



COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Paris le 5 septembre 2006

Activité et résultats au 30 juin 2006

UN NOUVEAU TRIMESTRE SOLIDE

- Forte activité et bonnes performances financières, particulièrement dans les Services financiers au secteur public
- Bénéfice par action en hausse de 15,8 % à 0,53 EUR

DEUXIEME TRIMESTRE 2006

Résultat net pdg :	EUR 584 millions	+ 15,2% par rapport au T2 2005
Bénéfice par action :	EUR 0,53	EUR 0,46 au T2 2005

PREMIER SEMESTRE 2006

Résultat net part du groupe :	EUR 1 351 millions	
<i>Evolution par rapport au S1 2005</i>	<i>- publiée :</i>	+ 37,6%
	<i>- sous-jacente***:</i>	+ 14,7%
Bénéfice par action* :	EUR 1,24	+ 39,1% par rapport au S1 2005
Rendement des fonds propres** :	24,3%	19,3% au S1 2005
Ratio de fonds propres de base (Tier One):	9,9%	10,3% au 31 déc. 2005

*Non dilué; **Annualisé; ***Hors éléments non récurrents et variations de valeur de marché du portefeuille CDS de FSA

I. COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2006

Le Conseil d'Administration de Dexia s'est réuni le 5 septembre 2006 et a approuvé les comptes du Groupe au 30 juin 2006.

Compte de résultats consolidé *

en millions d'EUR	T2 05	T2 06	Variation	S1 2005	S1 2006	Variation
Revenus	1 443	1 678	+ 16,3%	2 896	3 464	+ 19,6%
Coûts	- 793	- 839	+ 5,8%	- 1 566	- 1 659	+ 5,9%
Résultat brut d'exploitation	650	839	+ 29,0%	1 330	1 805	+ 35,7%
Coût du risque	+ 40	- 61	n.s.	- 50	- 61	+22,0%
Dépréciation d'actifs corporels et incorporels	+ 1	0	n.s.	+ 1	0	n.s.
Charge d'impôts	- 171	- 173	+ 1,2%	- 272	- 352	+ 29,4%
Résultat net	520	605	+ 16,3%	1 009	1 392	+38,0%
Intérêts minoritaires	13	21	+ 61,5%	27	41	+51,9%
Résultat net part du Groupe	507	584	+ 15,2%	982	1 351	+37,6%
Coefficient d'exploitation	55,0%	50,0%	-	54,1%	47,9%	-
ROE (annualisé)	19,8%	20,5%	-	19,3%	24,3%	-

* compte de résultat audité (examen limité)

Le **résultat net part du Groupe** s'établit pour le second trimestre de 2006 à EUR 584 millions, en hausse de EUR 77 millions (+15,2%) par rapport à la même période de l'année 2005. Hors éléments non opérationnels, qui s'élèvent à EUR 43 millions au second trimestre contre EUR 72 millions sur la même période en 2005, et sur une base pro-forma, le résultat net sous-jacent¹ part du groupe atteint EUR 541 millions, une progression de EUR 105 millions (+24,1%), soit un taux de croissance bien supérieur à la moyenne des cinq derniers trimestres (+18,2%). Cette forte hausse s'appuie sur de très bonnes performances sous-jacentes de tous les métiers, en particulier des Services financiers au secteur public, dont la progression s'inscrit à +23,5%, mais aussi des Services financiers aux particuliers (+13,3%), de Gestion d'actifs, Assurances et Services aux Investisseurs (+50,3%) et de Trésorerie et Marchés financiers (+40,2%).

Au 1^{er} semestre 2006, le résultat net part du groupe s'est établi à EUR 1 351 millions, en hausse de 37,6% par rapport aux six premiers mois de 2005. Il convient de remarquer que la création de la filiale commune RBC Dexia Investor Services a fortement contribué au résultat non opérationnel en générant un gain de EUR 227 millions sur un total de EUR 304 millions pour la période, par rapport à EUR 70 millions pour la même période de 2005. Si l'on exclut

¹ Les résultats sous-jacents excluent les éléments non opérationnels, c'est-à-dire à la fois les éléments non récurrents de la période, décrits et quantifiés individuellement, ainsi que les variations de valeur de marché du portefeuille des CDS chez FSA. Ces derniers instruments étant considérés comme des produits dérivés, la variation de leur valeur de marché pendant la période est prise en résultat ; ce traitement sous IAS 39 ne permet cependant pas une bonne compréhension des résultats économiques car ce portefeuille est composé d'instruments notés AAA que FSA s'engage à assurer jusqu'à maturité. Ainsi, les variations positives ou négatives de valeur de marché de ce portefeuille, à un moment donné, ne constituent pas des résultats sous-jacents car elles s'annuleront en définitive sur la durée des contrats.

ces éléments non-opérationnels et en base pro forma, le résultat part du groupe sous-jacent a progressé de EUR 135 millions (+14,7% ou +14,0% à taux de change constant).

Les **revenus** s'élèvent à EUR 1 678 millions au deuxième trimestre 2006, en hausse de 16,3% par rapport au deuxième trimestre de 2005. Comme on le verra ci-dessous, tous les métiers commerciaux ont apporté une contribution positive, en particulier les Services financiers au secteur public, qui affichent une forte hausse du revenu sous-jacent de 13,8%.

Pour le premier semestre 2006, les revenus atteignent EUR 3 464 millions, en hausse de EUR 568 millions. Sur la période, les revenus générés par le segment «Non Alloué» et les éléments non opérationnels se chiffrent à EUR 390 millions, soit EUR 268 millions de plus que pour la période correspondante de 2005, en raison essentiellement de l'impact de la constitution de la filiale commune RBC Dexia Investor Services au premier trimestre 2006. Hors éléments non opérationnels, les revenus sont en hausse de 10,0% (9,3% en excluant l'évolution positive des taux de change). La croissance des revenus sous-jacents dans les métiers commerciaux a été respectivement de 12,8% pour les Services financiers au secteur public et le réhaussement de crédit; +2,4% dans le métier Services financiers aux particuliers; +25,6% dans le métier Gestion d'actifs financiers, Assurances et Services aux Investisseurs +22,1% dans le métier Trésorerie et Marchés financiers - voir ci-dessous.

Les **coûts** se sont établis à EUR 839 millions au second trimestre 2006, soit une hausse de 46 millions (+5,8% ou +6,6% en base sous-jacente). Hors effet du développement des métiers commerciaux et impact du taux de change, les coûts progressent de EUR 33 millions, soit une hausse de 4,3% (contre 4,7% au premier trimestre).

Les coûts s'élèvent à EUR 1 659 millions pour les six premiers mois de l'année 2006, en hausse de 5,9%. Hors impact du développement des métiers commerciaux et du taux de change, la croissance aurait été de EUR +65 millions, soit une progression de 4,2%.

Le **coefficient d'exploitation** s'élève à 47,9% pour les six premiers mois de 2006, bien en-deçà du niveau du premier semestre 2005 (54,1%), en raison principalement de la plus-value circonstancielle mentionnée plus haut. Le coefficient d'exploitation sous-jacent s'est amélioré de 54,8% à 53,0% en une année, un bon résultat au vu des développements évoqués ci-dessus.

Le **résultat brut d'exploitation**, au second trimestre, s'est élevé à EUR 839 millions, en hausse de 29,0% par rapport au second trimestre 2005. Le résultat brut d'exploitation sous-jacent s'est inscrit à EUR 768 millions, en croissance de 22,8%. Comme indiqué ci-dessous, la performance sous-jacente par métier a été cette fois encore plus que satisfaisante, particulièrement pour les Services financiers au secteur public, avec une hausse de 18,7%, le métier Gestion d'actifs financiers et Assurance (+60,6%), ainsi que le métier Trésorerie et Marchés financiers (+62,6%). cf détail ci-dessous.

Le résultat brut d'exploitation s'élève à EUR 1 805 millions pour le premier semestre de 2006, en hausse de 35,7% par rapport au premier semestre de 2005. Sur base sous-jacente, la croissance est de +14,2%.

