

COMMUNIQUÉ DE PRESSE



Dexia SA - 11, Place Rogier B-1210 Bruxelles / 7-11, Quai André Citroën, F-75901 Paris
Nr. Cpte : 068-2113620-17 - RPM Bruxelles TVA BE 0458.548.296

Paris, Bruxelles et Istanbul, le 1er mars 2007
28 PAGES

Activité et résultats – 4ème trimestre et année 2006

Forte progression des résultats

Quatrième trimestre 2006

- **Résultat net part du Groupe** EUR 786 millions (+42,1% par rapport à T4 05)
- **Résultat net sous-jacent – part du Groupe** EUR 529 millions (+14,4% par rapport à T4 05)

Année 2006

- **Résultat net part du Groupe** EUR 2 750 millions (+34,9% par rapport à 2005)
- **Résultat net sous-jacent – part du Groupe** EUR 2 047 millions (+14,3% par rapport à 2005)

- **Très solide croissance du bénéfice sous-jacent dans tous les métiers :**

▪ Services financiers au secteur public local:	+14,1%
▪ Services financiers aux particuliers :	+13,1%
▪ Gestion d'actifs	+31,7%
▪ Services aux investisseurs	+51,4%
▪ Assurances	+12,1%
▪ Trésorerie et marchés financiers :	+11,2%

- **Rendement des fonds propres :** 23,1% (20,0% en 2005)
- **Bénéfice par action en hausse de 33,2% à EUR 2,49** (EUR 1,87 en 2005)
- **Dividende par action proposé : 0,81 EUR** (+ 14,1% par rapport à 2005)

Service Presse - Bruxelles
Service Presse - Paris
Investor Relations - Bruxelles
Investor Relations - Paris

+32 2 213 50 81
+33 1 43 92 77 05
+32 2 213 57 46
+33 1 43 92 82 54

I. COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2006

Le Conseil d'Administration de Dexia s'est réuni le 1er mars 2007 à Istanbul et a approuvé les comptes du Groupe au 31 décembre 2006.

Compte de résultats consolidé

En millions d'EUR	T4 2005	T4 2006	variation	Année 2005	Année 2006	variation
Revenus	1 570	1 885	+20,0%	5 976	7 012	+17,3%
Coûts	-842	-972	+15,4%	-3 229	-3 481	+7,8%
Résultat brut d'exploitation	728	913	+25,4%	2 747	3 531	+28,5 %
Coût du risque	-26	-55	x 2,2	-52	-124	x 2,4
Dépréciation d'actifs corporels et incorporels	-1	+1	n.s.	0	0	n.s.
Charge d'impôts	- 135	-41	-69,6%	-602	-569	-5,5%
Résultat net	566	818	+44,5%	2 093	2 838	+35,6 %
Intérêts minoritaires	13	32	x 2,5	55	88	+60,0%
Résultat net part du Groupe	553	786	+42,1%	2 038	2 750	+34,9%
Coefficient d'exploitation	53,6%	51,6%		54,0%	49,6%	
ROE (annualisé)	20,8%	23,6%		20,0%	23,1%	

Avant-propos

En 2006, de nombreuses modifications sont intervenues dans le périmètre de Dexia principalement en raison de l'acquisition de DenizBank et de la cession de plusieurs entités. Les changements majeurs de périmètre ont eu lieu au dernier trimestre de l'année, avec la consolidation globale de 75% des résultats de DenizBank dans Dexia et la sortie du périmètre de Bank Artesia Nederland (BAN). Par conséquent, les résultats de l'exercice 2006 comprennent les résultats de DenizBank pour le quatrième trimestre (EUR 32 millions) et ceux de BAN pour les trois premiers trimestres de l'année (EUR 18 millions). Ils comprennent en outre un montant net très élevé d'éléments non opérationnels (EUR 703 millions). Dans de nombreux cas, afin de mettre en exergue les principales tendances économiques, les comparaisons entre périodes sont établies sur une base comparable. Le résultat net part du Groupe pro forma de 2005 laisse apparaître une différence de EUR + 16 millions par rapport au chiffre publié.

Le **résultat net part du Groupe** s'établit en 2006 à EUR 2 750 millions, en hausse de EUR 712 millions (+34,9%) par rapport à 2005. La contribution au résultat net part du Groupe de DenizBank est de EUR 32 millions pour le quatrième trimestre de 2006. La contribution nette des éléments non opérationnels (évoquée plus loin) est de EUR +703 millions en 2006 contre EUR + 263 millions en 2005 et représente donc EUR 440 millions de la hausse du résultat.

Compte tenu des chiffres pro forma de 2005, le résultat net sous-jacent¹ part du Groupe progresse de EUR +256 millions (+14,3%). Tous les métiers enregistrent de solides résultats, les progressions sous-jacentes étant respectivement de +14,1% dans le métier des Services financiers au secteur public, de +13,1 % dans les Services financiers aux particuliers, de +31,7% dans la Gestion d'actifs, de +51,4% dans les Services aux investisseurs, de +12,1% en Assurances et de +11,2% en Trésorerie et Marchés financiers (voir analyse détaillée ci-dessous). Comme l'an dernier, l'impact du taux de change sur le résultat net a été très limité en 2006 (EUR -5 millions).

Au quatrième trimestre 2006, le résultat net part du Groupe s'élève à EUR 786 millions, en hausse de 42,1% par rapport au quatrième trimestre de 2005. Cette forte hausse est due en grande partie à la contribution des éléments non opérationnels (EUR +257 millions pour le trimestre, contre EUR +104 millions au quatrième trimestre de 2005). En dépit de cette évolution, le résultat net sous-jacent a également enregistré une croissance très solide lors du trimestre (+14,4%).

Les **revenus** s'élèvent à EUR 7 012 millions en 2006, en hausse de EUR 1 036 millions par rapport à 2005 (+17,3%). À périmètre constant et hors éléments non liés aux activités opérationnelles, la hausse est de EUR 479 millions (+8,2%) en un an, en raison de la croissance des revenus sous-jacents dans tous les métiers : respectivement EUR +222 millions dans les Services financiers au secteur public (+9,9%) ; EUR +48 millions dans les Services financiers aux particuliers (+2,1%) ; EUR +55 millions dans la Gestion d'actifs (+28,2%), EUR +59 millions dans les Services aux investisseurs (+18,9%), EUR +13 millions en Assurances (+6,1%) et EUR +58 millions dans le métier Trésorerie et Marchés financiers (+11,5%). Pour le reste, les revenus combinés du segment "Non Alloué" et des éléments non opérationnels s'inscrivent en hausse de EUR 498 millions, un montant élevé analysé plus loin, largement expliqué par les plus-values réalisées en cours d'année.

Au quatrième trimestre de 2006, les revenus s'élèvent à EUR 1 885 millions, en hausse de EUR 315 millions par rapport au quatrième trimestre de 2005 (+20,0%). Les revenus sous-jacents sont en hausse de EUR 76 millions (+4,8%) par rapport au trimestre correspondant de 2005, grâce aux bonnes progressions enregistrées dans l'ensemble des métiers. Les revenus combinés du segment "Non Alloué" et des éléments non opérationnels sont passés de EUR 110 millions au quatrième trimestre de 2005 à EUR 240 millions au quatrième trimestre de 2006, soit une augmentation de EUR 130 millions d'un trimestre à l'autre.

Les coûts s'élèvent à EUR 3 481 millions en 2006, en hausse de 7,8% (ou EUR +252 millions) par rapport à 2005. A périmètre constant, hors éléments non opérationnels (EUR 4 millions en 2006 qui se comparent à EUR 7 millions pro forma en 2005), la progression est de +6,1%, soit 2,1 points de pourcentage de moins que celle des revenus. L'analyse des performances individuelles des métiers démontre que ceux d'entre eux qui connaissent un fort

¹ Les résultats sous-jacents excluent les effets de changement de périmètre de consolidation et les éléments non opérationnels. Ces derniers comprennent 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 de trading ; 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.

rythme de croissance se distinguent également par une croissance relativement élevée des coûts, mais néanmoins plus modérée que celle des revenus, conformément aux objectifs en la matière. Notons que pour les Services financiers aux particuliers, la base de coûts sous-jacents n'augmente que de 1,2%, soit moins de la moitié du taux de croissance des revenus du métier d'une année sur l'autre, et représente une baisse effective en termes réels. En outre, comme les années précédentes, ont été identifiés les coûts liés aux projets de développement d'activité et à l'expansion géographique, qui représentent respectivement EUR 25 millions et EUR 14 millions, soit 20% de la variation des coûts sous-jacents d'une année sur l'autre.

Au quatrième trimestre 2006, les coûts s'élèvent à EUR 972 millions, une hausse de 15,4 % par rapport au quatrième trimestre de 2005 qui s'explique dans une large mesure par le changement de périmètre. Les coûts augmentent de 6,2% (ou EUR +56 millions) en base sous-jacente, une hausse répartie entre les divers métiers (qui seront analysés plus loin), et conforme à l'évolution des coûts sur l'ensemble de l'exercice.

Sur l'année 2006, le **coefficient d'exploitation** s'élève à 49,6%, un niveau largement inférieur à celui de 2005 (54,0%). Le coefficient d'exploitation sous-jacent s'établit à 55,1% (en baisse par rapport au chiffre de 56,2% en 2005). Cette diminution est satisfaisante compte tenu des investissements engagés pour le développement du Groupe à la fois sur les marchés domestique et international pendant l'année ainsi que des projets mis en œuvre en 2006.

Le **résultat brut d'exploitation** s'élève à EUR 3 531 millions en 2006, en hausse de 28,5%. A périmètre constant et sur une base sous-jacente, la croissance est de + 10,9 %. Ce chiffre agrège les très bonnes performances sous-jacentes des métiers : les Services financiers au secteur public affichent une croissance de +11,8 % d'une année sur l'autre ; les Services financiers aux particuliers augmentent de 4,4 % ; la Gestion d'actifs de 32,5% ; les Services aux investisseurs de 48,3% ; la Trésorerie et les Marchés financiers de 17,3% ; tandis que les Assurances reculent légèrement (-2,3%), cette légère baisse n'ayant toutefois pas grande signification économique au vu du traitement analytique actuel de ce segment (voir analyse détaillée ci-dessous). Globalement, les fluctuations de taux de change ont eu peu d'influence sur le résultat brut d'exploitation en 2006 (impact négatif de EUR 5 millions).

