausse de 10,5%.

## 2 COMPTES CONDENSES

### 2.1. Bilan consolidé

Dexia Crédit Local - bilan consolidé				
	Actif (en millions d'EUR)	Montant au 30 juin 2006	Montant au 31 décembre 2006	Montant au 30 juin 2007
I.	Caisses, banques centrales, CCP	916	1 069	1 643
II.	Actifs financiers à la juste valeur par résultat	18 560	17 970	19 697
III.	Instruments dérivés de couverture	7 636	7 449	10 556
IV.	Actifs financiers disponibles à la vente	103 091	114 360	121 842
V.	Prêts et créances sur établissements de crédit	19 102	20 212	26 086
VI.	Prêts et créances sur la clientèle	116 506	129 131	129 539
VII.	Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	( 158)	123	( 543)
VIII.	Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	1 515	1 364	1 285
IX.	Actifs d'impôts courants	159	141	146
X.	Actifs d'impôts différés	54	67	38
XI.	Comptes de régularisation et actifs divers	6 676	9 625	6 173
XIII.	Participations dans des entreprises mises en équivalence	423	417	427
XIV.	Immeubles de placement	2	2	2
XV.	Immobilisations corporelles	470	494	509
XVI.	Immobilisations incorporelles	57	60	64
XVII.	Ecarts d'acquisition	1 385	1 385	1 385
	<b>Total de l'actif</b>	<b>276 394</b>	<b>303 869</b>	<b>318 849</b>

<b>Dexia Crédit Local - bilan consolidé</b>				
	<b>Passif (en millions d'EUR)</b>	<b>Montant au 30 juin 2006</b>	<b>Montant au 31 décembre 2006</b>	<b>Montant au 30 juin 2007</b>
I.	Banques centrales, CCP	2 657	3 388	6 865
II.	Passifs financiers à la juste valeur par résultat	16 732	18 256	18 667
III.	Instruments dérivés de couverture	10 820	13 277	12 263
IV.	Dettes envers les établissements de crédit	65 719	80 796	90 481
V.	Dettes envers la clientèle	12 173	13 460	12 675
VI.	Dettes représentées par un titre	150 753	157 445	158 203
VII.	Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	148	( 31)	( 649)
VIII.	Passifs d'impôts courants	75	61	67
IX.	Passifs d'impôts différés	757	699	702
X.	Comptes de régularisation et passifs divers	4 315	3 953	6 693
XII.	Provisions techniques des sociétés d'assurance	140	145	148
XIII.	Provisions	122	127	127
XIV.	Dettes subordonnées	4 420	4 309	4 336
XV.	Capitaux propres	7 563	7 984	8 271
XVI.	Capitaux propres, part du groupe	6 791	7 172	7 447
XVII.	Capital et réserves liées	3 114	3 114	3 114
XVIII.	Réserves consolidées	2 234	2 123	2 905
XIX.	Gains ou pertes latents ou différés	910	853	839
XX.	Résultat de l'exercice	533	1 082	589
XXI.	Intérêts minoritaires	772	812	824
	<b>Total passif</b>	<b>276 394</b>	<b>303 869</b>	<b>318 849</b>