Le **coût du risque** s'élève à EUR 61 millions pour le deuxième trimestre de 2006 ; à comparer avec une reprise de EUR 40 millions au deuxième trimestre de 2005. Hormis les éléments non opérationnels, le coût du risque sous-jacent atteint EUR 18 millions, en légère augmentation sur la période (EUR +3 millions), mais restant néanmoins à un niveau très faible. La tendance pour le semestre dénote une légère hausse (EUR +9 millions) par rapport à

la base sous-jacente sur le premier semestre 2005. Le ratio de coût du risque (charge nette annualisée sur l'encours global) pour les activités bancaires est demeuré à 1,7 point de base, proche de son plus bas niveau historique.

La **charge d'impôts** (incluant les impôts versés et différés) s'élève au deuxième trimestre à EUR 173 millions, en hausse de EUR 2 millions par rapport à la même période de 2005. Ces montants incluent les éléments non opérationnels (détaillés à la page 22 du Rapport d'Activité du groupe). Hors ces éléments, la charge d'impôt sous-jacente aurait été de EUR +25 millions par rapport au deuxième trimestre 2005. Au cours des six premiers mois de 2006, la charge d'impôt s'est élevée à EUR 352 millions, en hausse de EUR 80 millions par rapport à 2005 (EUR +24 millions sur une base sous-jacente).

La **rentabilité des fonds propres** (ROE annualisé) s'élève à 20,5% au deuxième trimestre, contre 19,8% un an plus tôt. Elle atteint 24,3% au premier semestre 2006 contre 19,3% au premier semestre 2005. Cette hausse importante s'explique dans une large mesure par la plus-value dégagée dans le cadre de la transaction de la filiale commune évoquée plus haut. Retraité des effets de cette transaction, le ROE aurait été de 20,2%.

Le **Bénéfice Par Action (non dilué)** s'établit au niveau très satisfaisant de EUR 0,53 au deuxième trimestre 2006, en hausse de 15,8%. Hors éléments non opérationnels, le BPA sous-jacent est de EUR 0,50 (en hausse de 24,8%).

Sur le semestre, le BPA s'est amélioré, passant de EUR 0,89 sur les six premiers mois de l'année 2005, à EUR 1,24 en 2006.

Le **ratio de fonds propres de base**² (Tier One) s'établit à 9,9% contre 10,3% au 31 mars 2006 et au 31 décembre 2005. En excluant 50% des instruments de capital «hybride», celui-ci s'établit à 9,4% au 30 juin 2006, soit une baisse relativement modeste par rapport aux 9,8% atteint trois mois plus tôt. Cette faible baisse découle notamment de la croissance d'actifs, en particulier dans le métier des Services financiers au secteur public (total des actifs du groupe pondérés des risques en hausse de 6,6% au cours des trois derniers mois).

Comme indiqué précédemment, Dexia a l'intention de procéder, en vue de financer l'acquisition de DenizBank, à une augmentation de capital de l'ordre de EUR 1 milliard, et d'émettre des instruments hybrides "Tier 1" pour un montant d'environ EUR 500 millions. De plus amples informations sur ces opérations, dont le montant exact de l'augmentation de capital, seront communiquées en temps utile. Au vu de l'avancement actuel du processus d'obtention des autorisations réglementaires, la réalisation effective de l'acquisition de la participation de contrôle dans DenizBank devrait avoir lieu au début du quatrième trimestre de 2006.

Perspectives

Ce trimestre, Dexia a maintenu à nouveau son rythme de croissance avec plus de 15% de hausse du Bénéfice Net par Action et un ROE supérieur à 20%. Après un très bon départ au premier semestre, 2006 promet d'être une nouvelle bonne année pour Dexia. Les nouveaux objectifs à moyen terme seront présentés le 26 septembre 2006.

² Pour le calcul de ce ratio, le bénéfice de la période diminué du dividende (estimé pour les six premiers mois de 2006) est inclus dans les fonds propres.

II. ACTIVITE ET RESULTATS SOUS-JACENTS DES METIERS

1. Services financiers au secteur public, financements de projets et rehaussement de crédit

Activité

Les *engagements de financement à long terme* atteignent EUR 245,4 milliards à la fin du premier semestre de 2006, en hausse de 17,0% (+18,0% à taux de change constant) pour les douze derniers mois grâce notamment aux activités menées en Italie, en Amérique et celle enregistrée aux sièges. La croissance a été particulièrement soutenue dans le secteur du financement d'entreprises et de projet, les engagements ayant doublé au cours des six premiers mois pour un encours de EUR 28,2 milliards, soit une hausse de 10,7 milliards en un an. Ce chiffre est notamment imputable au gain de mandats importants dans le secteur des infrastructures et des PFI - PPP. En ce qui concerne uniquement les Services financiers au secteur public, les engagements à long terme s'élèvent à EUR 217,2 milliards (hausse de 13,0% entre juin 2005 et juin 2006).

Par pays, les performances commerciales sont les suivantes :

- En **France**, les engagements à long terme atteignent EUR 58,1 milliards, en forte hausse de 6,1% pour les douze derniers mois. Dans un contexte de forte activité due à la proximité de la fin des mandats municipaux et au transfert effectif de compétences aux régions et départements, Dexia est parvenu à porter sa nouvelle production à EUR 4,6 milliards (+40,2% en un an). L'activité enregistrée avec la clientèle de moyenne et grande taille a été particulièrement soutenue avec une hausse de production de respectivement 86% et 37%. Notons que l'activité a été également très dynamique auprès des grandes entreprises et dans le domaine du financement de projets avec une production atteignant EUR 0,7 milliard à la fin du premier semestre de 2006.
- En **Belgique**, les engagements à long terme s'élèvent à EUR 31,4 milliards, en hausse de 6,3% par rapport à la même période de l'année précédente. Dans le marché mature des Services financiers au secteur public, Dexia à maintenu sa forte présence, ce qui conduit à une hausse de près de 5% des encours. Dans le domaine des financements de projets, la nouvelle production du premier semestre de 2006 progresse fortement de 54,1%, reflétant un réel succès commercial, en ligne avec la stratégie de croissance définie sur cette activité.
- Au **Luxembourg**, les engagements à long terme s'élèvent à EUR 1,8 milliard, soit une hausse de 2,8% en un an.
- En **Italie**, la production de financements à long terme atteint EUR 35,4 milliards au 30 juin 2006, en hausse de 17,7% sur les douze derniers mois. Les engagements à long terme dans les Services financiers au secteur public s'élèvent à 3,1 milliards, bien au-delà de la production habituelle de Dexia Crédiop. Au cours du premier semestre, Dexia Crédiop a été particulièrement efficace en termes d'émissions d'obligations internationales et de swaps. Dexia Crédiop a conclu une série de transactions telles que la titrisation de créances dans le secteur de la santé pour la région du Lazio (*lead underwriter* pour un montant de EUR 1,8 milliards) ou l'émission internationale d'obligations de EUR 2,0 milliards pour la région de Campanie (en tant que *co-lead manager*).