Au quatrième trimestre de 2006, le résultat brut d'exploitation s'élève à EUR 913 millions, en hausse de 25,4% par rapport au trimestre correspondant de 2005. Les éléments non liés aux activités opérationnelles ont été relativement substantiels lors des deux trimestres concernés (respectivement EUR 226 millions au T4 2006 et EUR 91 millions au T4 2005) ; sur une base sous-jacente et à périmètre constant, la croissance est de 3,0%.

Le **coût du risque** (pertes et provisions pour risques de crédit) s'élève à EUR 124 millions en 2006, contre EUR 52 millions en 2005. Retraité des mouvements chez Dexia Bank Nederland (voir ci-dessous), le coût du risque sous-jacent est en hausse (EUR 89 millions en 2006 contre EUR 57 millions en 2005, DenizBank représentant EUR 11 million de cette hausse), mais il reste néanmoins très faible (2,4 points de base sur l'encours moyen des engagements bancaires). Concernant l'évolution chez Dexia Bank Nederland, le détail complet de la situation est décrit aux pages 81-83 de l'*Activity Report Year & Q4 2006* disponible sur le site Dexia www.dexia.com.

La **charge d'impôts** (incluant les impôts versés et différés) s'élève à EUR 569 millions pour l'année 2006, en baisse de 5,5% par rapport à 2005. La différence de charge d'impôts s'explique essentiellement par les plus-values plus importantes enregistrées en 2006 par

rapport à 2005, ces plus-values n'étant pas imposables en Belgique. Le taux d'imposition effectif a s'est inscrit à 17,2% (contre 23,1% en 2005) sur la base du bénéfice publié, et à 23,2% (contre 27,0% en 2005) sur la base du bénéfice sous-jacent. Pour les périodes à venir, le taux d'imposition effectif devrait en moyenne se stabiliser autour du niveau actuel.

Les intérêts minoritaires ont fortement augmenté au quatrième trimestre et dans le courant de l'année, en grande partie parce que les coûts des instruments « hybrid Tier One » sont comptabilisés dans le poste intérêts minoritaires, et que leur montant a augmenté en 2006. Par ailleurs, DenizBank est consolidé dans les comptes par intégration globale, mais 25% de ses résultats du quatrième trimestre reviennent aux minoritaires, Dexia ne détenant que 75% du capital lors du quatrième trimestre. A partir de 2007, Dexia possédant 99,8% des actions de DenizBank, il ne restera qu'un très faible nombre de minoritaires.

La **marge bénéficiaire** (résultat net avant intérêts minoritaires rapporté au revenu total) s'établit à 40,5% en 2006 contre 35,0% en 2005.

Le **rendement des fonds propres** s'élève à 23,1% (contre 20,0% en 2005), soutenu en 2006, et dans une moindre mesure en 2005, par l'impact des éléments non opérationnels.

Le **bénéfice par action** atteint EUR 2,49 en 2006 (non dilué), en hausse de 33,2 % par rapport à l'année précédente. Notons que le nombre d'actions a fluctué considérablement dans le courant de l'année en raison d'un programme de rachat d'actions mis en oeuvre au premier trimestre (s'élevant à EUR 50 millions), des nouvelles actions émises dans le cadre de l'acquisition de DenizBank et du plan d'actionnariat destiné aux membres du personnel. Le nombre moyen journalier d'actions a augmenté de 1,2%.

Le **ratio de fonds propres durs² (Tier One Ratio)** s'établit à 9,8% en fin d'année (10,3% au 31 décembre 2005). En ne prenant que 50% des instruments de capital « hybride », le ratio de fonds propres de base s'établit à 9,2% à la fin de l'année.

Dividende. Au vu des bons résultats de 2006, le conseil d'administration proposera un dividende brut de EUR 0,81 par action. Sous réserve de son approbation en Assemblée Générale, le dividende sera payé le 24 mai 2007.

Evénements postérieurs à la clôture

Lors de la troisième semaine de février 2007, Dexia a annoncé la conclusion de la vente de Dexia Banque Privée France. Cette cession générera une plus-value d'environ EUR 42 millions (après impôts).

Perspectives pour l'année en cours :

Compte tenu de la très forte activité commerciale de 2006 et des années précédentes, Dexia est confiant quant à la poursuite de l'atteinte des objectifs communiqués au marché le 26 septembre 2006.

² Pour le calcul de ce ratio, le résultat de l'exercice diminué du dividende (proposé pour 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 CREDIT

1.A. Activité

Encours d'engagements à long terme – Services financiers au secteur public local³

<i>en milliards d'EUR</i>	31 décembre 2005	31 décembre 2006	Variation
Belgique	31,0	30,8	-0,4%
France	60,6	65,0	+ 7,3%
Luxembourg	1,9	2,1	+ 7,9%
Royaume-Uni	6,8	9,5	+ 40,3%
Suède	3,6	3,9	+ 9,3%
Italie	34,1	37,3	+9,1%
Péninsule Ibérique (Espagne & Portugal)	6,5	8,9	+ 37,2%
Allemagne	26,0	31,0	+ 19,3%
Europe centrale et orientale	3,1	5,1	+ 67,3%
Amérique	42,5	46,1	+ 8,6%
Autres	18,4	28,5	+ 55,2%
Total	234,3	268,2	+ 14,5%

Les engagements à long terme des filiales entièrement consolidées atteignent EUR 268,2 milliards, en hausse de 14,5% d'une année à l'autre (16% a taux de change constant) et témoignent d'une dynamique particulièrement remarquable en France, en Italie, en Amérique, en Allemagne, au Royaume-Uni, en Europe centrale et orientale et dans la péninsule Ibérique. La production (hors Allemagne) s'élève à EUR 55,4 milliards, soit une légère baisse par rapport à l'an dernier qui s'explique par un changement de méthodologie (prise en compte au 31 décembre 2006 de l'objectif de part finale de la transaction de financement structuré au lieu du montant total). Sur la base de l'ancienne méthodologie, l'accroissement de la production aurait été de 3%.

Pour le seul secteur *financement du secteur public*, la production atteint le niveau élevé de EUR 48,6 milliards, Dexia ayant été désigné « *Best Lead Manager on Regional / Municipal Bonds* » en 2006 selon une distinction accordée par le magazine en ligne Euro Week.

En outre, l'activité de gestion active de la dette a été encore très dynamique en 2006, avec une mention spéciale pour la France et l'Italie (voir paragraphe dédié ci-dessous).

Le secteur *du financement de projets* enregistre une nette progression de 7,8% à EUR 13,2 milliards grâce à d'importantes transactions dans le secteur des infrastructures et des partenariats public/privé (PPP) ainsi qu'à une croissance très satisfaisante du portefeuille obligataire. A méthodologie constante (voir ci-dessus), la hausse aurait atteint 27% par rapport à l'an dernier. Dexia a notamment fait office d'arrangeur avec d'autres banques, de

³ Ces montants n'intègrent pas DenizBank. Au 31 December 2006, les engagements long terme de DenizBank s'élevaient à EUR 1,2 milliards (credits long terme accordé par DenizBank à ses clients commerciaux et grandes entreprises).

transactions de premier plan en 2006. Citons par exemple la transaction de GBP 2,4 milliards pour l'acquisition de la première société portuaire du Royaume-Uni par un syndicat d'investisseurs financiers ou le projet Golden Ears Bridge à Vancouver pour un montant de CAD 1 milliard qui a reçu la distinction de "North American Deal of the Year 2006" de la part de Thomson Financial.

Par pays, les performances sont les suivantes :

En France, 2006 a été une année très dynamique et les engagements à long terme augmentent de 7,3%, pour s'établir à EUR 65,0 milliards, une croissance remarquable tant en *finances publiques* qu'en *financements de projets*. Dans le secteur du financement des collectivités locales, sur lequel Dexia détient une part de marché de 42%, la banque tire au mieux parti d'un environnement favorable: transfert de responsabilités financières des gouvernements centraux aux collectivités locales, anticipations de hausses de taux et période préélectorale. L'encours d'engagements à long terme est en hausse de 7,0% et atteint le niveau record de EUR 62,0 milliards. En ce qui concerne le *financement de projets*, 2006 a également été une très bonne année, la production doublant pour s'élever à EUR 1,2 milliard, en hausse de 106,5% (135% sur la base de l'ancienne méthodologie). On peut citer parmi les transactions confirmant Dexia en tant qu'acteur de référence sur le marché français des PPP, le cofinancement du plus important PPP du pays, un hôpital proche de Paris, avec la syndication d'un tiers du total de la dette (EUR 345 millions).

En Belgique: Les engagements à long terme s'élèvent à EUR 30,8 milliards et sont quasiment stables par rapport à 2005. 2006, année électorale, a été difficile en Belgique en ce qui concerne l'activité de *finances publiques* ou Dexia est toutefois parvenu à maintenir sa place de numéro un. L'activité de *financements de projets* réalise une performance très satisfaisante, avec une production en hausse significative de 49,4% qui s'établit à EUR 2,2 milliards. La banque a notamment participé au financement de trois parcs éoliens et d'une centrale biomasse.

Luxembourg: Les engagements à long terme progressent à EUR 2,1 milliards, en hausse de 7,9%. En terme de production, l'année a été correcte, compte tenu de l'importante transaction (EUR 0,4 milliard) réalisée en 2005 avec la Société nationale des chemins de fer luxembourgeois.

Royaume-Uni: Les engagements à long terme s'élèvent à EUR 9,5 milliards, soit une hausse de 40,3% en un an. Cette hausse est le fruit d'une activité particulièrement soutenue en *financements de projets* et d'une tendance plus mitigée dans le *secteur public*. Comme indiqué précédemment, Dexia a co-arrangé un montant total de dettes de GBP 2,4 milliards pour l'acquisition de la principale société portuaire du Royaume-Uni par un consortium d'investisseurs financiers.

Italie: Les encours à long terme de Dexia Crediop atteignent EUR 37,3 milliards en 2006, en hausse de 9,1% sur les douze derniers mois. En ce qui concerne le *financement du secteur public*, la comparaison de la production est biaisée par l'ampleur des opérations exceptionnelles réalisées en 2005. Néanmoins, l'activité a été soutenue avec les collectivités locales dans le segment des émissions internationales et des opérations de titrisation qui enregistrent une hausse de production de 16%. 2006 a été marquée par la plus importante émission d'Eurobond jamais réalisée par une collectivité locale italienne, à savoir l'emprunt de la région du Piémont codirigé par Dexia Crediop. La production en *financement de projets*

a reculé de 62,1% à EUR 664 millions dans un environnement fortement concurrentiel et en l'absence, cette année, de transactions importantes dans le secteur des infrastructures.

