

DEXIA
MUNICIPAL
AGENCY

RAPPORT FINANCIER
Du 1^{er} semestre 2012

RAPPORT FINANCIER

Du 1^{er} semestre 2012

SOMMAIRE

1. RAPPORT DE GESTION	3
2. COMPTES SEMESTRIELS <i>(Normes IFRS)</i>	34
3. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES <i>(Normes IFRS)</i>	65
4. COMPTES SEMESTRIELS <i>(Normes françaises)</i>	70
5. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES <i>(Normes françaises)</i>	90

RAPPORT DE GESTION

Du 1^{er} semestre 2012

(1. FAITS MARQUANTS DU 1^{ER} SEMESTRE 2012

1.1 SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

Les dégradations multiples des notations des pays souverains et des banques, ainsi que l'impact des réglementations, transforment peu à peu le marché des *covered bonds*. Les obligations sécurisées notées triple A ne représentent plus aujourd'hui qu'une grosse moitié du marché, et certains *covered bonds* sont maintenant notés dans la catégorie triple B. Les nouvelles contraintes imposées par Bâle III et Solvency 2, ainsi que les actuelles règles d'éligibilité à la Banque centrale européenne, contribuent à segmenter le marché en favorisant les obligations les mieux notées. En complément des notations, un label *covered bonds* sera bientôt attribué aux émetteurs respectant un certain nombre de qualités et faisant preuve d'une communication transparente.

Les émissions de *covered bonds benchmark* en euros sur le marché primaire au 2ème trimestre 2012 se sont élevées à EUR 17 milliards (volume d'émissions trimestriel le plus faible depuis 2000) contre EUR 52 milliards au 1^{er} trimestre, soit près de EUR 70 milliards pour l'ensemble du semestre. Ces faibles volumes s'expliquent essentiellement par l'important apport de liquidité de la BCE aux banques, via les opérations LTRO, qui a réduit le besoin de financement par *covered bonds* des banques.

Les émetteurs français restent les plus actifs, devant les allemands et les scandinaves. Les primes de nouvelle émission (par rapport aux *spreads* du marché secondaire), élevées au début de l'année, continuent de se resserrer. Sur le marché secondaire, les *spreads* moyens des *covered bonds* de tous les pays, qui avaient fortement diminué au cours du 1^{er} trimestre, se sont de nouveau écartés avant de se stabiliser en juin.

Le *spread* des obligations de Dexia MA sur le marché secondaire, après s'être beaucoup resserré au cours du 1^{er} trimestre, avec l'annonce du projet de prise de contrôle par l'Etat français, la CDC et La Banque Postale, s'est écarté, comme le marché, au second trimestre (d'environ 15 bp).

Dexia Municipal Agency n'a pas réalisé d'émissions au cours du semestre, compte tenu de l'absence de nouveaux actifs à financer et du projet en cours visant à changer son actionnariat et son fournisseur d'actifs.

1.2 NOTATION DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Le programme d'émission de Dexia MA est noté par les trois principales agences de notation : Standard & Poor's, Fitch et Moody's.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA était noté :

- AAA par Fitch,
- AAA / *CreditWatch negative* par S&P et

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

- Aa1 / *on review for downgrade* par Moody's.

Depuis le début de l'année 2012, la situation a évolué de la façon suivante :

- en janvier, S&P a confirmé que la notation de Dexia MA était maintenue en *CreditWatch* pour une revue complémentaire, suite à la dégradation de la notation court terme de Dexia Crédit Local à A2,
- en avril, Moody's a annoncé l'abaissement de la notation de Dexia MA à Aa2, à la suite de la baisse de la notation de sa maison mère de Baa1 à Baa2/ *on review for downgrade*,
- en juin, Fitch a confirmé la notation AAA de Dexia MA lors de la publication annuelle de son analyse,
- en juillet, S&P a annoncé l'abaissement de la notation de Dexia MA à AA+ lors de la mise en place de son nouveau critère méthodologique sur le risque de contreparties ; l'application de ce nouveau critère, compte tenu de la notation de Dexia Crédit Local, ne permet pas aux obligations foncières de Dexia MA d'atteindre la notation AAA ; l'analyse approfondie par S&P des impacts de la mise en œuvre de ce nouveau critère est en cours.