- Dans la **Péninsule Ibérique**, les engagements à long terme totalisent EUR 8,1 milliards, soit une hausse de 30,6% sur les douze derniers mois. Au cours du premier semestre de 2006, Dexia Sabadell Banco Local (DSBL) a remporté les mandats de co-arrangeur pour des émissions obligataires de 30 ans pour la *Generalitat de Catalunya* et pour la Communauté Autonome des Canaries. Dans le secteur du financement de projets, DSBL a co-arrangé le financement de EUR 222 millions d'un hôpital de la Région de Madrid et ainsi assuré le premier partenariat public privé conclu en Espagne dans le domaine hospitalier, et le financement du *Ciudad Judicial de Barcelona*.
- Au **Royaume-Uni**, les engagements à long terme s'élèvent à EUR 7,4 milliards (en hausse de 28,0% par rapport à l'année précédente). La production à long terme a diminué lors du premier semestre de 2006 dans un contexte de baisse de la demande, notamment due aux hausses des taux d'intérêt. Dans le domaine du financement de projets, *Dexia Public Finance Bank London* a poursuivi son activité dynamique de PFI.
- En **Europe centrale et orientale**, les engagements à long terme s'élèvent aujourd'hui à EUR 4,6 milliards, soit le double du niveau atteint à la fin du premier semestre de 2005. La production à long terme a continué à progresser à un rythme élevé (+19,9% au cours des six premiers mois de 2006) avec des transactions de dette souveraine conclues au cours de la période ainsi que des crédits accordés à des municipalités, et notamment en Pologne, en République tchèque et en Roumanie.
- En **Amérique**, les engagements à long terme s'élèvent à EUR 43,1 milliards, en hausse de 14,0% en un an, alors que la production baisse légèrement (-4,5%) au cours du premier semestre de l'année en raison de moindres volumes d'émissions obligataires et d'une réduction des demandes de lignes de liquidité. Dexia a continué à étendre son portefeuille dans le domaine du financement de projets avec un très bon premier semestre 2006 et notamment le co-arrangement du financement de l'opération *Indiana Toll Road* par la succursale de New York pour un montant de USD 4,1 milliards. La succursale canadienne a co-arrangé la plus importante opération de PPP au Canada (CAD 1 milliard) pour le pont de Golden Ears à Vancouver.
- Au **Mexique**, depuis l'obtention de sa licence bancaire en novembre 2005, Dexia a déjà conclu quatre transactions pour un montant total de EUR 285 millions.
- En **Allemagne**, les encours atteignent EUR 28,7 milliards, en hausse de 13,2% en un an. Il faut préciser que le bureau de Dexia à Frankfort a augmenté sa production de 12,0% au premier semestre de 2006 en une année avec notamment une progression de 56,0% du montant des prêts structurés réalisés auprès des collectivités locales.
- Les activités réalisées directement du **siège** et dans les **autres pays** continuent à croître et les engagements à long terme atteignent EUR 22,1 milliards (hausse de 87,1% en un an). La production sur le marché obligataire japonais est restée particulièrement soutenue au cours du premier semestre de 2006. Notons qu'en Suisse, Dexia a accordé son premier prêt à un hôpital avec une structure de garantie qui sera appliquée à d'autres transactions. Les activités de financement de projet ont enregistré leur plus forte croissance (+183,8%), les engagements à long terme s'élevant à EUR 3,2 milliards pour les six premiers mois de l'année. Dans le domaine des projets d'infrastructure, Dexia a arrangé le refinancement de l'autoroute M6 en Hongrie pour un montant de EUR 0,4 milliard. Cette première transaction PPP de ce type, a été réalisée par une émission obligataire garantie par FSA. Dexia est également actif dans nombre d'autres secteurs, notamment ceux de l'eau et de l'énergie, souvent avec une garantie d'un monoline. Il convient de noter que certaines

transactions émises par différentes entités sont comptabilisées au siège de Dexia, notamment quand le montant excède la limite de risques d'une entité.

- En **Autriche**, les engagements de Kommunalkredit Austria (KA) atteignent EUR 21,4 milliards à la fin du premier semestre de 2006 (hausse de 41,1% en un an) et le nombre de nouveaux engagements a doublé dans le même laps de temps.

Encours d'engagements à long terme – Services financiers au secteur public local

en milliards d'EUR	30 juin 2005	30 juin 2006	Variation
Belgique	29,5	31,4	+ 6,3%
France	54,8	58,1	+ 6,1%
Luxembourg	1,8	1,8	+ 2,8%
Pays-Bas	0,8	1,0	+ 23,8%
Royaume-Uni	5,8	7,4	+ 28,0%
Suède	3,5	3,7	+ 4,8%
Italie	30,1	35,4	+ 17,7%
Péninsule ibérique (Espagne & Portugal)	6,2	8,1	+ 30,6%
Allemagne	25,4	28,7	+ 13,2%
Europe centrale et orientale	2,3	4,6	x 2,0
Amérique	37,8	43,1	+ 14,0%
Autres	11,8	22,1	+ 87,1%
Total	209,7	245,4	+ 17,0%

L'activité de **gestion active de la dette** a été très soutenue en France au cours du premier semestre de 2006 et a atteint EUR 6,7 milliards pour les six premiers mois de l'année (+31% d'une année sur l'autre). En Italie, l'activité de gestion de la dette a été également très dynamique avec EUR 0,8 milliard de dette restructurée (contre EUR 0,5 milliard pour la même période en 2005). En Belgique, l'activité de gestion active de la dette atteint EUR 0,8 milliard, une baisse anticipée en raison notamment du succès de la campagne de l'année dernière.

L'**encours de crédits à court terme** s'élève à EUR 20,4 milliards au 30 juin 2006 (hausse de 4,1% par rapport au premier semestre de 2005). Cet accroissement est essentiellement lié au bon comportement de l'activité en France (+20% par rapport à la même période de 2005)

Les **dépôts et les actifs sous gestion** pour le compte de la clientèle du métier poursuit sa progression pour atteindre EUR 30,2 milliards à la fin juin 2006, soit une hausse de 9,0% en un an. Une très forte progression a été observée en France (+31%) et au Luxembourg (+12%). En Belgique, les actifs sous gestion ont progressé de EUR 0,4 milliard dans le segment des financements de projets.

Enfin, en ce qui concerne les **activités d'assurance** (hors FSA) : Dexia Sofaxis a collecté des primes pour un montant de EUR 361 millions pour le premier semestre de 2006, une hausse de 5% par rapport à la même période de 2005. Les primes collectées pour les activités d'assurance de Dexia Insurance ont atteint EUR 315 millions, correspondant à une baisse de 10% des contrats d'assurance vie et une hausse de 11% des contrats non vie.

Concernant *FSA*³ (Financial Security Assurance), l'environnement de ses différents marchés a été contrasté au cours du premier semestre de 2006.

Le marché municipal américain a reculé de 15% et le taux de pénétration des assurances est revenu à un niveau plus normal de 50%. Dans ce contexte, FSA a couvert quelque 22% des émissions assurées. Les primes brutes actualisées sont restées quasiment inchangées par rapport au premier semestre de 2005, FSA collectant USD 167 millions. Les primes brutes actualisées au deuxième trimestre ont augmenté en raison d'une croissance significative des émissions dans le secteur des soins de santé dont les primes ont tendance à être plus importantes.

Dans le secteur des *Asset-Backed Securities* (ABS) aux USA, la production a augmenté de 4,9% en termes de montant brut assuré pour s'établir à USD 13,2 milliards et a diminué de 55,7% en termes de primes brutes actualisées, à USD 53,1 millions. Cette baisse reflète les faibles marges et la très bonne qualité de la production, mais aussi des normes de souscription strictes ainsi que la politique tarifaire de FSA.

A l'opposé, sur le marché international, les efforts de FSA ont été couronnés de succès, le montant brut assuré ayant augmenté de 36,5% pour s'établir à USD 9,5 milliards au 30 juin 2006 et les primes brutes actualisées atteignent USD 152 millions, une croissance de 80,8%. Cette forte production résulte presque entièrement de l'exécution de dix transactions réalisées dans le secteur des infrastructures publiques lors du deuxième trimestre de 2006.

Résultats sous-jacents* du métier Service financiers au secteur public et rehaussement de crédit

en millions d'EUR	T2 2005	T2 2006	Var.	Var. à taux de change constant	S1 2005	S1 2006	Var.	Var. à taux de change constant
Revenus	546	621	+ 13,8 %	+ 11,8 %	1 087	1 226	+ 12,8 %	+ 11,8 %
Coûts	- 185	- 193	+ 4,2 %	+ 2,9 %	- 365	- 390	+ 7,0 %	+ 6,4 %
Résultat brut d'exploitation	361	428	+ 18,7 %	+ 16,3 %	722	835	+ 15,7 %	+ 14,5 %
Résultat net part du Groupe	236	292	+ 23,5 %	+ 20,9 %	474	564	+ 19,2 %	+ 17,8 %
Coefficient d'exploitation	33,9 %	31,0 %	-	-	33,6 %	31,8 %	-	-
ROEE**	22,8 %	23,9 %	-	-	22,8 %	23,1 %	-	-

* Hors éléments non récurrents ; pro forma pour T2 2005 et S1 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Le **résultat net part du Groupe** pour les six premiers mois de l'année 2006 s'élève à EUR 564 millions (+19,2% par rapport au premier semestre de 2005 et +17,8% à taux de change constant), bien au-delà des objectifs à moyen terme du Groupe. Il était de EUR 292 millions au deuxième trimestre de 2006 (+23,5%, et +20,9% à taux de change constant). Cette bonne performance dérive d'un meilleur rythme de croissance des revenus que des coûts et de la charge d'impôt.