Péninsule Ibérique: Dans un contexte de demande relativement modérée dans le secteur du *financement du secteur public*, les engagements à long terme pour ce segment augmentent de 26,5% à EUR 7,1 milliards, une hausse d'autant plus remarquable que 2005 avait été ponctuée par des transactions importantes. Mentionnons notamment les deux mandats de *book runner* dans la région de Madrid et un autre avec la Région d'Aragon remportés par Dexia. Dans le *financement de projets*, DSBL a notamment codirigé le financement du matériel roulant du métro de Madrid (EUR 1,2 milliards) et du premier hôpital financé en PPP en Espagne (EUR 222 millions).

Europe centrale et orientale: Les engagements à long terme augmentent de 67,3% pour s'établir à EUR 5,1 milliards. Le montant total de la production demeure stable à EUR 2,7 milliards dans un contexte de forte concurrence principalement avec les banques locales. Dans le secteur du *financement du secteur public local*, les engagements s'élèvent à EUR 4,4 milliards (+ 57,1%). En Pologne, Dexia Kommunalkredit Bank (« DKB ») a été particulièrement actif dans le secteur de la santé ainsi qu'avec les collectivités locales. En Roumanie, la banque finance plusieurs grandes villes, dont Bucarest. Enfin, dans le secteur du financement de projets, les engagements ont atteint EUR 0,7 milliard contre EUR 0,3 milliard un an plus tôt. DKB a arrangé sa première transaction pour le financement d'un parc éolien en République tchèque.

L'Amérique a connu un marché contrasté en 2006, marqué par une tendance très dynamique en *financement de projets* et un marché beaucoup moins actif au niveau des émissions obligataires des municipalités. Dans ce contexte, les engagements à long terme s'élèvent à EUR 46,1 milliards, soit une hausse de 8,6% en un an, mais la production baisse de 4,8% à EUR 10,4 milliards. Dans le secteur du *financement du secteur public*, le marché a été moins porteur que l'année précédente, qui était une année record. Parmi les nombreuses transactions de 2006, on peut citer les garanties de liquidités de l'Etat du Mississippi (USD 224 millions) et de l'Etat de Géorgie (USD 314 millions). Dans le *financement de projets*, un nombre élevé de transactions a été réalisé, dont le coarrangement de la concession de la route à péage d'Indiana (« IndianaToll Road ») pour un montant de USD 4,1 milliards.

L'activité menée dans les **autres pays et à partir du siège international** a augmenté à un rythme plus que satisfaisant : l'encours des engagements augmente de 55,2% en 2006 à EUR 28,5 milliards. En *Suisse*, Dexia a inauguré une filiale à Genève en novembre 2006. Egalement en novembre 2006, Dexia a obtenu sa licence bancaire au *Japon*, ce qui lui permet de travailler directement avec les clients japonais et de tirer parti au mieux du plus important marché mondial de financements du secteur public local. Fin décembre 2006, les engagements au Japon s'élèvent à EUR 704 millions, un montant qui n'intègre pas EUR 1,8 milliards d'obligations japonaises comptabilisés aux sièges internationaux avant l'obtention de la licence.

Le secteur du *financement de projets* progresse fortement, les engagements à long terme atteignant EUR 11,6 milliards. Des transactions importantes ont été réalisées, telles que le refinancement de EUR 431 millions pour l'autoroute hongroise M6, une opération PPP sous forme d'émission obligataire et prêt réhaussés par FSA, et l'opération WISE, une titrisation de GBP 1,47 milliard d'obligations réhaussées de « *utilities* » et *PFI*, la première de cette nature, qui combine l'expérience de Dexia dans les marchés des capitaux et dans les financements de projets et d'infrastructures.

Allemagne: Les engagements à long terme s'élèvent à EUR 31,0 milliards, soit une hausse de 19,3%. Le bureau de Francfort de Dexia Kommunalbank Deutschland a accru sa production de 23%, pour atteindre EUR 3,8 milliards, les produits structurés bénéficiant d'un attrait important. De nombreuses transactions ont été opérées en 2006, dont celles réalisées avec la ville d'Aix-la-Chapelle (EUR 110 millions).

L'activité de **gestion active de dette**, particulièrement soutenue en 2006, atteint un montant total de EUR 17,3 milliards, soit un milliard de plus qu'en 2005, année pourtant déjà très porteuse. En *France*, le montant de la dette gérée s'élève à EUR 10,6 milliards, en hausse de 30%. Cette performance, accentuée au cours du dernier trimestre de l'année, est d'autant plus remarquable que les deux années précédentes étaient des années record. L'activité de gestion de dette est très satisfaisante en *Belgique* avec EUR 2,2 milliards, soit un très bon niveau pour une année préélectorale. *L'Italie* enregistre également une excellente performance et atteint EUR 3,9 milliards contre EUR 1,3 milliard l'an dernier.

Encours de crédit à court terme : Les encours de crédit à court terme s'élèvent à EUR 19,3 milliards fin 2006, en hausse de 15% par rapport à 2005. Ils sont principalement localisés en *France*, en *Belgique* et en *Allemagne* où Dexia vient de lancer des emprunts structurés à court terme.

Dépôts et actifs sous gestion: Le total des dépôts et des actifs sous gestion augmente au rythme soutenu de 17,7% par rapport au niveau atteint à la fin de l'année dernière et s'élève à EUR 34,6 milliards. Cette hausse est particulièrement marquée en *France* (+26% à EUR 5,8 milliards, représentée pour moitié environ par des fonds communs de placement) et en *Italie* où les engagements ont plus que doublé pour s'établir à EUR 1,8 milliard. En *Belgique*, pays qui représente 63% du montant total pour le Groupe, les engagements croissent de 6%.

En ce qui concerne les **activités d'assurance**, Dexia Sofaxis a collecté EUR 367 millions de primes (+4%) au 31 décembre 2006. Dexia Insurance Services a collecté des primes équivalentes à celles de 2005 pour un montant de EUR 621 millions, dont EUR 350 millions en France et EUR 271 millions en Belgique. Dexia Epargne Pension (« DEP ») a connu une nouvelle année dynamique et a collecté EUR 271 millions, une hausse de 4,5% par rapport à 2005. DEP a conclu environ 15 nouveaux partenariats portant le total à approximativement 60, dont les deux tiers ont été signés avec des banques privées et des sociétés de gestion de fonds.

FSA, dans un contexte de baisse de 6% du volume global des nouvelles émissions obligataires et des refinancement dans le marché municipal américain, et en dépit d'un environnement très concurrentiel, est parvenu en 2006 à maintenir sa part de marché d'environ 25% et à générer une croissance encore remarquable sur les marchés internationaux avec un encours net assuré total en hausse de 72%. Sur le segment des *Asset-Backed Securities* (ABS), au vu de l'environnement concurrentiel, FSA a choisi de ne pas sacrifier les marges au profit des volumes. Les primes brutes actualisées ont atteint USD 910 millions, en baisse de 10% par rapport à l'année record 2005.

Sur le *marché municipal américain*, la part des obligations réhaussées a été plus limitée en 2006 (50% contre 57% l'an dernier) dans un contexte de risques faibles et de marges réduites. Les primes brutes actualisées de FSA ont reculé de 36%, une baisse qui s'explique également par la contribution de la transaction de l'autoroute urbaine à péage de Chicago (« Chicago

Skyway ») en 2005. En raison de son lien direct avec les taux aux Etats-Unis, le niveau des refinancements a baissé de 40% d'une année à l'autre.

Deux transactions méritent d'être citées: le rehaussement de l'obligation émise par l'hôpital Scottsdale Healthcare en Arizona pour un montant total de USD 200 millions et celui de l'obligation émise par Philadelphia Gas Works pour un montant de USD 313 millions.

Les *transactions internationales* de FSA ont grimpé en flèche en 2006, les primes brutes actualisées atteignant une production de USD 318 millions (+72% au cours des douze derniers mois). Cette performance résulte de transactions importantes, dont le rehaussement d'une émission de AUD 482 millions émise par le Monetary Policy Committee Funding en Australie.

Dans le secteur des *asset-backed securities* (ABS) américaines, la très bonne qualité de la production et la faiblesse des marges ont entraîné un recul de l'activité (-17%) à USD 234 millions. FSA a identifié peu d'opportunités permettant de fournir de justes niveaux de rendement, même si la tendance a semblé s'inverser légèrement en fin d'année.

Hors Etats-Unis, FSA vient de recevoir une licence pour ouvrir une filiale à Tokyo.

1.B. Résultats

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

en millions d'EUR	T4 2005	T4 2006	Variation	Var. à taux de change constant	Année 2005	Année 2006	Variation	Var. à taux de change constant
Revenus	594	645	+8,6%	+10,8%	2 256	2 478	+9,9%	+10,6%
Coûts	-210	-227	+7,7%	+9,4%	-762	-809	+6,1%	+6,7%
Résultat brut d'exploitation	384	419	+9,0%	+11,6%	1 493	1 669	+11,8%	+12,6%
Résultat net part du Groupe	256	300	+17,4%	+20,3%	999	1 140	+14,1%	+15,0%
Coefficient d'exploitation	35,4%	35,1%	-	-	33,8%	32,6%	-	-
ROEE**	24,0%	24,1%	-	-	23,4%	22,9%	-	-

* Hors éléments non récurrents; pro forma pour T4 2005 et pour l'exercice 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Remarque importante :

Pour chaque métier mentionné ci-après, et pour une meilleure compréhension des tendances économiques fondamentales de chacun d'entre eux, l'analyse des résultats est basée sur **les données pro forma sous-jacentes** (soit hors éléments non opérationnels et retraitant les années précédentes afin de tenir compte des modifications de périmètre de consolidation décrites ci-dessus). Les éléments considérés comme non opérationnels figurent à la page 25 de l'Activity Report.