## 2.2. Compte de résultat consolidé

Dexia Crédit Local - Compte de résultat consolidé				
	(en millions d'EUR)	Premier semestre 2006	Exercice 2006	Premier semestre 2007
I.	Intérêts et produits assimilés	17 357	38 438	23 443
II.	Intérêts et charges assimilées	(16 711)	(37 113)	(22 783)
III.	Commissions (produits)	68	128	76
IV.	Commissions (charges)	(17)	(34)	(22)
V.	Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	75	95	103
VI.	Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	140	322	132
VII.	Produits des autres activités (1)	251	504	245
VIII.	Charges des autres activités (1)	(99)	(199)	(88)
<b>IX.</b>	<b>Produit net bancaire</b>	<b>1 064</b>	<b>2 141</b>	<b>1 106</b>
X.	Charges générales d'exploitation	(279)	(572)	(308)
XI.	Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations corporelles et incorporelles	(21)	(43)	(23)
<b>XII.</b>	<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>764</b>	<b>1 526</b>	<b>775</b>
XIII.	Coût du risque	(16)	(44)	(2)
<b>XIV.</b>	<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>748</b>	<b>1 482</b>	<b>773</b>
XV.	Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	30	57	36
XVI.	Gains ou pertes nets sur autres actifs	0	0	0
XVII.	Variation de valeur des écarts d'acquisition	0	0	0
<b>XVIII.</b>	<b>Résultat avant impôt</b>	<b>778</b>	<b>1 539</b>	<b>809</b>
XIX.	Impôts sur les bénéfices	(204)	(380)	(183)
<b>XXI.</b>	<b>Résultat net</b>	<b>574</b>	<b>1 159</b>	<b>626</b>
XXII.	Intérêts minoritaires	(41)	(77)	(37)
<b>XXIII.</b>	<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>533</b>	<b>1 082</b>	<b>589</b>
	Résultat net par action, part du groupe			
	- de base	6,13	12,43	6,76
	- dilué	6,13	12,43	6,76

(1) dont marge technique des compagnies d'assurance

157

310

155

## 2.3. Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en millions d'EUR)	Montant au 30 juin 2006	Montant au 31 décembre 2006	Montant au 30 juin 2007
<b>Flux de financement des activités opérationnelles</b>			
Résultat net après taxes	574	1 159	626
<i>Ajustements pour :</i>			
- Corrections de valeur, amortissements et autres dépréciations	24	50	28
- Dépréciations sur obligations, actions, prêts et autres actifs	(16)	(55)	(49)
- Gains nets sur investissements	(68)	(136)	(55)
- Variations des provisions	22	61	44
- Pertes et profits non réalisés	20	(39)	85
- Revenus des entreprises associées	(30)	(57)	(36)
- Dividendes des entreprises associées	17	17	21
- Impôts différés	63	58	3
- Autres ajustements	0	0	0
Variation des actifs opérationnels et des dettes	(41)	7 386	(1 742)
<b>Flux net de trésorerie généré (consommé) par l'activité opérationnelle</b>	<b>565</b>	<b>8 444</b>	<b>(1 075)</b>
<b>Flux de financement des activités d'investissement</b>			
Acquisition d'immobilisations	(35)	(89)	(51)
Vente d'immobilisations	5	5	2
Acquisition d'actions non consolidées	(93)	(128)	(55)
Vente d'actions non consolidées	167	288	115
Acquisition de filiales	(46)	(45)	(2)
Vente de filiales	4	4	1
<b>Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités d'investissement</b>	<b>2</b>	<b>35</b>	<b>10</b>
<b>Flux de financement des activités financières</b>			
Emission de nouvelles actions	10	18	0
Remboursement de capital	0	0	0
Emission de dettes subordonnées	36	36	320
Remboursement de dettes subordonnées	(34)	(67)	(228)
Achat d'actions propres	0	0	0
Vente d'actions propres	0	0	0
Dividende payé	(268)	(382)	(318)
<b>Flux net de trésorerie généré (consommé) par les activités de financement</b>	<b>(256)</b>	<b>(395)</b>	<b>(226)</b>
<b>Liquidités nettes dégagées</b>	<b>311</b>	<b>8 084</b>	<b>(1 291)</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>			
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle	565	8 444	(1 075)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	2	35	10
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(256)	(395)	(226)
Effet de la variation des taux de change et du périmètre de consolidation sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	(275)	(447)	(274)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>11 299</b>	<b>18 900</b>	<b>17 335</b>
<b>Informations complémentaires</b>			
Impôt payé	(160)	(308)	(177)
Dividendes reçus	39	45	41
Intérêts perçus	17 777	37 501	23 656
Intérêts payés	(17 447)	(36 655)	(23 156)