Au 31 juillet 2012, Dexia MA est noté :

- AAA par Fitch,
- AA+ / *CreditWatch negative* par S&P et
- Aa2 / *on review for downgrade* par Moody's.

1.3 SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE DEXIA

Au cours du premier semestre 2012, la mise en œuvre du plan de résolution ordonnée du groupe Dexia s'est poursuivie dans un environnement économique et financier demeurant marqué par de fortes tensions sur les dettes souveraines européennes, en particulier pour les pays d'Europe du sud, et une conjoncture économique globalement très dégradée. Ce plan de résolution ordonné du groupe avait été notifié par les Etats belge, français et luxembourgeois à la Commission européenne le 21 mars 2012. Ce plan détaille la stratégie, le plan d'affaires et une présentation de la feuille de route du groupe détaillant la cession des entités opérationnelles et comprenant une garantie de financement pour un montant de EUR 90 milliards.

Le programme de financement 2012 du groupe Dexia reposera essentiellement sur des financements garantis, émis dans le cadre de la convention de garantie temporaire validée par la Commission européenne le 21 décembre 2011 et prolongée le 31 mai jusqu'à fin septembre 2012 avec un plafond de EUR 55 milliards, ainsi que sur des financements de la banque centrale.

Au 1er semestre 2012, le groupe Dexia a du faire face à des conditions de marché sensiblement dégradées du fait de la persistance de tensions sur les dettes souveraines au sein de la zone Euro. De surcroît, au 2ème trimestre, Dexia a perdu le bénéfice de la réduction structurelle de son bilan du fait de l'augmentation du montant

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

de collatéral à déposer à ses contreparties de dérivés. Dans ce contexte, la prolongation et le relèvement du plafond du dispositif de garantie provisoire à EUR 55 milliards autorisés temporairement par la Commission européenne ont permis au groupe de porter l'encours de ses nouveaux financements garantis à EUR 46,7 milliards fin juin 2012 et à EUR 48,3 milliards le 12 juillet 2012, tandis qu'il s'élevait à EUR 21,6 milliards fin 2011.

Dexia a publié, pour la période prenant fin au 30 juin 2012, des comptes consolidés intermédiaires, établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (going concern), ce qui repose sur un certain nombre d'hypothèses strictement identiques à celles retenues dans le cadre de l'arrêté des comptes annuels 2011. Le groupe Dexia a dégagé une perte nette part du groupe de EUR – 1 166 millions au 1er semestre 2012 dont EUR -1 062 millions au titre des activités poursuivies et -104 millions au titre des activités abandonnées. Outre une dépréciation de EUR 184 millions sur les titres de capital participatif de Kommunalkredit Austria, les revenus ont également subi l'impact de la hausse du coût du financement du groupe d'un semestre sur l'autre, au coût de la garantie temporaire de liquidité ainsi qu'à l'augmentation du coût du collatéral déposé auprès des contreparties de dérivés du groupe. Enfin, les cessions d'actifs ont également pesé sur les revenus du semestre. Ainsi, le groupe a enregistré EUR 283 millions de perte sur la cession de EUR 3 milliards de titres et prêts non stratégiques.

Au 30 juin 2012, le ratio des fonds propres de base (Tier 1) s'établit à 6,6% (contre 7,6% à fin décembre 2011) et le ratio des fonds propres durs (Core Tier 1) à 6,2% (contre 6,4% à fin décembre 2011).

La situation de liquidité de Dexia Crédit Local, société-mère de Dexia MA, reste tendue, et nécessite encore le recours aux mesures d'urgence des banques centrales, en complément des ressources levées grâce à la garantie des Etats.

Cette situation n'a pas eu d'impact sur la capacité de Dexia MA à rembourser à bonne date ses échéances d'obligations foncières ou à maintenir son niveau de surdimensionnement. En effet, Dexia MA dispose d'une trésorerie excédentaire au sein du *cover pool* et les flux de trésorerie prévisionnels 2012-2013 ne nécessitent pas de faire appel à Dexia Crédit Local pour de nouveaux financements.