Le **résultat net part du Groupe** s'élève à EUR 1 140 millions, en forte hausse de +14,1%. Hors impact négatif du change (EUR -9 millions), la hausse aurait atteint 15,0%. Ce métier affiche cette année encore une croissance à deux chiffres et des progressions dans tous les sous-segments (le secteur public, les activités de financement de projet, le rehaussement de

crédit), ainsi que des succès dans presque tous les pays. L'ambition de Dexia visant à diversifier ses revenus dans les pays situés hors de ses marchés historiques se concrétise: le résultat net part du Groupe est désormais généré à raison de 42% en France et en Belgique (44% en 2005). FSA représente 25% des résultats du métier, et les activités bancaires hors France et Belgique pèsent 33%.

Au quatrième trimestre de 2006, le résultat net part du Groupe s'établit à EUR 300 millions dans la lignée des excellents résultats des neuf premiers mois, en hausse de 17,4% par rapport au trimestre correspondant de 2005, et même 20,3% à taux de change constant.

Les **revenus** du métier, à EUR 2 478 millions, sont en hausse de EUR 222 millions par rapport à 2005, soit une croissance de 9,9% et de 10,6% à taux de change constant. Ces chiffres reflètent un niveau de production élevé cette année qui s'ajoute aux montants significatifs d'encours constitués au fil des ans au sein des différentes entités du métier, ainsi que du coût de refinancement en amélioration. Les revenus de FSA s'établissent en hausse à EUR 543 millions, à +9,7%, une bonne performance, dans un environnement contrasté, témoin d'une baisse des revenus ABS aux Etats-Unis, d'un moindre niveau de refinancement mais d'une production plus élevée d'obligations réhaussées, de solides revenus de produits financiers et de quelques gains de change (apparaissant en revenus sous IFRS). Le métier hors FSA, a connu exactement la même tendance positive et a enregistré EUR 175 millions (+9.9%) de revenus additionnels par rapport à 2005 en raison des facteurs suivants: i) effet volume positif dans de nombreux pays (France, Royaume-Uni, Espagne, Europe Centrale, Etats Unis...); ii) influence positive sur les marges de l'activité de gestion active de la dette; iii) bon niveau de commissions grâce aux nombreuses transactions pour lesquelles Dexia a obtenu un mandat de lead-arranger (notamment aux Etats-Unis, en Espagne et au Royaume Uni); iv) la contribution croissante des pays dans lesquels Dexia a récemment démarré une activité commerciale (eg. Europe centrale et orientale, Canada, Mexique et Japon). Mentionnons en particulier les hausses observées en France et en Belgique (6% de croissance des revenus), en Italie (+9%), aux Etats-Unis (+16%), au Royaume-Uni (+67%), en péninsule Ibérique (+59%) et en Europe centrale (+82%) où les revenus s'établissent à EUR 47 millions. Il est à noter que la contribution aux revenus du métier de DenizBank atteint EUR 48 millions (+46% par rapport au T4 2005 pro forma) pour un seul trimestre.

Les revenus du quatrième trimestre, à EUR 645 millions, s'inscrivent en hausse de EUR 51 millions en comparaison avec le quatrième trimestre de l'année dernière (+8,6%).

Les **coûts** atteignent EUR 47 millions, en hausse de 6,1% par rapport à 2005 (+6,7% à taux de change constant), néanmoins 3,8% points de pourcentage inférieur à la progression des revenus. Comme indiqué précédemment, cette hausse s'explique essentiellement par le développement important de l'activité dans le monde. Cette hausse s'explique également en partie chez FSA par l'impossibilité de pouvoir différer les frais des transactions sur les CDS (impact de EUR 7 millions sur les coûts annuels) ainsi que par la diminution de la proportion des charges pouvant être différées pour d'autres catégories de produits. Dans les autres entités de Dexia aux Etats-Unis, les coûts augmentent en raison de besoins croissants d'effectifs liés au développement de l'activité, tout comme dans de nombreux autres pays tels que la France, le Royaume-Uni ou l'Italie. Au niveau du siège, les frais s'inscrivent également à la hausse en raison de l'ouverture de Dexia Japan, de Dexia Switzerland ainsi que d'autres développements à l'international (bureau de représentation en Chine et en Inde).

Au quatrième trimestre, les coûts atteignent EUR 227 millions, en hausse de 7,7% (ou EUR 17 millions) par rapport au quatrième trimestre de 2005. Cette hausse s'explique par les divers facteurs développés ci-dessus.

Ainsi, le **résultat brut d'exploitation** s'élève à EUR 1 669 millions en 2006, en hausse de 11,8% par rapport à 2005, et de 12,6% à taux de change constant. Ceci entraîne la poursuite de la légère tendance à la baisse du **coefficient d'exploitation** de ce métier de 33,8% en 2005 à 32,6% en 2006.

Le **coût du risque** en 2006 s'élève à EUR 56 millions, en hausse par rapport à 2005, un niveau néanmoins toujours très faible. La hausse est liée de manière marginale à la proportion croissante de transactions relatives aux financements de projets, mais également à un certain nombre de reprises de provisions en 2005 plus importantes qu'en 2006.

Les impôts augmentent légèrement (+1,7%) à EUR 426 millions en 2006. Notons que cette faible hausse en un an découle d'éléments évoluant en directions opposées: i) une politique fiscale davantage coordonnée au niveau du Groupe ii) un environnement fiscal plus favorable en Belgique; iii) et inversement, la hausse du résultat imposable.

Dans l'ensemble, le métier a généré une **rentabilité des fonds propres économiques (ROEE)** très satisfaisante de 22,9%.

2. SERVICES FINANCIERS AUX PARTICULIERS

2.A. Activité

Le climat globalement positif prévalant en 2006 a renforcé la confiance des ménages, leur propension à consommer. Leur attrait pour des biens immobiliers a soutenu la production de crédits hypothécaires. Dans un contexte de faibles taux d'intérêt, les clients se sont plutôt orientés vers des investissements hors bilan et des produits d'assurance.

Les tendances de 2006 ont été les suivantes: i) dynamisme remarquable des produits hors bilan qui ont augmenté deux fois plus rapidement que les produits de bilan et qui représentent désormais 50% des actifs totaux des clients (baisse des produits de bilan à 42% et stabilité des produits d'assurance à 8%); ii) transferts de comptes d'épargne vers des dépôts à terme; iii) marges plus adéquates des prêts hypothécaires au deuxième semestre de l'année, et iv) une activité très soutenue dans le secteur de la banque privée.

Avoirs de la clientèle (fin de trimestre)²

en milliards d'EUR	Déc. 05	Mars 06	Juin 06	Sept. 06	Déc. 06	Variation Déc.06 / Sept. 06	Variation Déc.06 / Dec. 05
Produits de bilan (dépôts, bons de caisse...)	51,8	52,6	54,0	53,3	53,3	0,0%	+ 2,9%
Produits hors-bilan (OPC, titres...)	60,5	62,4	60,8	63,6	64,5	+ 1,5%	+ 6,7%
Assurance (réserves techniques d'assurance-vie)	9,6	10,0	10,2	10,4	10,5	+ 1,0%	+ 9,4%
Total avoirs de la clientèle	121,9	125,1	125,0	127,2	128,3	+ 0,8%	+ 5,3%
<i>dont banque de détail</i>	<i>81,5</i>	<i>82,6</i>	<i>82,3</i>	<i>82,4</i>	<i>83,0</i>	<i>+ 0,7%</i>	<i>+1,7%</i>
<i>dont banque privée</i>	<i>40,3</i>	<i>42,5</i>	<i>42,7</i>	<i>44,9</i>	<i>45,4</i>	<i>+1,1%</i>	<i>+12,5%</i>

Encours de crédits (fin de trimestre)²

en milliards d'EUR	Déc. 05	Mars 06	Juin 06	Sept. 06	Déc. 06	Variation Déc.06 / Sept. 06	Variation Déc.06 / Dec. 05
Crédits hypothécaires	16,3	17,0	17,6	18,1	18,6	+ 2,6 %	+ 13,6 %
Crédits à la consommation	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	+ 1,6 %	+ 9,8 %
Crédits aux PME et aux indépendants	6,4	6,4	6,4	6,5	6,6	+ 1,3 %	+ 4,0 %
Crédits aux clients de la banque privée	2,7	2,7	3,2	3,2	3,3	+ 2,4 %	+ 21,5 %
Total crédits à la clientèle	27,6	28,3	29,6	30,3	30,9	+2,2 %	+ 11,8 %

Banque de détail

Le montant total des avoirs de la clientèle s'élève à EUR 83,0 milliards fin 2006, une hausse de 1,7% en un an qui s'explique par des évolutions contrastées. En 2006, les **obligations** émises par le Groupe et placées par les réseaux de banque de détail de Dexia ont augmenté de 14,7% pour s'établir à EUR 7,5 milliards au 31 décembre 2006. Les **comptes épargne**, qui atteignent EUR 24,9 milliards fin 2006, ont par contre reculé de 2,7% dans un contexte globalement morose, marqué par la préférence accordée aux dépôts à terme à la suite d'une tendance à la hausse des taux des marchés monétaires. Les **bons de caisse et les dépôts à terme** ont augmenté de 4,8%, pour atteindre le niveau satisfaisant de EUR 10,1 milliards. Les **fonds communs de placement** demeurent stables à EUR 20,8 milliards. Ces produits ont pâti d'un effet de marché défavorable au second trimestre, puis se sont lentement repris. Inversement, les produits d'assurance vie et plus spécifiquement les produits de la branche 21 (rendement garanti) enregistrent une hausse satisfaisante, notamment soutenue par une campagne publicitaire en octobre. Les **réserves techniques d'assurance-vie** augmentent de +7.6% à EUR 7,8 milliards. Les produits de la branche 23 ont souffert, à l'instar des fonds communs de placement, de conditions de marché défavorables à partir du mois de mai. L'effet négatif de l'entrée en vigueur d'une nouvelle taxe sur les produits d'assurance le 1er janvier 2006 a été partiellement compensé par plusieurs actions commerciales. De nombreuses initiatives commerciales innovantes ont été mises en œuvre en 2006 notamment

²

Pro forma intégrant la sortie du périmètre de Banque Artesia Nederland au T4 2006.

Ces montants n'intègrent pas DenizBank. Au 31 Décembre 2006 le total des actifs de DenizBank se montaient à EUR 3,1 milliards et le total des prêts à la clientèle s'élevait à EUR 2,0 milliards (incluant la banque de détail, la banque privée et les prêts aux SME de DenizBank).

relatives à « Axion », la marque développée par Dexia Banque pour attirer les jeunes consommateurs, les cartes de débit personnalisables et “Dexia Direct Net”.