## 2.4. Variation des fonds propres consolidés

	Fonds propres durs			Gains ou pertes latents ou différés				Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires			Capitaux propres
	Capital souscrit, Prime d'émission et d'apport	Réserves consolidées et résultat net de la période	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Ecarts de conversion	Total		Fonds propres durs	Gains ou pertes latents ou différés	Total	
<b>(en millions d' EUR)</b>												
<b>Au 31 décembre 2005</b>	<b>3 114</b>	<b>2 489</b>	<b>5 603</b>	<b>1 117</b>	<b>(70)</b>	<b>59</b>	<b>1 106</b>	<b>6 709</b>	<b>700</b>	<b>70</b>	<b>770</b>	<b>7 479</b>
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	0	0	0				0	0	0		0	0
- Variations des primes d'émission et d'apport	0	0	0				0	0	0		0	0
- Dividendes		(251)	(251)				0	(251)	(17)		(17)	(268)
- Ecarts de conversion			0	(10)	(3)	(112)	(125)	(125)		(19)	(19)	(144)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0	(229)			(229)	(229)		(8)	(8)	(237)
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0		190		190	190		4	4	194
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0	(34)			(34)	(34)		0	0	(34)
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0		0		0	0		0	0	0
- Résultat net de la période		533	533				0	533	41		41	574
- Autres variations	0	(4)	(4)	1	0	1	2	(2)	1	0	1	(1)
<b>Au 30 juin 2006</b>	<b>3 114</b>	<b>2 767</b>	<b>5 881</b>	<b>845</b>	<b>117</b>	<b>(52)</b>	<b>910</b>	<b>6 791</b>	<b>725</b>	<b>47</b>	<b>772</b>	<b>7 563</b>
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	0	0	0				0	0	13		13	13
- Variations des primes d'émission et d'apport	0	0	0				0	0	0		0	0
- Dividendes		(110)	(110)				0	(110)	(4)		(4)	(114)
- Ecarts de conversion			0	(15)	4	(38)	(49)	(49)		(4)	(4)	(53)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0	287			287	287		4	4	291
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0		(147)		(147)	(147)		(2)	(2)	(149)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0	(147)			(147)	(147)		0	0	(147)
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0		0		0	0		0	0	0
- Résultat net de la période		549	549				0	549	36		36	585
- Autres variations	0	0	0	(1)	0	(1)	(2)	(2)	(3)	0	(3)	(5)
<b>Au 31 décembre 2006</b>	<b>3 114</b>	<b>3 206</b>	<b>6 320</b>	<b>969</b>	<b>(26)</b>	<b>(91)</b>	<b>852</b>	<b>7 172</b>	<b>767</b>	<b>45</b>	<b>812</b>	<b>7 984</b>
<i>Mouvements de l'exercice</i>												
- Variations du capital	0	0	0				0	0	0		0	0
- Variations des primes d'émission et d'apport	0	0	0				0	0	0		0	0
- Dividendes		(300)	(300)				0	(300)	(18)		(18)	(318)
- Ecarts de conversion			0	(5)	(1)	(44)	(50)	(50)		(7)	(7)	(57)
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres			0	(293)			(293)	(293)		1	1	(292)
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres			0		387		387	387		0	0	387
- Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat			0	(44)			(44)	(44)		0	0	(44)
- Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat			0		(11)		(11)	(11)		0	0	(11)
- Résultat net de la période		589	589				0	589	37		37	626
- Autres variations	0	(1)	(1)	(2)	0	0	(2)	(3)	0	(1)	(1)	(4)
<b>Au 30 juin 2007</b>	<b>3 114</b>	<b>3 494</b>	<b>6 608</b>	<b>625</b>	<b>349</b>	<b>(135)</b>	<b>839</b>	<b>7 447</b>	<b>786</b>	<b>38</b>	<b>824</b>	<b>8 271</b>

Le capital social de Dexia Crédit Local d'un montant de 1 327 004 846 euros est composé de 87 045 757 actions.

## **2.5 Annexes aux comptes consolidés semestriels condensés**

### **2.5.1 Cadre général de présentation et d'évaluation des comptes consolidés condensés**

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

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

Les états financiers consolidés sont établis en millions d'euros (EUR), sauf indications contraires. Ces états sont établis conformément à la recommandation CNC n°2004-R.03 du 27 octobre 2004.