1.4 ACCORD DE PRINCIPE SUR L'AVENIR DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC LOCAL FRANÇAIS

Dexia, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale, avec les représentants de l'Etat français, continuent de travailler à la mise en œuvre de ce projet qui a été soumis à l'approbation de la Commission européenne et des autorités réglementaires compétentes, et présenté pour avis aux représentants du personnel concernés.

Les grandes lignes de cet accord et ses impacts sur Dexia MA sont présentées dans le rapport annuel 2011 de Dexia MA.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

1.5 CRÉDITS STRUCTURÉS

Certains prêts français du *cover pool* de Dexia MA peuvent être qualifiés de prêts structurés.

Pour définir cette notion, Dexia MA se base sur la charte de bonne conduite conclue entre les établissements bancaires et les collectivités locales (dite charte Gissler), disponible sur le site Dexia Crédit Local. Ce document établi à la demande du gouvernement par Eric Gissler, inspecteur général des finances, a été signé le 7 décembre 2009 par plusieurs associations représentatives des collectivités locales (Association des maires de France, Fédération des maires des villes moyennes, Association des petites villes de France, Association des maires de grandes villes de France et Assemblée des communautés de France) ainsi que par quatre établissements bancaires, dont le groupe Dexia. À ce titre, cette charte constitue un texte à caractère engageant pour Dexia Crédit Local.

Ainsi, dans son rapport annuel 2011 Dexia Crédit Local définit les crédits structurés comme :

- l'ensemble des crédits dont les structures appartiennent aux catégories B à E de la charte Gissler ;
- l'ensemble des crédits dont la commercialisation est exclue par la charte, que ce soit du fait de leur structure (i.e. leviers > 5,...), de leur(s) indice(s) sous-jacent(s) (i. e. change, *commodities*...) ou de leur devise d'exposition (prêts libellés en CHF, JPY...);
- à l'exclusion de l'ensemble des crédits dont la phase structurée est terminée et dont le taux est un taux fixe ou un taux variable simple de manière définitive.

Selon cette définition, l'encours de crédits structurés commercialisés par Dexia Crédit Local figurant dans le bilan de Dexia MA représente à fin juin 2012 EUR 16,5 milliards.

Le nombre total de clients qui ont assigné Dexia Crédit Local pour des crédits structurés est de trente-trois à fin juin 2012, dont trente correspondant à des crédits qui figurent au bilan de Dexia MA.

Le protocole entre la Caisse des Dépôts, La Banque Postale, l'État français et Dexia, prévoit que Dexia fournisse à Dexia Municipal Agency une garantie de performance et de risque juridique portant sur les prêts les plus structurés conclus avec des collectivités locales françaises, soit un portefeuille de EUR 10 milliards environ, et que cet engagement soit contre-garanti par l'État français à hauteur de 70 % des pertes excédant EUR 500 millions. Cette contre-garantie est subordonnée à un accord de la Commission européenne.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

(2. ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

(En EUR milliards)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	Var Juin. 12 / Déc. 11
Cover pool	77,5	77,0	72,3	(6,1)%
Dépôt banque centrale	-	2,2	0,5	(77,3)%
Prêts	54,3	55,9	54,1	(3,2)%
Titres	23,2	18,9	17,7	(6,3)%
Actifs donnés en garantie à la Banque de France	-	3,2	1,4	(56,2)%
Dettes privilégiées	Valeur swapée ** 64,8	65,6	61,5	(6,3)%
Obligations foncières & RCB *	Valeur bilan 63,6	64,4	59,3	(7,9)%
Cash collateral	1,4	2,5	3,2	28,0%
Dettes non privilégiées	10,5	12,2	9,4	(23,3)%
Dexia Crédit Local	10,5	9,5	8,2	(14,1)%
Banque de France	-	2,7	1,2	(55,6)%
Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)	1,3	1,3	1,5	15,4%

* RCB = Registered Covered bonds

** Cash collatéral reçu inclus

Au 30 juin 2012, le *cover pool* de Dexia Municipal Agency, constitué de prêts et de titres, s'élève à EUR 72,3 milliards, hors intérêts courus non échus. Il représentait EUR 77,0 milliards à la fin de l'année 2011, soit une diminution de EUR 4,7 milliards (- 6,1 %).