³ Pour plus de détails, voir le communiqué de presse du 9 août 2006, disponible sur le site internet www.fsa.com.

Les **revenus** du métier, à EUR 1 226 millions, enregistrent une croissance très robuste de +12,8% (+11,8% à taux de change constant) au premier semestre de 2006. La très grande majorité des entités a progressé fortement, contribuant ainsi à cette solide hausse des revenus de EUR 139 millions.

Cette croissance provient essentiellement de France, d'Italie, de Belgique et d'Amérique, les Services financiers au secteur public et les financements de projets y ayant contribué. FSA contribue à cette hausse, ses revenus au premier semestre de 2006 atteignant EUR 264 millions (+23,3% par rapport au premier semestre de 2005). Au deuxième trimestre, les revenus sous-jacents sont ressortis à un niveau encore plus élevé que lors du premier trimestre, à EUR 621 millions, en hausse de 13,8% (11,8% à taux de change constant) par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

Les **coûts** s'élèvent à EUR 390 millions dans le métier, en augmentation de 7,0% (+6,4% à taux de change constant). Comme indiqué précédemment, cette hausse s'explique principalement par le développement important de Dexia dans le monde, mais également par certains projets informatiques et des spécificités liées à FSA (notamment un taux inférieur des coûts différés, des coûts liés aux refinancements et des fluctuations de devises). Au deuxième trimestre, les coûts s'élèvent à EUR 193 millions, en hausse de 4,2% (+2,9% à taux de change constant) par rapport au deuxième trimestre de 2005.

Ainsi, le **résultat brut d'exploitation** s'élève au chiffre très satisfaisant de EUR 835 millions sur les six premiers mois de 2006, en hausse de 15,7% par rapport à la période comparable de 2005 et 14,5% à taux de change constant. Au deuxième trimestre de 2006, la hausse atteint un excellent niveau de 18,7% en un an ou 16,3% à taux de change constant.

La moindre progression des coûts associée à la hausse des revenus, a permis d'améliorer le **coefficient d'exploitation** (31,8% au premier semestre de 2006 contre 33,6% au premier semestre de 2005).

Au premier semestre de 2006, le **coût du risque** s'élève à EUR 24 millions, contre EUR 7 millions à la même période de 2005. Malgré cette hausse, le coût du risque reste proche de son niveau historiquement le plus bas.

La **rentabilité sur fonds propres** (ROEE) du métier atteint 23,1% (annualisé) au premier semestre, soit un niveau légèrement supérieur à celui de l'an dernier.

2. Services financiers aux particuliers

Activité

Au 30 juin 2006, le montant total des avoirs de la clientèle s'élève à EUR 125,5 milliards, progressant de 4,9% en un an et de 2,6% depuis le début de l'année. Sur ce montant, EUR 4,2 milliards sont sous forme de flux de liquidités nets.

Le deuxième trimestre a subi un effet de marché défavorable qui a compensé la croissance organique positive; sans cet effet, la croissance des actifs aurait atteint EUR 2,1 milliards (+1,7%) au deuxième trimestre. Les campagnes de marketing en Belgique ainsi que la demande d'OPC et de produits d'assurance-vie ont permis d'accroître l'encours des produits

hors-bilan et des produits d'assurance, tandis que les produits du bilan n'ont que faiblement progressé.

Pour ce métier, les avoirs de bilan de la clientèle s'élèvent à EUR 54,5 milliards au 30 juin 2006, en hausse de 2,3% par rapport à l'année précédente. Les avoirs hors-bilan s'élèvent à EUR 60,8 milliards à la fin du premier semestre de 2006, en hausse de 5,2% par rapport à l'année précédente. Les avoirs d'assurance vie s'établissent à EUR 10,2 milliards au 30 juin 2006, en hausse de 19,5% en un an.

Dans la **banque de détail**, les avoirs de la clientèle atteignent EUR 82,3 milliards au 30 juin 2006, soit une amélioration de 2,1% (ou EUR +1,7 milliard) en douze mois. L'encours des produits du bilan a baissé au cours des douze derniers mois, avec notamment un recul de 12% des bons de caisse (incluant les dépôts à terme), compensée par la croissance des produits d'assurance vie (+15,8%) et des fonds communs de placement (+7,0%). Notons qu'au cours du deuxième trimestre de 2006, dans un environnement boursier défavorable, les campagnes commerciales portant sur les produits générateurs de commissions ont soutenu la vente de produits d'assurance-vie, mais ont eu un impact plus limité sur les fonds communs de placement. L'encours des obligations émises par le Groupe n'a augmenté que modestement de 1,2% en un an en raison d'un niveau élevé de remboursements.

En ce qui concerne la **banque privée**, les encours des avoirs de la clientèle atteignent EUR 43,2 milliards au 30 juin 2006, en hausse de 6,0% sur six mois et de 10,7% sur douze mois. Le contexte boursier du deuxième trimestre a entraîné des modifications importantes de répartition d'actifs. Les OPC ont souffert de l'évolution du marché, contrairement aux produits de gestion de trésorerie, aux dépôts et aux fonds monétaires. La hausse de la gestion de trésorerie atteint EUR 0,4 milliard et celle des dépôts EUR 1,0 milliard. Comme dans la banque de détail, la banque privée a bénéficié des campagnes de marketing du métier Service Financiers aux Particuliers de Dexia, notamment sur les produits d'assurance vie.

Avoirs de la clientèle (fin de trimestre)

en milliards d'EUR	Jun 05	Sept.05	Déc. 05	Mars 06	Jun 06	Variation juin 06 / déc. 05	Variation juin 06 / jun 05
Produits de bilan (dépôts, bons de caisse...)	53,3	52,6	52,3	53,1	54,5	+ 4,3%	+ 2,3%
Produits hors-bilan (OPC, titres...)	57,8	59,9	60,5	62,4	60,8	+ 0,6%	+ 5,2%
Assurance (réserves techniques d'assurance-vie)	8,5	8,9	9,6	10,0	10,2	+ 6,0%	+ 19,5%
Total avoirs de la clientèle	119,6	121,4	122,3	125,6	125,5	+ 2,6%	+ 4,9%
<i>dont banque de détail</i>	<i>80,6</i>	<i>80,9</i>	<i>81,5</i>	<i>82,6</i>	<i>82,3</i>	<i>+0,9%</i>	<i>+2,1%</i>
<i>dont banque privée</i>	<i>39,0</i>	<i>40,5</i>	<i>40,8</i>	<i>43,0</i>	<i>43,2</i>	<i>+6,0%</i>	<i>+10,7%</i>

L'encours des crédits à la clientèle (privée ou de détail) s'est établi à EUR 30,6 milliards au 30 juin 2006, en hausse de 7,2% en six mois et de 15,0% en un an. Cette hausse est essentiellement due à l'activité de crédits hypothécaires (respectivement de +8,1% et +17,7%) dans un contexte de concurrence exacerbée pesant sur les marges. Les crédits à la consommation s'inscrivent également en hausse pour le semestre à EUR 2,4 milliards (+7,3%). Notons qu'au deuxième trimestre 2006 le niveau de refinancement a commencé à décroître.