Depuis 2006 Dexia prépare intensivement l’arrivée en 2008 du système de paiement unifié européen (SEPA).

Banque privée

2006 a de nouveau été une très bonne année pour les activités de banque privée : les avoirs de la clientèle atteignent EUR 45,4 milliards en hausse de 12,5%, avec une croissance à deux chiffres atteinte dans de nombreux produits. Ainsi, l’activité de gestion de liquidités a augmenté de 24,3% et les produits structurés ont augmenté de 12,5%. Les fonds communs de placement ont quelque peu fléchi en raison de l’effet de marché négatif au deuxième trimestre de 2006, mais ont néanmoins enregistré une hausse très satisfaisante de 5,7%.

Les clients ont particulièrement apprécié les émissions obligataires conçues afin de satisfaire leurs besoins en termes de durée et de rendement.

Un centre d’appel dédié aux clients désirant gérer eux-mêmes leurs fonds, “Dexia Direct Private”, a été mis en place en 2006. Ce service fournit des informations boursières à jour et précises.

Encours des crédits aux clients banque de détail et banque privée

Dans le contexte positif de 2006 qui a débouché sur un regain de confiance des ménages, l’encours des crédits aux clients banque de détail et banque privée a connu une hausse significative de 11,8% à EUR 30,9 milliards. Cet accroissement est encore plus significatif au niveau de la banque privée (+21,5% à 3,3 milliards). L’activité de crédits hypothécaires, qui a profité d’un appétit accru des clients, a gagné 13,6% à EUR 18,6 milliards. Le quatrième trimestre a été le témoin d’un retour à un environnement concurrentiel moins sévère.

Les crédits à la consommation atteignent EUR 2,5 milliards fin 2006, soit une croissance de 9,8%.

2.B. Résultats

Résultats sous-jacents – Services Financiers aux Particuliers*

en millions d’EUR	T4 2005	T4 2006	Variation	Année 2005	Année 2006	Variation
Revenus	624	635	+1,8%	2 271	2 319	+2,1%
Coûts	-445	-447	+0,4%	-1 608	-1 627	+1,2%
Résultat brut d’exploitation	179	188	+5,1%	663	692	+4,4%
Résultat net part du Groupe	121	138	+14,1%	447	505	+13,1%
Coefficient d’exploitation	71,3%	70,4%	-	70,8%	70,2%	-
ROEE**	26,6%	31,5%	-	24,6%	28,8%	-

* Hors éléments non récurrents; pro forma pour T4 2005 et pour l’exercice 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Les Services financiers aux particuliers enregistrent une nouvelle année satisfaisante en dépit d'un environnement très concurrentiel en Belgique, et plus particulièrement vers le milieu de l'année pour les crédits hypothécaires. La discipline en termes de coûts, une bonne activité commerciale et un contexte fiscal plus favorable ont généré une hausse sensible du **résultat net part du Groupe** de 13,1%. Les revenus nets additionnels de EUR 58 millions produits cette année sont principalement issus de Belgique (EUR 34 million ou +11%), du Luxembourg (EUR 18 millions ou +14%) et de Turquie (EUR 4 millions en un seul trimestre, soit une hausse de 68% par rapport aux chiffres 2005 proforma).

Au quatrième trimestre de l'année, le résultat net part du Groupe s'établit à EUR 138 millions, en hausse de 14,1% par rapport au trimestre correspondant (pro forma) de 2005

Les revenus de l'année atteignent EUR 2 319 millions, soit une hausse de EUR 48 millions ou +2,1% par rapport à 2005. Cette hausse s'inscrit dans un environnement contrasté sur le plan géographique et en nature d'activités. Les revenus augmentent au Luxembourg (EUR +31 millions), en Turquie (EUR + 13 millions pro forma, pour un seul trimestre – voir ci-dessous) et dans les pays hors Belgique (EUR + 13 millions) alors qu'ils baissent en Belgique (EUR -9 millions). Le léger fléchissement observé en Belgique (-0,5% des revenus du pays) est la conséquence des facteurs suivants: i) la hausse des volumes d'actifs de la clientèle entraîne une croissance des revenus, néanmoins légèrement affectés par une réduction globale de la marge, certains produits devenant plus rentables et d'autres moins rentables; ii) les comptes à vue se comportent très bien sous l'effet combiné de volumes plus importants et de marges plus élevées; iii) en ce qui concerne les prêts, la situation s'est détériorée en raison de l'effet négatif du refinancement sur la marge moyenne de l'encours des crédits hypothécaires ainsi qu'en raison de marges réduites sur la production pendant les mois de vive concurrence. Au cours du quatrième semestre de 2006, les revenus s'élèvent à EUR 635 millions, une hausse de 1,8% ou EUR 11 millions par rapport au trimestre correspondant pro forma de 2005. DenizBank contribue pour la première fois à la base de revenus sous-jacents du métier et génère EUR 79 millions lors du quatrième trimestre de 2006 (contre EUR 66 millions au quatrième trimestre de 2005, soit une progression de 19,5%).

Les coûts augmentent faiblement et s'établissent à EUR 1 627 millions, une hausse de EUR 19 millions ou 1,2%, soit en fait une croissance négative en termes réels. La banque continue de réduire le nombre d'agences, lequel s'établit désormais à 1 019 en Belgique, 18 agences ayant fermé au cours du deuxième semestre de l'année. Les effets positifs de l'intégration d'Artesia étant largement atteints et même dépassés, la banque cherche maintenant à réaliser des gains de productivité, principalement au niveau des opérations de back-office. Notons que la vente des opérations de banque privée situées à Londres provoque une hausse des coûts non récurrente de EUR 3 millions enregistrés en coûts sous-jacents.

Au quatrième trimestre, les coûts sont restés stables par rapport au trimestre correspondant pro forma de 2005 et s'établissent à EUR 447 millions.

Le **résultat brut d'exploitation** s'élève à EUR 692 millions, en hausse de 4,4% en un an. Sur une base trimestrielle, le résultat brut d'exploitation a atteint EUR 188 millions au quatrième trimestre de 2006, en hausse de 5,1% par rapport à la même période de l'année précédente. Le **coefficient d'exploitation** continue de s'améliorer, passant de 70,8% pro forma en 2005 à 70,2% en 2006.

Le **coût du risque** reste très faible, soit EUR 32 millions pour l'ensemble de l'année et EUR 16 millions pour le dernier trimestre. Cette hausse est partiellement liée à l'intégration de DenizBank.

Les **charges d'impôts** diminuent de 20,2% à EUR 151 millions, principalement grâce à un taux effectif d'impôt moins élevé.

La **rentabilité des fonds propres économiques** (ROEE) continue de s'améliorer et passe de 24,6% en 2005 à un très solide 28,8% pour l'ensemble de l'année 2006.

3. GESTION D'ACTIFS

3.A. Activité

2006 a été qualifiée comme une excellente année pour les activités de gestion d'actifs, avec une expansion de la couverture géographique, de nombreuses distinctions, des volumes dépassant le seuil de EUR 100 milliards, de très bonnes performances et ratios d'exploitation.

Dexia Asset Management a poursuivi son développement international en Europe continentale grâce à l'ouverture d'une succursale en Allemagne qui servira de relais pour la poursuite de la croissance en Europe centrale et orientale. Un bureau de représentation a également été inauguré au Royaume de Bahreïn, confirmant ainsi la stratégie de croissance au Moyen-Orient. Les fortes performances d'investissement ont une fois de plus été récompensées par l'attribution de nombreuses distinctions (quatre et cinq étoiles) à certains fonds (dont "*Dexia Sustainable European Balanced Low*" qui a reçu deux distinctions de Lipper en France, "*Dexia Equities B EMU Value*" qui a obtenu la distinction Standard & Poor's en Suisse et "*Dexia Bonds Euro Short Term*" qui s'est vu décerner une récompense par Lipper Europe, ...). 60% des fonds de Dexia Asset Management sont classés dans les deux premiers quartiles du classement Standard & Poor's en 2006.

En termes de volumes, les actifs sous gestion atteignent EUR 105,2 milliards en fin d'année, progressant de 16,1% (EUR 14,6 milliards) en un an. Au cours des douze mois de 2006, la société a collecté EUR 10,0 milliards sous forme de flux nets (+11,0%), les EUR 4,6 milliards (+5,1%) résiduels résultant d'un effet de marché positif.

Le total des actifs sous gestion dans le cadre de mandats institutionnels a atteint EUR 28,6 milliards, une hausse de 31,4% en un an, les nouvelles liquidités provenant essentiellement de fonds de pension et de compagnies d'assurances (EUR 5,5 milliards des EUR 6,8 milliards de hausse totale). De même, la croissance des fonds de placement institutionnels est très satisfaisante et atteint EUR 24,6 milliards, en hausse de 29,1% depuis le 31 décembre 2005. Les flux nets qui en résultent ont été largement le fait de fonds monétaires et événementiels (activités fusions et acquisitions ou équivalentes). Les volumes des mandats privés augmentent de 16,6%, alors que la croissance des fonds de détail atteint 3,2%.

Au 31 décembre 2006, le total de l'actif sous gestion géré par l'équipe de vente de Dexia Asset Management s'élève à EUR 45,4 milliards, soit une forte hausse de EUR 11,1 milliards au cours de l'année. La France a été le premier contributeur en termes d'apport de nouvelles liquidités, suivie de l'Australie et de l'Italie. Les produits liés aux marchés monétaires et aux actions représentent plus de 50% des nouvelles liquidités de Dexia AM en 2006.

Dexia Asset Management continue d'afficher un très bon ratio de productivité, les coûts représentant 13 points de base des actifs sous gestion, un des ratios les moins élevés du secteur.

Aujourd'hui, Dexia AM couvre un vaste éventail de classes d'actifs par le biais de processus d'investissement très efficaces. Les instruments obligataires et monétaires représentent 41,1% des actifs sous gestion, les investissements en actions 21,2% de ceux-ci et les investissements alternatifs le solde.

Avec 13,4% (ou EUR 14,3 milliards) de l'ensemble de ses actifs sous gestion en I.S.R. (Investissements Socialement Responsables), Dexia Asset Management a reçu la distinction de "*Sustainable Asset Manager of the Decade*" de Banco, un magazine suisse de gestion d'actifs attestant de son leadership dans les investissements durables en Europe continental au cours de la dernière décennie. En tant que pionnier en I.S.R., Dexia Asset Management a élaboré en 2006 son conseil consultatif I.S.R. qui suivra le développement en continu de l'analyse et de l'approche I.S.R.