Les actifs gagés en Banque de France, hors *cover pool*, ont diminué sensiblement.

L'encours de dettes privilégiées, converti le cas échéant au cours du *swap* de couverture de devises (valeur swapée), est de EUR 61,5 milliards, *cash* collatéral reçu inclus, en baisse de 6,3 % par rapport à décembre 2011.

La baisse des dettes privilégiées (EUR -4,1 milliards) inférieure à celle du *cover pool*, entraîne une baisse du surdimensionnement, qui s'établit à 115,4 % au 30 juin 2012 (Cf. 5. Évolution du ratio de couverture).

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit Local, qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 8,2 milliards. Elle correspond au financement du surdimensionnement tant structurel (engagement de Dexia MA et exigences des agences de notation) que temporaire (actifs en attente de refinancement par obligations foncières).

Les fonds propres établis selon les normes IFRS, mais hors réserves enregistrant les gains ou pertes latents, s'élèvent à EUR 1,4 milliard à fin juin 2012.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

(3. ÉVOLUTION DES ACTIFS AU 1^{ER} SEMESTRE 2012

3.1 NOUVEAUX ENGAGEMENTS

La variation nette des actifs au 1^{er} semestre 2012 correspond à une diminution de EUR 4,7 milliards. Cette variation est détaillée ci-dessous :

(En EUR milliards)	2011			1 ^{er} semestre 2012		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	6,4	2,4	8,8	0,4	-	0,4
Hors de France	2,4	2,6	5,0	0,1	-	0,1
Total nouveaux actifs	8,8	5,0	13,8	0,5	-	0,5
Amortissements	(6,0)	(6,1)	(12,1)	(3,8)	(2,2)	(6,0)
Remboursements anticipés	(0,6)	(0,4)	(1,0)	(0,4)	(0,1)	(0,5)
Cessions	-	-	-	-	(0,6)	(0,6)
Actifs donnés en garantie à la Banque de France	(0,2)	(3,0)	(3,2)	0,1	1,7	1,8
Variations de provisions	(0,0)	(0,1)	(0,1)	0,0	(0,0)	(0,0)
Variation nette, hors change	2,0	(4,6)	(2,6)	(3,6)	(1,2)	(4,8)
Différences de change *	0,0	0,0	0,0	0,1	(0,0)	0,1
Variation nette *	2,0	(4,6)	(2,6)	(3,5)	(1,2)	(4,7)

* tous les actifs du cover pool sont parfaitement couverts contre les variations de change ; les variations constatées ci-dessus sont compensées par les variations de valeur des dérivés de couverture.

Le montant brut des actifs entrés au bilan au 1^{er} semestre 2012 s'élève à EUR 0,5 milliards.

(En EUR milliards)	2011	1 ^{er} semestre 2012
Prêts	8,8	0,5
Canada	0,2	0,1
Espagne	0,3	-
France		
- prêts commerciaux	2,6	0,4
- prêts à DCL garantis par des titres du secteur public *	1,6	-
- dépôt du compte Banque de France	2,2	-
Royaume-Uni (prêt garanti à DCL par créances sur des collectivités locales)	1,9	-
Titres	5,0	-
Allemagne	0,3	-
Belgique - autres titres	0,0	-
Espagne - <i>Cedulas territoriales</i> *	2,0	-
France - certificats de dépôt Dexia Crédit Local*	2,4	-
Italie	0,2	-
Royaume-Uni	0,1	-
TOTAL	13,8	0,5

* valeurs de remplacements

Ce montant correspond à de nouveaux prêts originés par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale à long terme dont EUR 0,4 milliard de prêts au secteur public français et EUR 0,1 milliard au secteur public canadien.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Les diminutions d'actifs correspondent principalement à l'amortissement naturel du portefeuille de prêts et de titres, et à la cession des titres grecs et islandais.

3.2 ENCOURS AU 30 JUIN 2012

a. Répartition géographique du *cover pool* (valeurs de remplacement incluses)

La répartition du stock d'actifs par pays reste assez stable par rapport au 31 décembre 2011 ; la légère augmentation de la plupart des pays provient de la disparition de la part grecque et islandaise du *pool* ; les actifs français restent prédominants, et la diversification géographique importante.