Encours de crédits (fin de trimestre)

en milliards d'EUR	Jun 05	Sept.05	Déc. 05	Mars 06	Jun 06	Variation juin 06 / déc. 05	Variation Jun 06/ Jun 05
Crédits hypothécaires	15,7	16,3	17,1	17,8	18,5	+ 8,1%	+ 17,7 %
Crédits à la consommation	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	+ 7,3%	+ 5,9 %
Crédits professionnels	6,2	6,2	6,4	6,4	6,4	+ 0,3%	+ 3,0 %
Crédits aux clients de la banque privée	2,4	2,7	2,9	2,8	3,3	+ 17,0%	+ 36,5 %
Total crédits à la clientèle	26,6	27,4	28,6	29,3	30,6	+ 7,2%	+ 15,0 %

Résultats sous-jacents – Services financiers aux particuliers*

en millions d'EUR	T2 2005	T2 2006	Variation	S1 2005	S1 2006	Variation
Revenus	551	561	+ 1,7 %	1 095	1 121	+ 2,4 %
Coûts	- 385	- 393	+ 2,2 %	- 769	- 786	+ 2,2 %
Résultat brut d'exploitation	167	168	+ 0,6 %	325	335	+ 2,9 %
Résultat net part du Groupe	112	127	+ 13,3 %	217	246	+ 13,3 %
Coefficient d'exploitation	69,7 %	70,1 %	-	70,3 %	70,1 %	-
ROEE**	25,4 %	28,0 %	-	24,7 %	27,2 %	-

* Hors éléments non récurrents ; pro forma pour T2 2005 et S1 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Le **résultat net part du Groupe** du métier pour les six premiers mois de 2006 s'élève à EUR 246 millions, en hausse de 13,3% par rapport à la même période de 2005. Il se monte à EUR 127 millions au deuxième trimestre de 2006, en hausse de 13,3% par rapport au même trimestre de l'année précédente. Cette nouvelle amélioration de la rentabilité sous-jacente – après trois années exceptionnelles en termes de croissance – a pu être réalisée grâce à une charge d'impôts favorable et une baisse du coût du risque, combinées à une bonne maîtrise des coûts.

Les revenus pour le premier semestre de 2006 s'élèvent à EUR 1 121 millions, en hausse de 2,4% par rapport au premier semestre de 2005 principalement imputable à une hausse des commissions nettes (EUR +15 millions). Le niveau de commissions progresse grâce une production accrue de produits hors-bilan et d'assurances. La hausse des revenus est très satisfaisante au Luxembourg, tant dans le segment banque de détail que dans celui de la banque privée. En Belgique, cette évolution favorable est toutefois ternie par une pression accrue sur les marges en raison d'importants refinancements hypothécaires au cours des trimestres écoulés et de la compétition tarifaire dans cette gamme de produits.

Au deuxième trimestre, les revenus s'élèvent à EUR 561 millions, soit une hausse de 1,7% par rapport au deuxième trimestre de 2005. Les tendances sont essentiellement les mêmes qu'au premier semestre. Toutefois, l'effet de marché défavorable et la hausse des taux

d'intérêt conduit la clientèle à favoriser les produits moins rentables de la branche 21 ainsi que les dépôts aux dépens de ceux de la branche 23 et des fonds communs de placement.

Les **coûts** pour les six premiers mois de 2006 s'élèvent à EUR 786 millions, en augmentation de 2,2% par rapport à la période comparable de 2005, ce qui est conforme aux objectifs du métier. Les coûts du deuxième trimestre atteignent EUR 393 millions, en hausse de 2,2% par rapport au deuxième trimestre de 2005. Cette progression modérée reflète une évolution contrastée avec le segment de la banque privée qui a continué de se développer, au Luxembourg en particulier, conduisant à une augmentation des effectifs commerciaux ; et à contrario, la banque de détail avec une base de coût en recul en valeur absolue, en raison notamment de la fermeture de 32 agences depuis le début de l'année (ce qui porte à 1037 le nombre total d'agences en Belgique).

Ainsi, le **résultat brut d'exploitation** du premier semestre est passé à EUR 335 millions, en hausse de EUR 10 millions en un an. Le **coefficient d'exploitation** continue de s'améliorer pour atteindre 70,1%, contre 70,3% pendant la même période de l'année dernière.

Le **coût du risque** est resté très limité à EUR 1 million pour le deuxième trimestre et de EUR 6 millions pour le premier semestre (respectivement -83,4% et -59,8% par rapport aux mêmes périodes de l'an passé).

La **rentabilité des fonds propres économiques** (ROEE) atteint ainsi 27,2% (annualisé) pour les six premiers mois de 2006, alors qu'elle n'était que de 24,7% au cours de la même période de 2005.

3. Gestion d'Actifs

Activité

Les actifs sous gestion atteignent EUR 97,3 milliards au 30 juin 2006, en hausse de 19,5% en un an. Depuis le début de 2006, la hausse de EUR 6,7 milliards est le fruit d'une croissance organique très satisfaisante (EUR +7,4 milliards) dans un contexte d'effets de marché contrastés: positif lors du premier trimestre de l'année (EUR +1,2 milliard) et défavorable lors du second (EUR -1,9 milliard). Les flux nets proviennent essentiellement des clients institutionnels (EUR 6,5 milliards) et dans une moindre mesure des fonds communs de placement pour la clientèle de détail (EUR 0,4 milliard) et de mandats privés (EUR 0,4 milliard). Le total des actifs sous gestion de mandats institutionnels s'élève à EUR 25,7 milliards à la fin du deuxième trimestre, soit une hausse de 18,1% par rapport au niveau atteint à la fin de 2005. Une évolution similaire peut être observée avec les fonds institutionnels, qui ont progressé à EUR 21,7 milliards au 30 juin 2006 (+6,9% par rapport à fin décembre 2005).

A l'issue du premier semestre 2006, le volume d'encours géré par les équipes de vente auprès des clients institutionnels de Dexia Asset Management s'élève à EUR 39,8 milliards, en hausse de EUR 4,6 milliards par rapport à la fin de 2005. La moitié de ces nouvelles liquidités provient de France et près de 25% d'Australie, marché qui a fait preuve d'un appétit marqué pour les produits actions.

Résultats sous-jacents* – Gestion d’actifs

en millions d’EUR	T2 2005	T2 2006	Variation	S1 2005	S1 2006	Variation
Revenus	44	61	+ 39,0 %	90	121	+ 34,9 %
Coûts	- 25	- 34	+ 38,0 %	- 49	- 65	+ 32,6 %
Résultat brut d’exploitation	19	27	+ 40,2 %	40	56	+ 37,7 %
Résultat net part du Groupe	18	23	+ 30,0 %	38	48	+ 27,9 %
Coefficient d’exploitation	56,1%	55,7%	-	55,0 %	54,0 %	-
ROEE**	93,7%	83,9%	-	97,7 %	86,1 %	-

* Hors éléments non récurrents ; pro forma pour T2 2005 et S1 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Le résultat net part du Groupe du segment pour les six premiers mois de 2006 s’élève à EUR 48 millions, en hausse de 27,9% par rapport au premier semestre de 2005. Au deuxième trimestre, la contribution s’élève à EUR 23 millions, contre EUR 18 millions au trimestre correspondant de 2005.

Les revenus s’inscrivent en hausse de EUR 31 millions à EUR 121 millions (+34,9%) pour le premier semestre et en hausse de EUR 17 millions (+39,0%) pour le deuxième trimestre de 2006. Cette augmentation de revenus provient essentiellement de l’augmentation de commissions de gestion (conformes au volume d’actifs sous gestion) et de commissions de performance.

Les coûts sont en augmentation (EUR +16 millions au premier semestre), parallèlement au développement de l’activité dans les pays de référence et les pays de développement. Le nombre d’employés a augmenté de 54 en un an.

Les coûts ne représentent que 13 points de base par rapport au volume d’actifs sous gestion, un niveau qui se compare favorablement avec les standards du secteur.

Le **résultat brut d’exploitation** s’élève à EUR 56 millions pour le premier semestre de 2006, en hausse de 37,7% par rapport au premier semestre de 2005. Le **coefficient d’exploitation** s’est également amélioré pour s’établir à 54,0% contre 55,0% pour la période correspondante de l’année précédente.

La **rentabilité des fonds propres économiques (ROEE)** a reculé de 97,7% (annualisé) pour les six premiers mois de 2005 au niveau toujours très élevé de 86,1% au cours de la même période de 2006, en raison d’un montant de capital économique plus élevé alloué à cette activité.