3.B. Résultats

Résultats sous-jacents* – Gestion d'actifs

en millions d'EUR	T4 2005	T4 2006	Variation	Année 2005	Année 2006	Variation
Revenus	62	82	+32,1%	198	253	+28,2%
Coûts	-35	-41	+17,2%	-111	-138	+24,9%
Résultat brut d'exploitation	27	41	+51,3%	87	115	+32,5%
Résultat net part du Groupe	24	36	+50,3%	79	104	+31,7%
Coefficient d'exploitation	56,3%	49,9%		56,0%	54,5%	
ROEE**	109,6%	127,2%		90,8%	92,2%	

* Hors éléments non récurrents; pro forma pour T4 2005 et pour l'exercice 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Le métier Gestion d'actifs signe une très bonne année 2006 avec un **résultat net part du Groupe** s'élevant à EUR 104 millions, en hausse de 31,7% par rapport à 2005.

Les **revenus** augmentent de 28,2% (ou EUR + 55 millions) pour s'établir à EUR 253 millions, une progression très robuste en raison de plusieurs facteurs: i) hausse constante et soutenue des commissions de gestion (+22% d'une année à l'autre ou EUR + 36 millions) atteignant EUR 197 millions en 2006 ; ii) hausse des commissions de performances relatives de EUR 17 millions en 2005 à EUR 43 millions en 2006. La croissance du revenu est encore plus forte d'un trimestre sur l'autre, les commissions de performance relative ayant doublé entre le T4 2005 et le T4 2006;

Les **coûts** ont augmenté (+24,9% en un an ou EUR 27 millions) dans un contexte de fort développement de l'activité. Trois nouveaux bureaux commerciaux ont été ouverts (en Suède, en Allemagne et à Bahreïn) afin d'intensifier l'activité auprès des clients institutionnels. En 2006, les effectifs ont augmenté de 57 équivalents temps pleins en 2006 qui s'ajoutent aux recrutements effectués en 2005. Enfin, les rémunérations variables ont suivi la tendance des commissions de performances relatives. Malgré la hausse des coûts, le coût unitaire des actifs sous gestion est maintenu au faible niveau de 13 points de base.

4. ASSURANCES

Comme indiqué précédemment, ce segment analytique ne recouvre que les éléments opérationnels, c'est-à-dire hors revenus de la distribution qui sont affectés aux métiers où les produits d'assurance sont vendus, essentiellement les Services financiers au secteur public et les Services financiers aux particuliers.

Cette présentation analytique s'est révélée insatisfaisante car incomplète et parfois erronée et sera modifiée à partir du premier trimestre de 2007.

Pour 2006, le tableau ci-dessous présente les résultats sous-jacents du segment conformément à la présentation analytique susmentionnée. Pour une présentation plus complète et significative de la contribution des activités d'assurance dans le groupe, nous vous renvoyons au "Point sur les activités d'assurance dans le groupe".

Résultats sous-jacents* - Assurances

en millions d'EUR	T4 2005	T4 2006	Variation	Année 2005	Année 2006	Variation
Revenus	71	42	-41,0%	215	228	+6,1%
Coûts	-32	-35	+9,1%	-125	-140	+12,1%
Résultat brut d'exploitation	39	7	-82,2%	90	88	-2,3%
Résultat net part du Groupe	31	15	-51,9%	83	94	+12,1%
Coefficient d'exploitation	45,1%	83,5%	-	58,2%	61,5%	-
ROEE**	18,5%	7,2%	-	12,4%	11,2%	-

* Hors éléments non récurrents; pro forma pour T4 2005 et pour l'exercice 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Le **résultat net part du Groupe** du segment pour 2006 s'élève à EUR 94 millions, en hausse de +12,1% en un an. Cette hausse de EUR 11 millions est due à un niveau de **revenus** plus élevé (EUR + 13 millions en un an) en raison de facteurs agissant en sens opposés: i) revenus financiers accrus liés à l'augmentation de l'encours des produits de la branche 21; ii) hausse des provisions techniques; iii) intérêts accrus sur les fonds propres attribués, iii) baisse des commissions reçues de la branche 23. Au vu de la volatilité en cours d'année dans ce segment, la comparaison des chiffres annuels est plus pertinente que celle des chiffres trimestriels.

Les **coûts** augmentent (+12,1%) et atteignent EUR 140 millions à la fin de 2006 en raison de l'accroissement des effectifs en France (suite au fort développement de DEP) et, aux dépenses liées au projet de nouvelle plate-forme IT pour l'activité non-vie.

Point sur les activités d'assurance dans le Groupe (hors FSA et Dexia Sofaxis)

Dexia Insurance Services (“DIS”) consolide les diverses filiales d'assurance (hors FSA et Dexia Sofaxis) et représente ainsi 86% des revenus d'assurance générés au niveau du Groupe.

DIS est principalement actif en Belgique, au Luxembourg et en France, le marché de référence étant la Belgique. De nouveaux développements sont attendus en Turquie, la compagnie d'assurances Global Hayat ayant été achetée après l'acquisition de DenizBank.

DIS fournit tous les produits d'assurance vie et non-vie commercialisés dans les réseaux de banque de détail du Groupe en Belgique et au Luxembourg ou par le biais de partenariats en France.

Sur le marché belge, Dexia se concentre sur la distribution de produits d'assurance dans trois réseaux: i) agences de Dexia Banque Belgique qui distribuent les produits vie et non-vie sous la marque Dexia; ii) consultants exclusifs de DVV sous la marque bien connue DVV; iii) assureur direct Corona Direct qui commercialise des produits vie et non-vie aux ménages et aux consommateurs privés sans intermédiaires ou par le biais de partenaires dans le secteur automobile. La part de marché de Dexia en Belgique est de 8,4% pour les assurances vie et de 4.2% pour les assurances non-vie.

Au Luxembourg, la distribution des produits d'assurance est totalement effectuée à travers le réseau de Dexia-BIL. En France Dexia Epargne Pension (“DEP”) et Dexia Prévoyance (“DP”) mettent en oeuvre leur distribution respectivement par le biais de partenariats avec un réseau tiers de commercialisation et une équipe de vente interne soutenue par un centre d'appel.

Même si les activités d'assurance sont réalisées à la fois par les Services financiers au secteur public (PPF) et les Services financiers aux Particuliers (PFS), elles font pour l'instant partie de ces métiers en ce qui concerne leur « fonction de distribution » tandis que le segment «Assurances» traite les fonctions de «fabrication» et génère essentiellement des revenus techniques et financiers. Dès le 1er janvier 2007, le segment “Assurances” sera reversé au métier concerné par les opérations réalisées, ce qui aura pour effet d'affecter 100% des revenus d'assurance aux métiers PPF et PFS.

Total des primes brutes

<i>en millions d'EUR</i>	<i>T4 2005</i>	<i>T4 2006</i>	<i>Variation</i>	<i>Année 2005</i>	<i>Année 2006</i>	<i>Variation</i>
Encours des primes (par type)	1 297	885	-31,8%	3 635	3 774	+ 3,8%
<i>Non-vie</i>	94	92	-2,6%	415	426	+2,8%
<i>Vie</i>	1 203	793	-34,1%	3 221	3 347	+3,9%
<i>Branche 21 (y compris vie classique)</i>	929	701	-24,5%	2 485	2 915	+17,3%
<i>Branche 23 (contrats en unités de compte)</i>	257	74	-71,1%	646	332	-48,6%
<i>Branche 26 (garanti/secteur public local)</i>	17	17	+3,3%	90	101	+12,3%
Encours des primes (par segment)	1 297	885	-31,8%	3 635	3 774	+3,8%
<i>Services financiers au secteur public et financement de projets</i>	160	161	+0,7%	625	621	-0,5%
<i>Services financiers aux particuliers</i>	968	581	-40,0%	2 595	2403	-7,4%
<i>Assurances</i>	169	142	-15,9%	415	750	+80,4%

L'encours des primes brutes collectées en 2006 par DIS s'élève à EUR 3 774 millions et est généré à 89% dans le secteur vie et à 11% dans le secteur non-vie.

PFS est le premier métier du Groupe en termes de primes collectées avec 64% de l'ensemble. Le métier Services financiers au secteur public représente 16% du total des primes encaissées auprès des clients institutionnels, collectivités locales et autres acteurs publics locaux. Les 20% restants ont été collectés par le segment « Assurances ».

L'activité commerciale a été essentiellement liée aux primes d'assurance vie (en hausse de 3,9%), alors que la croissance des primes non vie a été plus limitée (+2,8%). Dans l'ensemble, Dexia a produit plus de primes de produits de la branche 21 et moins de primes de produits de la branche 23 (contrats en unités de compte) en 2006 par rapport à l'année précédente. Cette croissance est fortement liée aux campagnes commerciales opérées pendant l'année, au succès des programmes de formation organisés auprès des agents de Dexia Banque Belgique ainsi qu'aux très bons résultats de DEP.

Géographiquement, 61% des primes d'assurance vie sont collectées en Belgique et 39% en France et au Luxembourg. Le pourcentage de primes collectées hors Belgique est passé de 30% en 2005 à 39% en 2006, avec des volumes croissant de plus de 30% en un an. La progression est particulièrement forte en France grâce à l'expansion de Dexia Epargne Pension (+64%).

La pondération de la Belgique dans la production vie de DIS génère une divergence entre la croissance des primes et celle des revenus qui s'explique par l'entrée en vigueur d'une nouvelle taxe en Belgique le 1^{er} janvier 2006. Pour cette même raison, la production du métier Services financiers aux particuliers a diminué de EUR 192 millions par rapport à

2005, les clients ayant anticipé la nouvelle taxe de 1,1% sur les produits d'assurance, ce qui a gonflé la production du quatrième trimestre de 2005. Les campagnes commerciales menées fin 2006 ont été efficaces mais insuffisantes pour atteindre le niveau de production exceptionnel du quatrième trimestre de 2005. L'expansion de la production non-vie a été tempérée par la vente de Flexia lors du troisième trimestre de 2006.

Les primes collectées dans les Services financiers au secteur public sont restées stables par rapport à 2005. Par conséquent, c'est le segment Assurances qui enregistre la plus importante hausse de primes (+80% ou EUR 335 millions). Cette évolution est liée à la performance de DEP, et notamment la réussite de sa stratégie de partenariat.