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

L'ensemble des règles et méthodes de présentation et d'évaluation est exposé ci-après en Note 2.5.6 - Règles et méthodes de présentation et d'évaluation des comptes consolidés.

### **2.5.2 Evolutions du périmètre**

Les principales évolutions du périmètre de consolidation du groupe Dexia Crédit Local depuis le premier semestre 2006 sont présentées ci-dessous ; aucune n'a eu un impact significatif sur les comptes :

- Création de Dexia Public Finance Switzerland SA et de Dexia CAD Funding LLC,
- Création des succursales de Dexia Crédit Local à Tokyo et de Dexia Municipal Agency à Dublin,
- Entrée de Domiserve, filiale créée conjointement avec AXA, en intégration proportionnelle,
- Déconsolidation de Dexia Finance au 1<sup>er</sup> octobre 2006,
- Dexia Holdings Inc. augmente sa participation dans FSA de 99.02 % à 99.05 % dans le cadre de l'accord de rachat d'actions décrit dans la note 3.10.c du rapport annuel 2006,
- FSA déconsolide XL Financial Assurance, auparavant mise en équivalence, au 1<sup>er</sup> janvier 2006, et, au 31 décembre 2006, les sociétés intégrées globalement Financial Security Assurance Ltd, Canadian Global Funding et FSA International Credit Protection Ltd . FSA intègre par ailleurs FSA Mexico Holding Inc au 31 décembre 2006,
- Entrée dans le périmètre de consolidation de Dexia Kommunalkredit Bank et de Dexia Kommunalkredit Hungary détenue à 100%,
- Entrées dans le périmètre de consolidation de Kommunalkredit Austria de KOFIS FINANCE s.r.o Slovakia, Orosis Investments Ltd, et Cymanco Investments Ltd détenues à 100%.

La liste des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation au 31 décembre 2006 est présentée dans le rapport annuel 2006 (paragraphe 1.2, pages 88 à 92).

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

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

- Plusieurs lignes du portefeuille d'actions stratégiques ont été cédées, dégageant les plus-values (avant impôt) suivantes :
  - Véolia (cession partielle) : EUR 16,3 millions auxquels s'ajoutent EUR 2,8 millions de cession de droits de souscription,
  - Société Générale (cession partielle) : EUR 14,2 millions,
  - Banco Sabadell : EUR 11 millions.
- Au cours du premier semestre 2007, Dexia Crédit Local s'installe à La Défense dans la nouvelle tour acquise fin 2005. Les anciens locaux occupés jusque là ont été conservés jusqu'au 30 juin et génèrent globalement avec les autres frais liés à cette opération un surcoût de EUR 6 millions au niveau des charges générales d'exploitation.

## 2.5.4 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 2006	Premier semestre 2007
Gains ou pertes nets sur opérations de trading	74	34
Gains ou pertes nets sur opérations de couverture	(20)	40
Gains ou pertes nets sur opérations de change	21	29
<b>Total</b>	<b>75</b>	<b>103</b>

### Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente

(poste VI. du compte de résultat)

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2006	Premier semestre 2007
Dividendes des titres disponibles à la vente	22	20
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	114	108
Dépréciation des titres à revenu variable disponibles à la vente	(1)	0
Résultats de cession des titres détenus jusqu'à échéance	0	0
Résultats de cession des dettes représentées par un titre	5	4
<b>Total</b>	<b>140</b>	<b>132</b>

### Charges générales d'exploitation

(poste X. du compte de résultat)

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2006	Premier semestre 2007
Frais de personnel	(153)	(170)
Frais généraux et administratifs	(101)	(113)
Frais d'acquisition différés	(25)	(25)
<b>Total</b>	<b>(279)</b>	<b>(308)</b>

### Coût du risque

(poste XIII. du compte de résultat)

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2006			Premier semestre 2007		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL
Crédit (prêts, engagements, titres détenus jusqu'à leur échéance)	(9)	3	(6)	(35)	30	(5)
Rehaussement de crédit	(13)	4	(9)	(8)	1	(7)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente		(1)	(1)		10	10
<b>Total</b>	<b>(22)</b>	<b>6</b>	<b>(16)</b>	<b>(43)</b>	<b>41</b>	<b>(2)</b>

### Gains ou pertes nets sur autres actifs

(poste XVI. du compte de résultat)

Néant.