4. Assurances

Activité

Dans le segment **Assurances**, les primes s’élèvent à EUR 1 057 millions au deuxième trimestre de 2006 qui se comparent à EUR 947 millions au premier trimestre de 2006 et EUR 823 millions au deuxième trimestre de 2005. La hausse de 21,3% de l’encours des primes

brutes au premier semestre 2006 par rapport à la période correspondante, de l'année précédente est d'autant plus satisfaisante que le recul au premier trimestre de 2006 est intervenu dans le contexte d'une nouvelle taxe de 1,1% des produits d'assurance en Belgique. Des campagnes commerciales proposant une réduction des frais d'entrée ou un rendement garanti accru ont été lancées lors du deuxième trimestre de 2006 afin de compenser cette nouvelle charge fiscale. Les primes d'assurance du semestre proviennent à hauteur de 88% de l'assurance vie, dont près de 85% en produits de la branche 21, et à hauteur des 12% résiduels de l'assurance non-vie.

Résultats sous-jacents* - Assurances

en millions d'EUR	T2 2005	T2 2006	Variation	S1 2005	S1 2006	Variation
Revenus	54	77	+ 41,4 %	111	129	+ 15,8 %
Coûts	- 30	- 35	+ 16,6 %	- 60	- 68	+ 14,1 %
Résultat brut d'exploitation	24	42	+ 71,7 %	51	60	+ 17,8 %
Résultat net part du Groupe	18	29	+ 64,1 %	42	53	+ 26,4 %
Coefficient d'exploitation	55,1%	45,4%	-	53,9 %	53,1 %	-
ROEE**	11,2%	14,0%	-	13,3 %	12,8 %	-

* Hors éléments non récurrents ; pro forma pour T2 2005 et S1 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisée.

Le résultat net part du Groupe du segment pour les six premiers mois de 2006 s'élève à EUR 53 millions, en hausse de 26,4% en un an. Au deuxième trimestre, la contribution du métier s'élève à EUR 29 millions contre EUR 18 millions pour le trimestre correspondant de 2005. Pour rappel, compte tenu de la segmentation actuelle de l'activité, les services d'assurance ne couvrent que les activités de « production », c'est-à-dire qu'elles excluent la contribution de la distribution, qui est largement assurée par les deux principaux métiers de Dexia (Services financiers au secteur public local et Services financiers aux particuliers). Pour une présentation d'ensemble, se référer à l'encadré ci-dessous sur les activités d'assurance incluant les résultats de Dexia Insurance Services.

Au premier semestre de 2006, **les revenus** sont en hausse de EUR 18 millions par rapport au semestre correspondant de 2005, en raison de plusieurs facteurs d'impacts opposés: revenus financiers accrus en revenus d'intérêts, liés à l'augmentation de l'encours moyen des produits de la branche 21 mais compensés dans les résultats techniques et plus-values contrebalancées par des dotations à la participation aux bénéfices.

Les **coûts** s'inscrivent en hausse de EUR 8 millions, en raison principalement de la hausse des effectifs (près de 60 personnes recrutées en un an), liée aux différents développements mis en place par le segment.

Point sur les activités d'assurance (hors FSA et Sofaxis)

en millions d'EUR	Total des primes brutes					
	T2 2005	T2 2006	Variation	S1 2005	S1 2006	Variation
Encours des primes	823	1 057	+28,4%	1 652	2 004	+ 21,3%
Non vie	101	106	+5,0%	221	234	+ 5,7%
Vie	722	951	+31,7%	1 431	1 771	+ 23,8%
Branche 21 (y compris vie classique)	532	836	+57,1%	1 119	1 504	+ 34,5%
Branche 23 (produits d'assurance-vie en unités de compte)	149	87	-41,9%	272	202	-25,8%
Branche 26 (garanti/secteur public local)	41	29	-30,2%	41	65	+60,0%

Encours des primes	823	1 057	+28,4%	1 652	2 004	+21,3%
Services financiers au secteur public et financement de projets	159	148	-7,0%	342	314	-8,0%
Services financiers aux particuliers	586	730	+24,6%	1,149	1,330	+15,7%
Assurances	78	179	+29,5%	161	360	+123,8%

Des activités d'assurance sont conduites dans les différents métiers du Groupe. Les métiers Services financiers au secteur public (PPF) et Services Financiers aux Particuliers (PFS) disposent d'un réseau de distribution et génèrent des revenus de type commissions, tandis que le segment « Assurances » traite les fonctions de « fabrication », et génère essentiellement des revenus techniques et financiers.

Au sein de Dexia, l'activité d'assurance est principalement une activité Vie (88% de l'encours des primes collectées au premier semestre de 2006). Au niveau géographique, 70% des primes sont collectées en Belgique, le solde provenant essentiellement de France (principalement sous l'enseigne "Dexia Epargne Pension") et du Luxembourg (surtout via "Dexia Life & Pensions").

L'encours des primes brutes s'est élevé au premier semestre de 2006 à EUR 2 004 millions dans toutes les unités du Groupe (hors activités de FSA et Dexia Sofaxis). PFS est le premier métier du Groupe en termes de primes collectées avec 66% du total, tandis que 16% des primes ont été collectées auprès des clients institutionnels des Services financiers au secteur public et que les 18% restants l'ont été directement par le segment "Assurances".

Au premier semestre de l'année, tant la bancassurance en Belgique que Dexia Epargne Pension à travers ses partenaires en France ont généré un niveau de production élevé. Cette dernière a enregistré une production record en hausse de plus de 65% en Vie pour s'établir à EUR 481 millions. Outre les campagnes commerciales précitées, un programme de formation particulièrement suivi a été mis en oeuvre à l'intention des agents de Dexia Banque Belgique afin de leur permettre d'accroître leurs connaissances générales des produits d'assurance.

Les revenus totaux s'élèvent à EUR 241 millions pour le premier semestre de 2006 (+8,0% par rapport à la période correspondante de l'année précédente), soit près de 8% des revenus du Groupe Dexia. Les contributions respectives des métiers aux revenus ont été cours des six premiers mois de 2006, de 5% pour PPF, 44% pour PFS, et 51% pour les Assurance.

Afin de suivre l'activité d'assurance au sein du Groupe, le management considère que la production nouvelle de primes et la contribution en revenus des métiers, telles que présentées ci-dessous, constituent les indicateurs de performance pertinents. En revanche, la performance financière est analysée au niveau des comptes consolidés de Dexia Insurance Services (DIS) – tels que résumés dans le tableau ci-dessous – qui est la principale société d'assurances du Groupe.

Dexia Insurance Services

<i>en millions d'EUR</i>	T2 05	T2 2006	Variation T2 06 / T2 05	S1 05	S2 06	Variation S1 06 / S1 05
<i>Revenus</i>	91	108	+ 18,0%	192	203	+ 5,9%
<i>Coûts</i>	-52	-57	+ 8,4%	-104	-111	+ 7,2%
<i>Taxes et autres</i>	-12	-17	+ 43,2%	-22	-18	- 15,2%
<i>Résultat net part du Groupe</i>	27	34	+ 25,9%	66	73	+ 10,8%

Au premier semestre de 2006, DIS a généré des revenus totaux de EUR 203 millions, en hausse de 5,9% par rapport au premier semestre de 2005. Cette hausse est due à divers facteurs d'impacts opposés: i) l'évolution positive de l'encours; ii) les dotations aux réserves techniques en compensation des plus-values réalisées sur la période, pour la participation aux bénéficiaires; iii) la réduction des frais d'entrée pour atténuer l'impact de la nouvelle taxe en Belgique; iv) la baisse de revenus de commissions dans les produits vie Branche 23 suite à la baisse de l'encours au deuxième trimestre de 2006. L'augmentation des coûts reflète l'accroissement des effectifs en France à la suite du développement important de l'activité dans ce pays ainsi que les divers projets d'investissement chez Dexia Insurance Belgium. Le résultat net part du Groupe a bénéficié de l'impact favorable d'une faible imposition s'expliquant par le mix de revenus (comme indiqué précédemment).

5. Services aux investisseurs

Activité

L'activité reste soutenue dans le métier des Services aux investisseurs.