Résultats sous-jacents de Dexia Insurance Services

<i>en millions d'EUR</i>	T4 2005	T4 2006	Variation	Année 2005	Année 2006	Variation
Revenus	119	91	-23,7%	379	394	+ 3,8 %
Coûts	-65	-63	-3,0%	-220	-233	+ 5,5 %
Taxes et autres	-14	1	n.s.	-31	-20	- 35,3 %
Résultat net part du Groupe	40	29	-28,2%	128	142	+ 10,3 %

En 2006, DIS a généré EUR 394 millions de **revenus**, en hausse de 3,8% par rapport à 2005 malgré l'impact négatif de l'introduction de la nouvelle taxe de 1,1% sur les produits d'assurance en Belgique qui a entraîné une baisse de 4% des revenus (les frais d'entrée ayant été diminués pendant une certaine période, une mesure qui s'ajoute à des conditions particulièrement intéressantes au cours des campagnes commerciales). Ces revenus ont en outre subi l'impact de plusieurs facteurs opposés: i) forte progression de l'encours des produits de la branche 21 et effets positifs de l'appétit des consommateurs pour certains produits (p.e. Safe Invest Bonus); ii) influence positive du nombre peu élevé des sinistres en non vie; iii) moindres revenus de commissions sur les produits de la branche 23 en raison de la baisse de l'encours en 2006 et iv) provisions techniques plus élevées afin de couvrir et garantir les réserves dédiées aux caractéristiques de participation discrétionnaire des contrats, afin de se conformer à la concurrence, ce dernier point expliquant la forte baisse du résultat au dernier trimestre 2006.

L'augmentation des **coûts** reflète l'accroissement des effectifs en France à la suite du développement important de l'activité de Dexia Epargne Pension et des divers projets d'investissement chez Dexia Insurance Belgium, en particulier une nouvelle plate-forme IT dans l'activité non-vie. Les **impôts** ont diminué en 2006 (EUR -11 millions) en raison notamment d'un taux effectif d'impôt moins élevé.

Le **résultat net part du Groupe** s'élève à EUR 142 millions, en hausse de 10,3% en un an.

5. SERVICES AUX INVESTISSEURS

5.A. Activité

L'engagement de RBC Dexia Investor Services en termes de qualité et de cohérence de service a permis d'obtenir de nombreuses distinctions. En 2006, RBC Dexia a été désigné premier dépositaire mondial par le magazine *Global Investor* pour la troisième fois consécutive et premier dépositaire mondial pour la deuxième année consécutive par R&M

Consultants. RBC Dexia a également obtenu la distinction de “*Transfer Agent of the Year*” et de “*Client Relationship Manager of the Year*” aux *ICFA European Awards*. En termes de croissance, de nouveaux clients dans le monde tels que Manulife Financial au Canada et Great West Life au Royaume-Uni, en Irlande, au Canada et dans l’Ile de Man ont manifesté leur confiance dans l’entreprise.

Les actifs sous gestion atteignent USD 2 290 milliards au 31 décembre 2006, une hausse de 27,5% par rapport à l’année précédente. Cette croissance robuste provient de la hausse des indices boursiers et de la forte croissance du nombre de clients existants et nouveaux.

En ce qui concerne l'activité d'agent de transfert, le nombre de comptes d'actionnaires a augmenté de 10,4% d'une année à l'autre grâce à la gamme élargie de produits offerts depuis la création de la joint venture mais également à la forte activité commerciale. RBC Dexia a été sélectionnée par nombre de grandes institutions pour la fourniture de services d'administration de fonds. Parmi celles-ci, citons Manulife Financial Corporation au Canada pour son portefeuille d'un montant de CAD 26 milliards.

Le nombre de fonds sous gestion a augmenté de 20.0% depuis la création de la joint venture grâce à une forte activité commerciale et l'apport de nouveaux fonds par des clients existants. Ainsi, l'engagement de RBC Dexia en termes d'excellence de service a amené Goldman Sachs JB à désigner la nouvelle société en tant que gestionnaire de fonds et agent de transfert pour son portefeuille de AUD 8 milliards.

5.B. Résultats

Résultats sous-jacents* - Services aux investisseurs

<i>en millions d'EUR</i>	T4 2005	T4 2006	Variation	Var. à taux de change constant Taux	Année 2005	Année 2006	Variation	Var. à taux de change constant
Revenus	84	94	+11,9%	+18,9%	312	371	+18,9%	+17,4%
Coûts	-61	-66	+8,6%	+13,5%	-230	-249	+8,4%	+6,7%
Résultat brut d'exploitation	23	28	+20,7%	+33,4%	82	121	+48,3%	+47,6%
Résultat net part du Groupe	15	20	+30,1%	+42,0%	53	81	+51,4%	+50,7%
Coefficient d'exploitation	72,6%	70,5%	-	-	73,7%	67,2%	-	-
ROEE**	110,9%	105,9%	-	-	97,1%	108,0%	-	-

* Hors éléments non récurrents; pro forma pour T4 2005 et pour l'exercice 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

RBC-Dexia enregistre des débuts prometteurs pour sa première année d'existence. Le **résultat net part du Groupe** s'établit à EUR 81 millions, en hausse de 51,4% ou EUR 28 millions par rapport aux résultats pro forma de 2005 (l'impact des taux de change n'est pas significatif).

Les revenus sont en hausse de 18,9% à EUR 371 millions en dépit d'un environnement plutôt concurrentiel. Les revenus du quatrième trimestre, EUR 94 millions, ont été marqués par une forte progression (en hausse de 11,9% par rapport au trimestre correspondant de 2005). Ces

bons résultats sont le fruit de la forte croissance organique des second et troisième trimestres et d'une activité commerciale très dynamique.

Les coûts sont en hausse de 8,4% pour l'ensemble de l'année, un niveau bien inférieur à celui de la croissance des revenus et donc très satisfaisant, sachant que les services aux investisseurs sont des activités consommatrices de ressources en effectifs et informatique. En particulier un large contrat en Australie a conduit à mettre en place l'infrastructure nécessaire, les dépenses étant engagées sachant que les revenus correspondants n'arriveront qu'ultérieurement. De plus, la performance commerciale exceptionnelle a conduit à la distribution de bonus bien mérités aux équipes. Le **coefficient d'exploitation** s'est ainsi amélioré et passe de 73,7% en 2005 à 67,2% en 2006, les revenus croissant deux fois plus rapidement que les coûts et dépassant ainsi l'objectif défini à moyen terme.

La **rentabilité des fonds propres économiques** a également connu une forte progression et s'établit à 108,0% contre 97,1% l'année précédente, compte tenu d'une bien moindre consommation de fonds propre de ce métier par rapport aux autres services financiers.

6. TRESORERIE ET MARCHE FINANCIERS (TFM)

6.A. Activité

Dans la foulée du niveau élevé atteint en 2006, les activités de **Group Treasury** ont à nouveau été très soutenues en 2006 et ont supporté la croissance du bilan du Groupe. Les obligations à long terme émises représentent EUR 29,9 milliards pour 2006 (contre EUR 29,7 milliards en 2005). EUR 18.6 milliards portent la signature AAA de Dexia Municipal Agency ou de Dexia Kommunalbank Deutschland. Les placements privés représentent 50% du volume total d'émissions de 2006, dont 70% par le biais d'émetteurs AAA, en dépit d'un contexte de marché plutôt difficile au quatrième trimestre pour les émetteurs AA. L'activité de placement public est restée importante en 2006, représentant près de 28% de l'ensemble des émissions du Groupe.

Dans ce domaine, DMA a fait un retour sur les transactions USD salué par des investisseurs de premier rang, ce qui a permis à une deuxième émission d'être largement sursouscrite. L'activité obligataire de détail représente près de 20% du total des émissions du Groupe, dont Dexia Crediop émet plus de 50% dans un contexte caractérisé par une nouvelle loi imposant la production d'un prospectus détaillé pour les émissions bancaires. Le coût moyen global des émissions à long terme a baissé en 2006 d'environ deux points de base par rapport à 2005 grâce aux bonnes performances des émetteurs AAA de Dexia.

En ce qui concerne l'activité cash & liquidity – dont l'objectif premier est de satisfaire les besoins de financement à court terme du Groupe par le biais de divers instruments, tels que l'ECP (papier commercial), CD (Certificats de dépôt), de marchés interbancaires, ... - 2006 a été une bonne année, les volumes dépassant les sommets de 2005. Les émissions à court terme ont fléchi en raison d'un moindre intérêt de la part des investisseurs, alors qu'à l'inverse, les dépôts des banques centrales ont grimpé de plus de 50% et que les activités interbancaires ont gagné 28% entre juin et décembre 2006.

Le métier **Fixed Income** recouvre notamment l'activité Credit Spread Portfolio qui a profité de très belles opportunités de marché en 2006. Les nouveaux investissements représentent EUR 21,7 milliards et sont proches des records de 2005. En 2006, les investissements se sont concentrés sur des secteurs qui seront favorisés sous Bâle II, tels que les covered bonds, AMS/MBS ou les Negative Basis Trades. Le portefeuille d'investissements est passé de EUR

62,9 milliards fin 2005 à 74,0 milliards fin 2006. Près de 99% du portefeuille bénéficient d'une notation investment-grade et 75% a une notation AA- ou supérieure. Au sein du CSP, les lignes d'investissement se classent essentiellement dans les catégories *available for Sale* (93%) et *hold to Maturity* (1%), le solde étant classé en *trading*.

En ce qui concerne l'activité de titrisation (« securitization ») en Europe, où Dexia intervient en tant que conseiller, arrangeur et/ou souscripteur, l'activité a été excellente avec 24 transactions en 2006 contre 16 en 2005. Notons que Dexia a réalisé la première transaction de titrisation publique d'obligations d'infrastructures rehaussées en 2006 (transaction « WISE ») pour un montant de EUR 2,2 milliards ; laquelle a fait appel à l'expertise de Dexia en financements publics et en marchés financiers. Cette transaction permettra à la fois de réduire le montant de fonds propres prudentiels mais également d'accroître encore plus la position de leader de Dexia dans le financement des secteurs PFI/PPP d'infrastructures. Aux États-Unis, les activités de titrisation consistent essentiellement dans la production de crédits hypothécaires commerciaux et dans leur titrisation. La production a atteint EUR 2 milliards sous forme de 8 transactions dotées de rendement attrayants.