## 2.5.5 Répartition géographique du résultat et analyse par métiers

### Répartition géographique du résultat

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2006	Premier semestre 2007
<b>Produit net bancaire</b>	<b>1 064</b>	<b>1 106</b>
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	622	686
Reste de l'Europe	37	53
Etats-Unis	393	350
Autres pays	12	17
<b>Résultat net des entreprises mises en équivalence</b>	<b>30</b>	<b>36</b>
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	28	36
Reste de l'Europe	0	0
Etats-Unis	2	0
Autres pays	0	0
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>778</b>	<b>809</b>
Eurozone (pays utilisant l'Euro)	437	497
Reste de l'Europe	32	43
Etats-Unis	303	264
Autres pays	6	5

### Analyse par métiers

(en millions d'EUR)	Premier semestre 2006	Premier semestre 2007
<b>Produit net bancaire</b>	<b>1 064</b>	<b>1 106</b>
Services financiers au secteur public, financement de projet et rehaussement de crédit	906	930
Services financiers aux particuliers	20	16
Trésorerie et marchés financiers	106	91
Autres	32	69
<b>Résultat net des entreprises mises en équivalence</b>	<b>30</b>	<b>36</b>
Services financiers au secteur public, financement de projet et rehaussement de crédit	11	13
Services financiers aux particuliers	13	17
Trésorerie et marchés financiers	0	0
Autres	6	6
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>778</b>	<b>809</b>
Services financiers au secteur public, financement de projet et rehaussement de crédit	651	665
Services financiers aux particuliers	24	22
Trésorerie et marchés financiers	85	73
Autres	18	49

### **2.5.6 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 pour une fin d'exercice tels que décrits dans le rapport annuel 2006 (paragraphe 1.3, pages 93 à 103), à l'exception de l'amendement à IAS 1 et IFRS7 – Instruments financiers – informations à fournir que Dexia Crédit Local applique depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007. L'application de cet amendement n'a pas d'impact sur les comptes et les règles et méthodes comptables de Dexia Crédit Local.

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

- Nouvelles normes IFRS, interprétations IFRIC et amendements publiés
- Amendement

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2007, l'IASB a publié l'amendement suivant :

- IAS 23 – Coûts d'emprunt, qui sera applicable à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009. L'impact de cette norme est en cours d'analyse.
- Interprétation

L'IFRIC a publié l'interprétation suivante, sur le 1<sup>er</sup> semestre 2007 :

- IFRIC 13 – Programme de fidélisation des clients, qui sera applicable à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2008. Cette norme n'a pas d'impact sur Dexia Crédit Local.
- Textes de l'IASB et de l'IFRIC adoptés par la Commission Européenne

Deux textes ont été adoptés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007. Il s'agit de :

- IFRIC 10 – Informations financières intermédiaires et perte de valeur qui est applicable depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2006. Cette norme est appliquée au sein de DCL.
- IFRIC 11 – IFRS 2 – Plan d'options au sein d'un groupe qui est applicable depuis le 1<sup>er</sup> mars 2007. Cette interprétation est en cours d'analyse.

### **3 DECLARATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE**

Je soussigné, Gérard BAYOL, administrateur – directeur général de Dexia Crédit Local.

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

Fait à La Défense, le 28 août 2007



Gérard BAYOL  
Administrateur - directeur général

## Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L.232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de **Dexia Crédit Local**, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, 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.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel 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.

Fait à Paris, le 29 aout 2007

Les commissaires aux comptes

CADERAS MARTIN		MAZARS & GUERARD	
Daniel BUTELOT	Olivier AVRIL	Guillaume POTEL	Anne VEAUTE
Associé	Associé	Associé	Associée