Les *encours totaux de banque dépositaire* de RBC Dexia Investor Services excèdent le seuil des deux trillions, avec USD 2 080 milliards au 30 juin 2006. Ce chiffre représente une hausse de 26,3% en un an et de 5,2% en trois mois, notamment grâce à une forte croissance organique. Dans l'activité d'*agent de transfert*, le nombre de comptes d'actionnaires a augmenté de 10,9% sur l'année et de 5,0% sur le trimestre, essentiellement grâce à la croissance organique. Le nombre de fonds gérés en *administration centrale* a enregistré une hausse de 3,8% sur douze mois et de 2,0% en trois mois, en raison d'une croissance organique élevée. Notons que l'activité de gestion a été lancée à Londres dans le courant du deuxième trimestre de 2006 grâce à l'utilisation des outils mis en oeuvre à Luxembourg. Cette évolution devrait accroître considérablement les activités au Royaume-Uni et reflète la diversification des activités réalisable grâce à la nouvelle joint-venture entre Dexia et Royal Bank of Canada.

Résultats sous-jacents* - Services aux investisseurs

En millions d'EUR	T2 2005	T2 2006	Var.	Var. à taux de change constant	S1 2005	S1 2006	Var.	Var. à taux de change constant
Revenus	79	100	+ 27,2%	+ 12,1%	148	189	+27,4%	+19,4%
Coûts	- 56	- 63	+ 11,8%	- 1,4%	- 108	- 122	+13,0%	+6,1%
Résultat brut d'exploitation	22	37	+ 66,1%	+ 46,2%	40	67	+65,8%	+54,8%
Résultat net part du Groupe	15	24	+ 58,7%	+39,7%	26	43	+62,8%	+52,2%
Coefficient d'exploitation	71,6%	62,9%	-	-	72,7%	64,5%	-	-
ROEE**	110,7%	140,4%	-	-	98,9%	128,8%	-	-

* Hors éléments non récurrents ; pro forma pour T2 2005 et S1 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Le **résultat net part du Groupe** du segment connaît une croissance de EUR 17 millions (EUR 14 millions à taux de change constant) pour s'établir à EUR 43 millions. Pour le premier semestre d'activité en tant qu'entité distincte, RBC Dexia Investor Services apporte une contribution très importante, ce qui marque le bon démarrage de cette filiale commune

Les revenus s'inscrivent en hausse de EUR 41 millions (EUR 29 millions à taux de change constant) à EUR 189 millions au premier semestre de 2006. La tendance trimestrielle est positive, les revenus augmentant de EUR 11 millions entre le premier et le second trimestre de l'année. La croissance des revenus provient d'une hausse des commissions, des intérêts nets et des taux de change.

Les coûts sont en hausse de 13,0% (6,1% à taux de change constant) et sont répartis de façon égale entre le Luxembourg et le Canada. Notons que, dans le domaine de l'administration centrale, la croissance d'activité requiert un renforcement de main d'œuvre, ce qui explique mécaniquement une partie de la hausse des coûts.

L'accroissement plus rapide des revenus que des coûts a fortement amélioré le **coefficient d'exploitation** qui s'élève à 64,5% au premier semestre 2006 contre 72,7% pour la période correspondante de 2005.

6. Trésorerie et Marchés financiers (TFM)

Activité

Pour rappel, TFM a été réorganisé sous forme d'une nouvelle structure regroupant trois segments :

Le premier segment est l'activité de **Group Treasury**, chargée de la gestion financière à court et long termes ainsi que de la gestion de la liquidité. Les émissions à long terme (2 ans et plus) totalisent EUR 14,6 milliards, dont EUR 10,4 milliards portent la signature AAA de Dexia Municipal Agency et de Dexia Kommunalbank Deutschland. Le coût moyen des nouvelles émissions réalisées au cours du premier semestre de 2006 continue de décroître et la

durée de vie moyenne des nouvelles émissions reste stable à 8,1 ans. Une partie considérable du financement à long terme provient à nouveau de placements privés auprès d'institutions (58%). Le financement à court terme, assuré par l'équipe Money Market, a également été très actif sous ses formes traditionnelles : obligations à court terme, papier commercial, Certificats de Dépôt, marché interbancaire, Repo. Il a toutefois également été financé auprès de clients institutionnels tels que des banques centrales. Les montants relatifs à cette clientèle ont augmenté de 44% en un an et représentent désormais 17% de l'encours total à court terme de TFM.

Le deuxième segment est celui de l'activité **Fixed Income**, qui gère le *Credit Spread Portfolio*, développe la titrisation (*Securitization*) et comprend les équipes *Sales* et *Structured finance*. Il participe également à la gestion de la dette du secteur public (développement d'instruments, gestion du portefeuille). Les activités d'investissement du Credit Spread Portfolio ont connu une amplification ces six derniers mois, les nouveaux investissements représentant EUR 13,9 milliards. La situation en termes de marge a permis de tirer parti de bonnes opportunités. L'ensemble de ces éléments a généré un Credit Spread Portfolio d'un montant de EUR 69,4 milliards au 30 juin 2006. Les nouvelles transactions ont été réalisées à des conditions intéressantes, venant s'ajouter à un portefeuille déjà d'excellente qualité. Malgré la solide croissance du portefeuille, le niveau d'actifs pondérés des risques est resté inchangé depuis le début de l'année. Les expositions ont été majoritairement réalisées sur des financières (41%), des crédits structurés (25%) et des souverains (11%). Environ 99% du portefeuille sont de niveau *investment grade* et 75% notés AA- ou au-dessus. Les lignes d'investissement sont classées essentiellement dans la catégorie «*disponible à la vente*» (90%). Concernant l'activité *Securitization*, pour laquelle Dexia agit en tant que conseiller, arrangeur et/ou souscripteur, l'activité a été également très performante tant en Europe (huit transactions) qu'aux Etats Unis (quatre transactions).

La troisième activité, **Market Engineering and Trading**, regroupe toutes les compétences en matière de taux d'intérêt, de change et d'actions. Ce pôle inclut les équipes de vente et de structuration, qui travaillent sur des transactions avec les clients du secteur public d'une part et ceux de la banque de détail et privée d'autre part. L'activité a été très bonne dans ce secteur, en particulier en France, où l'équipe de structuration détient le record en termes de volume de production de restructuration de dette. Enfin, l'activité de change a également enregistré une bonne performance.

Le métier TFM est non seulement générateur de revenus importants, mais il constitue aussi un support important pour les autres métiers, – comme indiqué ci-dessus – et pour le groupe lui-même en ce qui concerne la gestion du bilan. Les revenus indirects, résultant de cette collaboration étroite et comptabilisés dans les autres métiers du groupe, sont estimés à près de EUR 218 millions au premier semestre 2006 (ils étaient d'environ EUR 152 millions pour le premier semestre de 2005).

Résultats sous-jacents – Trésorerie et Marchés financiers

En millions d'EUR	T2 2005	T2 2006	Variation	S1 2005	S1 2006	Variation
Revenus	101	137	+ 36,1 %	237	290	+ 22,1 %
Coûts	- 42	- 41	- 1,9 %	- 83	- 81	- 1,5 %
Résultat brut d'exploitation	59	97	+ 62,6 %	155	208	+ 34,7 %
Résultat net part du Groupe	58	81	+ 40,2%	139	162	+ 16,4 %
Coefficient d'exploitation	41,1%	29,7%	-	34,8 %	28,1 %	-
ROEE**	23,7%	24,5%	-	28,5 %	24,4 %	-

* Hors éléments non récurrents ; pro forma pour T2 2005 et S1 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Le **résultat net part du Groupe** du métier au deuxième trimestre de 2006 est très satisfaisant (EUR 81 millions), en hausse de 40,2% par rapport au trimestre correspondant de 2005 et au niveau du record atteint au premier trimestre 2005. Le résultat net part du Groupe du métier pour les six premiers mois s'élève à EUR 162 millions, en hausse de 16,4% par rapport au premier semestre de 2005. Ce bon résultat est principalement dû à l'activité *Fixed Income* (EUR +21 millions) mais également aux segments *Market Engineering and Trading* (EUR +8 millions), le segment *Treasury* enregistrant une baisse de EUR 6 millions.

Les **revenus** se chiffrent à EUR 290 millions pour le premier semestre de 2006, en hausse de EUR 53 millions par rapport aux six premiers mois de 2005 (+22,1%). L'activité *Fixed Income* a contribué à hauteur de 60%, le solde étant réparti à parts presque égales entre les deux autres segments. L'expansion du *CSP* représente près de la moitié de la hausse des revenus. L'activité *Market Engineering and Trading* a également enregistré de très bons résultats (EUR +37 millions). Ce chiffre doit être analysé parallèlement à la hausse des charges fiscales, comme indiqué ci-dessous.