L'activité **Market Engineering and Trading** regroupe notamment des équipes axées sur la fourniture de produits structurés aux clients du métier Services financiers aux particuliers, aux clients institutionnels et aux clients du secteur public. Ces activités ont rencontré un vif succès en 2006. En Belgique, l'appétit pour les *Eurobonds* structurées a été important et s'est traduit par des volumes significatifs. L'équipe de structuration a enregistré des records en termes de volume de production concentrés sur des restructurations de dettes en France, en Allemagne et au Royaume-Uni. L'activité Market Engineering and Trading comprend également l'équipe *Equities* en France et à Bruxelles et la ligne d'activités *Foreign Exchange* qui soutient les autres métiers et entités du Groupe.

Il faut rappeler que TFM est non seulement générateur de revenus importants, mais qu'il constitue aussi un support important pour les autres métiers et pour le Groupe lui-même en ce qui concerne la gestion du bilan. Les revenus indirects, résultant de cette étroite collaboration et comptabilisés dans les autres métiers du Groupe, sont estimés à près de EUR 469 millions pour 2006 (ils étaient de EUR 359 millions en 2005).

6.B. Résultats

Résultats sous-jacents – Trésorerie et Marchés financiers

<i>en millions d'EUR</i>	T4 2005	T4 2006	Variation	Année 2005	année 2006	Variation
Revenus	130	148	+13,5%	503	561	+11,5%
Coûts	-51	-53	+3,9%	-175	-176	+0,7%
Résultat brut d'exploitation	80	95	+19,5%	328	384	+17,3%
Résultat net part du Groupe	63	84	+33,1%	277	308	+11,2%
Coefficient d'exploitation	38,8%	35,6%	-	34,8%	31,5%	-
ROEE**	23,4%	24,0%	-	25,8%	22,0%	-

* Hors éléments non récurrents; pro forma pour T4 2005 et pour l'exercice 2005.

** Rentabilité des fonds propres économiques, annualisé.

Le métier Trésorerie et marchés financiers enregistre à nouveau d'excellents résultats en 2006. Le **résultat net part du Groupe** atteint EUR 308 millions, en hausse de 11,2% par rapport à 2005, qui a été une année record. Les activités Fixed Income (comprenant essentiellement le Credit Spread Portfolio) contribuent de manière prépondérante au résultat net du métier (73%), le solde se répartissant de manière égale entre les activités Market Engineering and Trading ("MET") (13%) et Treasury (14%).

Au quatrième trimestre, le résultat net s'est établi à EUR 84 million, la meilleure performance trimestrielle de l'année, en hausse de EUR 21 millions par rapport au trimestre correspondant de 2005, en particulier grâce aux bonnes performances des équipes CSP et Securitization.

Les **revenus** pour l'année 2006 s'élèvent à EUR 561 millions, en hausse de 11,5%. Cette belle croissance est essentiellement due au segment MET qui enregistre une croissance de EUR +54 millions par rapport à 2005. Les activités Public Finance Market Engineering, Personal Financial Services Engineering ("PFSE"), Foreign Exchange et Equities se sont particulièrement distinguées. Notons qu'une partie de ce chiffre doit être analysée parallèlement à la hausse des charges fiscales, comme indiqué ci-dessous. Le segment Fixed Income a contribué à raison de EUR +22 millions, l'activité Credit Spread Portfolio ayant réalisé une excellente année. Enfin, le segment Treasury a contribué négativement au métier en raison des fluctuations des taux d'intérêt en 2006.

Les revenus du quatrième trimestre s'élèvent à EUR 148 millions, en forte augmentation par rapport au quatrième trimestre 2005 (+13,5% ou EUR 18 millions).

Les **coûts** restent stables par rapport à 2005 (EUR 176 millions). Ce bon résultat est lié aux activités de courtage en France qui ont fait l'objet d'une restructuration en 2005, ce qui a comprimé la base de coûts en 2006. Notons que cette activité est redevenue rentable en 2006. Hors cet effet, les coûts auraient légèrement augmenté en raison de dépenses informatiques et de recrutements.

Le **coefficient d'exploitation** sous-jacent s'est amélioré, passant de 34,8% en 2005 à 31,5% en 2006.

Par conséquent, le **résultat brut d'exploitation** s'élève à EUR 384 millions, soit une hausse très importante de 17,3%. Notons que la tendance de trimestre à trimestre est également excellente (19,5%).

Le **coût du risque** est resté à un niveau historiquement bas, proche de zéro.

Les **impôts** atteignent EUR 71 millions pour l'année 2006, en progression de 53,6% en un an. Plus de la moitié de la hausse s'explique par l'accroissement du résultat brut d'exploitation et pour l'essentiel de la partie résiduelle par les stratégies d'arbitrage de MET. Pour rappel, ces stratégies incluent des instruments dérivés dont les changements de valeurs peuvent provoquer simultanément soit une augmentation des revenus et des taxes, soit une baisse des revenus et des taxes. L'impact de ces stratégies d'arbitrage en 2006 a été une hausse de la charge d'impôts de EUR 11 millions liée à une hausse des revenus de EUR 17 millions au sein des activités Equities et PFSE.

La **rentabilité des fonds propres économiques** (ROEE) a légèrement baissé au niveau satisfaisant de 22,0%.

III. RESULTATS NON ALLOUES ET ELEMENTS NON OPERATIONNELS

Le segment «Non Alloué», l'un des 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 pris en charge pour le segment « non alloué ». Au niveau des coûts, il regroupe les coûts qui ne peuvent être attribués aux métiers. 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 liés aux activités opérationnelles, tels que les plus ou moins-values circonstancielles, sont isolés et décrits en détail en page 25 de l'*Activity Report Year & Q4 2006*. Par ailleurs, depuis l'introduction des normes IAS 32&39, le 1^{er} janvier 2005, les variations de valeur de marché du portefeuille des CDS chez FSA sont aussi considérées comme ne faisant pas partie des activités opérationnelles (voir note 1, page 3). Le tableau ci-dessous résume la contribution agrégée du segment « Non Alloué » et des éléments non liés aux activités opérationnelles sur les résultats de Dexia.

Résultats Non Alloués et des éléments non opérationnels

<i>en millions d'EUR</i>	T4 2005*	T4 2006	Année 2005	Année 2006
Revenus	110	240	304	802
Coûts	-82	-104	-274	-341
Résultat brut d'exploitation	28	136	31	461
Coût du risque	-4	-19	+4	-35
Dépréciation d'actifs corporels et incorporels	-1	0	0	0
Charge d'impôts	+ 35	+ 84	+83	+119
Intérêts de tiers	+1	-8	-3	-26
Résultat net part du Groupe	57	194	115	519

* Pro forma pour T4 2005 et l'année 2005.

En 2006, la contribution de tous les éléments décrits ci-dessus est de EUR +519 millions, à comparer à EUR +115 millions en 2005. Différents facteurs impactent la plupart des lignes du compte de résultat :

En ce qui concerne les **revenus**, la variation de EUR +498 million s'explique essentiellement par les éléments suivants :

- a) une contribution plus élevée du segment « Non alloué » aux revenus sous-jacents (EUR 104 millions en 2006 contre EUR 80 millions en 2005). Cette variation de EUR 23 millions découle d'un nombre important de facteurs individuels évoluant dans des sens opposés : i) une baisse de EUR 70 millions des revenus d'intérêts nets, une partie plus importante des fonds propres économiques étant allouée aux métiers ; ii) une variation de EUR +47 millions liée au placement de l'excès de capital au cours de la période; iii) une variation de EUR +62 millions des revenus de couvertures de change, iv) une baisse

des revenus nets de EUR 17 millions chez Dexia Bank Nederland, le portefeuille s'épuisant peu à peu.

- b) les revenus non liés aux activités opérationnelles enregistrés dans tous les métiers s'élèvent à EUR 698 millions cette année (EUR 224 millions en 2005). Voir les détails dans l'Activity Report Year & Q4 2006 page 25. Hormis une variation de juste valeur de EUR + 25 million du portefeuille CDS de FSA en 2006 (contre EUR + 9 million en 2005 - voir note 1 page 3), la grande majorité des revenus non liés aux activités opérationnelles provient en 2006 de plus-values, comme indiqué plus haut, nettes des provisions pour les garanties liées et des litiges et transactions, notamment celles liées au volet américain du dossier Lernout & Hauspie.

Quant aux **coûts**, la hausse de EUR + 68 millions d'une année à l'autre est principalement due aux : i) coûts de EUR + 31 millions liés aux divers déménagements réalisés ou envisagés sur divers sites (Tour Dexia à Bruxelles, nouveau siège de Paris-La Défense, Amsterdam, Luxembourg pour ne citer que les principaux); ii) EUR 9 millions de frais de consultants liés notamment à la revue stratégique et à des projets de croissance ; iii) EUR 24 millions de coûts additionnels liés à des programmes spécifiques tels que Bâle II, la réorganisation ou certains projets informatiques à long terme.

Le **coût du risque** net s'élève à EUR -35 millions en 2006, contre EUR +4 millions en 2005. Il est exclusivement lié au portefeuille de leasing d'actions de Dexia Bank Nederland, avec une charge nette de EUR 20 millions au dernier trimestre.

Concernant la **charge d'impôts**, cette année encore, ont été enregistrés un certain nombre de crédits d'impôts pour un montant de EUR 119 millions contre EUR 83 millions en 2005 réparti de manière inégale entre les quatre trimestres. Ils concernent principalement l'impact fiscal des éléments non liés à des activités opérationnelles des périodes concernées. (voir Activity Report Year & Q4 2006 page 25 pour plus de détails)

Annexe

Principales rubriques du bilan

en milliards d'EUR	31 déc. 2005	31 déc. 2006	Variation 31 déc. 2006/ 31 décembre 2005
Total de l'actif	508,8	566,7	+11,4%
<i>dont</i>			
Prêts et créances sur la clientèle	192,4	226,5	+17,7%
Prêts et titres disponibles à la vente	198,9	223,2	+12,2%
Total des dettes	493,1	548,3	+11,2%
<i>dont</i>			
Dettes envers la clientèle	97,7	109,5	+12,0%
Dettes représentées par un titre	175,7	184,7	+5,1%
Fonds propres totaux	15,7	18,4	+17,4%
<i>dont</i>			
Fonds propres durs	11,5	14,4	+25,6%
Fonds propres du groupe	14,1	16,3	+15,7%