Les *cedulas territoriales*, expositions espagnoles, données en garantie des financements de la Banque centrale, sont exclues du *pool* et donc du tableau.

La proportion relative des actifs totaux par pays évolue comme suit :

En %	31/12/2011	30/06/2012
France	66,0%	65,8%
Belgique	9,4%	9,4%
Italie	9,8%	10,3%
Suisse	5,4%	5,6%
Espagne	0,7%	0,7%
Royaume-Uni	3,3%	3,4%
Luxembourg	1,7%	1,6%
Sous-total	96,3%	96,8%
Autres pays	3,7%	3,2%
TOTAL	100,0%	100,0%

Au 30 juin 2012, les expositions sur les « Autres pays » se composent de :

"Autres pays" (En %)	31/12/2011	30/06/2012
Allemagne	1,3%	1,4%
Grèce	0,5%	0,0%
Autriche	0,4%	0,4%
Suède/Finlande	0,4%	0,3%
Etats-Unis	0,3%	0,3%
Canada	0,3%	0,5%
Portugal	0,2%	0,1%
Islande	0,2%	0,0%
Japon	0,1%	0,0%
TOTAL	3,7%	3,2%

b. Valeurs de remplacement

Au 30 juin 2012, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 1,2 milliard, en diminution de 13,4 % par rapport au 31 décembre 2011. Cette baisse est due à l'arrivée à échéance d'une lettre de gage publique pour EUR 175 millions

durant le semestre.

Les valeurs de remplacement sont uniquement constituées de lettres de gage (*covered bonds* intra-groupe Dexia notés AA/*CreditWatch negative* par S&P au 30 juin 2012). Les valeurs de remplacement, hors soldes des comptes courants bancaires, représentent 2,1 % de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* qui s'élève à EUR 58,3 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15 %.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	(En EUR millions)	
			31/12/2011	30/06/2012
Meilleur échelon de qualité de crédit				
Lettres de gage publiques	Luxembourg	Dexia LdG Banque	1 350	1 175
Total			1 350	1 175
Solde comptes courants bancaires			22	49
TOTAL			1 372	1 224
Hors cover pool : <i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	3 000	1 300

c. Actifs sortis du *cover pool*

Au 30 juin 2012, Dexia MA a mobilisé certains actifs afin d'obtenir EUR 1,2 milliards auprès de la Banque de France dans le cadre des appels d'offre hebdomadaires.

Dexia MA donne en gage à la Banque de France ses *cedulas territoriales* (EUR 1 300 millions), ainsi que quelques prêts français (pour couvrir les fluctuations de la valeur de marché des *cedulas territoriales*). Ces actifs ne contribuent pas au *cover pool* ni au calcul du ratio de surdimensionnement.

Actifs gagés en Banque de France	Pays	Emetteur	Code ISIN	Maturité	(En EUR millions)
					30/06/2012
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	ES0426396174	03/01/13	500
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	ES0426396166	28/08/12	800
Autres prêts secteur public	France				103
TOTAL					1 403

Les *cedulas* ont été dégradées par Moody's le 27 juin 2012 à Ba1, ce qui a entraîné leur retrait le 2 juillet de la liste des titres éligibles au refinancement par la Banque de France. Depuis cette date, ces titres ont été remplacés par d'autres actifs sur le compte gagé au profit de la Banque de France ; ils ont réintégré le *cover pool*, mais ne contribuent pas, du fait de leur notation, au calcul sur surdimensionnement réglementaire de Dexia MA. Ces *cedulas* sont proche de leur date de maturité qui se situe en août 2012 pour EUR 800 millions et janvier 2013 pour EUR 500 millions.

d. Concentration par client

Au 30 juin 2012, les 20 plus grandes expositions (hors valeurs de remplacement) représentaient 16,8 % du *cover pool*.

La plus grosse exposition représente 1,8 % du *cover pool* alors que la 20^e exposition ne

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

représente que 0,5 %.