Au premier semestre de 2006, les **coûts** sont en recul de 1,5%, à EUR 81 millions. Pour rappel, les activités de courtage en France ont été restructurées en 2005, ce qui a comprimé la base de coûts en 2006.

L'accroissement des revenus et la baisse des coûts ont mené à une solide hausse du **résultat brut d'exploitation** à EUR 208 millions (+34,7% en un an).

Enfin, les **impôts** sont passés de EUR 14 millions au premier semestre de 2005 à EUR 45 millions au premier semestre de 2006. Cette hausse s'explique pour une moitié par l'augmentation du résultat brut d'exploitation et pour l'autre moitié par l'impact comptable des stratégies d'arbitrage du segment *Market Engineering and Trading*. Comme indiqué précédemment, ces produits incluent des instruments sous-jacents et leurs dérivés dont les changements de valeurs peuvent provoquer soit une augmentation des revenus et de la charge fiscale, soit une baisse des revenus et des taxes.

La **rentabilité des fonds propres économiques** (ROEE) est restée élevée à 24,8% (annualisé).

III Résultats Non alloués et éléments non opérationnels

Le segment «Non Alloué», un des cinq segments analytiques de l'organisation, enregistre principalement les revenus du capital excédentaire, des participations (dividendes, plus ou moins-values) et les opérations de couverture de change. Il alloue également le capital économique aux métiers, qui reçoivent les intérêts notionnels qu'il prend en charge. Au niveau des coûts, le segment regroupe les coûts qui ne peuvent être attribués à un métier précis. Depuis le 1^{er} janvier 2005, le segment «Non Alloué» inclut également tous les résultats des activités de leasing d'actions de Dexia Bank Nederland. De plus, il a été décidé d'isoler les éléments qui ont une influence sur les comptes publiés mais qui, par nature, rendent difficile l'interprétation des tendances sous-jacentes. C'est pourquoi les «éléments non récurrents», tels que les plus ou moins-values circonstancielles, sont isolés et décrits en détail en page 22 du Rapport d'Activité. Enfin, depuis l'introduction des normes IAS 32&39 en 2005, les variations de revenus liées à la valeur de marché du portefeuille des CDS chez FSA sont aussi considérées comme ne faisant pas partie des activités opérationnelles (voir note 1, page 2).

Le tableau ci-dessous résume la contribution agrégée du segment «Non Alloué» et des éléments non opérationnels sur les résultats de Dexia au premier semestre.

Résultats Non alloués et des éléments non opérationnels

En millions d'EUR	T2 2005*	T2 2006	S1 2005*	S1 2006
Revenus	65	120	122	390
Coûts	- 66	- 80	-125	-146
Résultat brut d'exploitation	- 1	40	-3	244
Coût du risque	55	-45	-28	-29
Dépréciation d'actifs corporels et incorporels	1	0	1	-1
Charge d'impôts	-2	20	80	34
Intérêts de tiers	1	6	3	13
Résultat net part du Groupe	52	8	47	235

* pro forma pour T2 et S1 2005

Au cours des six premiers mois de l'année, la contribution des éléments décrits ci-dessus au résultat net part du Groupe, a été de EUR 235 millions, qui se comparent à EUR 47 millions au premier semestre 2005. Cette évolution est la conséquence de différents facteurs impactant presque tous les niveaux du compte de résultat, comme indiqué ci-dessous :

Les **revenus** passent de EUR 122 millions à EUR 390 millions (EUR +268 millions), ce qui s'explique comme suit :

- Une variation positive de EUR 35 millions de la valeur de marché du portefeuille CDS de FSA (EUR 21 millions au premier semestre de 2006, contre EUR -14 millions au premier semestre de 2005),
- Un montant de plus-value de EUR 304 millions au premier semestre 2006 (principalement celles réalisées sur RBC Dexia Investor Services et sur Creatis), contre EUR 39 millions au premier semestre 2005,
- Une diminution des revenus de EUR 32 millions de Dexia Bank Nederland, en raison de la forte diminution de l'encours du portefeuille de share-leasings.

- La contribution sous jacente des Résultats Non alloués (hors DBNL) de EUR 5 millions, est restée au même niveau entre le premier semestre 2005 et le premier semestre 2006, conséquence de facteurs aux impacts opposés : i) une hausse des revenus de EUR 33 millions liée à l'évolution des taux de change (couvertures incluses) ; ii) un revenu de EUR 13 millions issu de l'émissions d'instruments hybrides par DCL, sans équivalent sur la période correspondante de 2005 ; iii) une baisse du revenu de EUR 35 millions, conséquence d'une allocation de capital plus importante aux différents métiers ; iv) d'autres facteurs pour le solde.

Au second trimestre de 2006, le résultat a progressé de EUR 55 millions, par rapport à la même période de 2005, croissance qui s'explique de la façon suivante :

- Une variation positive de EUR 8 millions du mark-to-market du portefeuille CDS de FSA ;
- Une plus-value de cession de EUR 39 millions, dont EUR 17 millions provenant de la vente de la participation de 25% dans Créatis ;
- Une baisse des revenus de EUR 26 millions de Dexia Bank Nederland, en raison de la forte diminution de l'encours du portefeuille de share-leasings.
- Une variation de EUR +35 millions en Résultats Non alloués s'expliquant entre autres par : i) une évolution positive des taux de change (EUR 34 millions) ; ii) un revenu de EUR 7 millions issu de l'émissions d'instruments hybrides par DCL ; iii) une baisse du revenu de EUR 17 millions, conséquence d'une allocation de capital plus importante aux différents métiers ; iv) d'autres facteurs pour le solde.

En ce qui concerne les **coûts**, la progression de EUR 22 millions s'explique par plusieurs facteurs logés en Résultats Non alloués, parmi lesquels les changements de locaux à Bruxelles et Paris, le lancement d'une campagne de publicité institutionnelle, des provisions pour retraite, l'augmentation des effectifs au niveau de la holding ainsi que des frais de consultants.

Au deuxième trimestre 2006, les coûts ont augmenté de EUR 14 millions par rapport au second trimestre 2005, pour les raisons évoquées ci-dessus.

Le **coût du risque** est supérieur de EUR 1 million au niveau atteint au premier semestre 2005. Cette légère hausse est à imputer presque en totalité à Dexia Bank Nederland. Au second trimestre 2006, une charge additionnelle de EUR 42 millions a été enregistrée, liée à plusieurs facteurs : l'évolution défavorable des titres collatéraux, l'élargissement du périmètre de l'accord Duisenberg, les effets de la résiliation anticipée des contrats et l'amélioration des paiements.

Pour finir, en ce qui concerne la **charge d'impôts**, le premier semestre 2006 met en exergue un crédit d'impôt d'un montant de EUR 34 millions, contre EUR 80 millions pour les six premiers mois de l'année 2005. L'an passé, cela provenait principalement de l'incidence fiscale des éléments non opérationnels. Cette année, ce crédit d'impôt est principalement imputable à un résultat sous-jacent non alloué négatif (donc déductible fiscalement).

Bilan

en milliards d'EUR	30/06/05	31/12/05	30/06/06	Evolution 06/2006 12/2005
Total de l'actif	483,4	508,8	514,7	+1,2 %
<i>Dont</i>				
Prêts et créances sur la clientèle	177,5	192,4	196,2	+2,0 %
Prêts et titres	187,4	198,9	209,2	+5,2 %
Total des dettes	469,6	493,1	499,4	+1,3 %
<i>Dont</i>				
Dettes envers la clientèle	103,3	97,4	100,6	+3,3 %
Dettes représentées par un titre	168,4	175,7	177,9	+1,3 %
Fonds propres totaux	13,8	15,7	15,2	-3,1 %
Fonds propres de base	10,7	11,5	12,0	+4,5 %
Fonds propres du groupe	12,9	14,1	13,8	-2,2 %

Contact presse : Babeth Mollat – 01 43 92 77 05