3.3 QUALITÉ DES ACTIFS

Le *pool* d'actifs de Dexia Municipal Agency est constitué exclusivement d'expositions sur ou garanties par des entités du secteur public. La crise financière actuelle n'a pas eu, d'impact significatif sur la qualité de ce portefeuille, excepté sur certaines expositions souveraines.

a. Expositions sur les pays souverains

Dexia MA a une exposition limitée sur les pays souverains. La majorité de ces expositions est concentrée sur des pays bénéficiant de très bonnes notations au 30 juin 2012.

(En EUR millions)	Notations au 30/06/2012 ***	31/12/2011	30/06/2012
France*	AAA/Aaa/AA+	211	218
Royaume-Uni	AAA/Aaa/AAA	672	639
Allemagne	AAA/Aaa/AAA	12	12
Italie	A-/Baa2/BBB+	552	541
Grèce**	CCC/C/CCC	414	-
Islande**	BBB-/Baa3/BBB-	145	-
TOTAL		2 006	1 410

*Hors dépôt à vue Banque de France

** Expositions cédées au mois de janvier 2012

*** Fitch / Moody's / S&P

Les expositions sur la Grèce et l'Islande ont été intégralement cédées début 2012 à Dexia Crédit Local, conformément à la convention de cession signée en décembre 2011 entre Dexia MA et sa maison mère.

Dans les comptes IFRS du 1er semestre 2012 de Dexia MA, une moins value de cession a été constatée sur le portefeuille de titres grecs et islandais pour EUR 7 millions, compensée par une reprise de provision pour EUR -7 millions. La moins-value de cession et la reprise de provision ont été placées toutes deux en coût du risque, c'est-à-dire hors du produit net bancaire. L'impact global de l'opération est donc nul sur le compte de résultat 2012.

b. Qualité des actifs en portefeuille

Le portefeuille d'actifs de Dexia MA est constitué de prêts et de titres obligataires.

Prêts et créances : les prêts et la plupart des titres détenus par Dexia MA sont classés dans le portefeuille « Prêts et créances » en normes IFRS, ce qui correspond à une intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont valorisés à leur coût historique, et font l'objet, si nécessaire, de provisions pour dépréciation lorsqu'ils présentent un risque de

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

non-recouvrement.

En complément, des provisions collectives sont calculées sur les différents portefeuilles de « prêts et créances ». Elles couvrent le risque de perte de valeur, en l'absence de dépréciations spécifiques mais lorsqu'il existe un indice objectif laissant penser que des pertes sont probables dans certains segments du portefeuille ou dans d'autres engagements de prêts en cours à la date d'arrêté des comptes. Ces pertes sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque segment, la notation de chaque emprunteur et en tenant compte également de l'environnement économique dans lequel se trouve l'emprunteur. À cet effet, Dexia Crédit Local a constitué un modèle de risque de crédit utilisant une approche combinant probabilités de défauts et perte en cas de défaut. Ce modèle, également utilisé pour les opérations de Dexia MA, est régulièrement testé *a posteriori*.

Il se fonde sur les données de Bâle 2 et sur les modèles de risque, conformément au modèle des pertes avérées.

(En EUR millions)	31/12/2011	30/06/2012
Provisions spécifiques	3,2	2,8
Provisions collectives	17,7	21,8
Total	20,9	24,6

Les créances douteuses et litigieuses à fin juin 2012 s'élèvent à EUR 34,9 millions, soit moins de 0,05 % du *cover pool* total (EUR 72,3 milliards). Les faibles montants de provisions et de créances douteuses constatés témoignent du très faible risque et de la grande qualité globale du portefeuille.

Les créances douteuses se répartissent majoritairement entre les communes et les établissements publics, pour des montants unitaires très faibles.

France (en EUR millions)	31/12/2011		30/06/2012	
	Créances douteuses	Créances litigieuses	Créances douteuses	Créances litigieuses
Communes	15,4	-	11,9	3,8
Départements	-	-	-	6,9
Groupement de communes	1,2	-	1,3	1,9
Etablissements publics	11,7	-	9,1	-
Total	28,3	-	22,3	12,6

Les créances douteuses sont portées par un nombre limité de contreparties et connaissent une rotation importante, ainsi sur le 1^{er} semestre 2012, 3 dossiers ont été résolus, alors que 3 nouveaux cas ont été identifiés.

Créances douteuses (nombres de dossiers)	31/12/2011		30/06/2012	
	Créances douteuses	Créances litigieuses	Créances douteuses	Créances litigieuses
Début d'année	17	-	25	-
Nouveaux	17	-	3	10
Sortants	9	-	3	-
Fin de période	25	-	25	10

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Titres AFS : certains titres restent, du fait de leur liquidité notamment, classés comptablement dans la catégorie AFS (*available for sale*) en normes IFRS et sont évalués, pour des besoins comptables, en fonction de leur juste valeur.

Pour déterminer la juste valeur de ces titres, on se réfère aux cours cotés sur les marchés lorsque de tels cours sont disponibles. Lorsqu'il n'existe pas de cours coté sur un marché, leur juste valeur est obtenue en estimant leur valeur à l'aide de modèles de valorisation de prix ou en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés, incluant des données de marché observables et/ou non observables.

Lorsqu'il n'existe pas de prix cotés pour ces instruments, le modèle de valorisation s'efforce de prendre en compte au mieux les conditions de marché à la date de l'évaluation ainsi que les modifications de la qualité de risque de crédit de ces instruments financiers et la liquidité du marché. Les méthodes ayant servi à déterminer la juste valeur des titres AFS sont indiquées dans les notes annexes aux comptes IFRS. La différence avec leur valeur comptable donne lieu à la constatation d'une réserve AFS positive ou négative. Ces réserves ne représentent des gains ou des pertes que dans le cas où Dexia MA céderait ces titres, or Dexia MA a acquis ces actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à leur échéance.

Le montant total de la réserve AFS au 30 juin 2012, avant impôt, est de EUR -361 millions contre EUR – 398 millions au 31 décembre 2011. Cette variation correspond principalement, pour EUR +16 millions, à l'augmentation de la valeur des titres souverains italiens. La réserve AFS de ces titres s'élève à EUR – 244 millions.

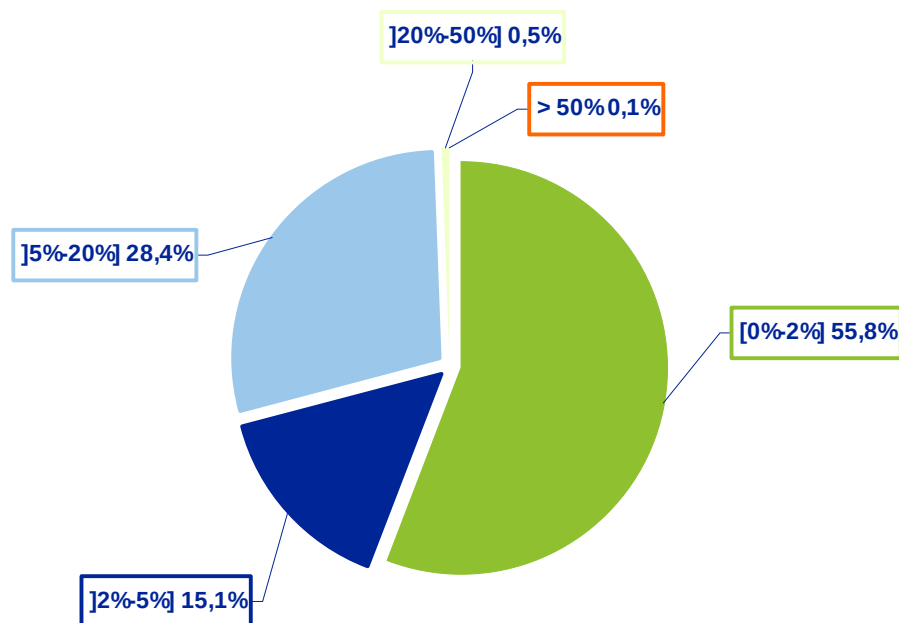
c. Ventilation des expositions selon les pondérations Bâle 2

La qualité du portefeuille de Dexia Municipal Agency est également illustrée par les pondérations attribuées à ses actifs dans le cadre du calcul du ratio de solvabilité du groupe.

En effet, le groupe Dexia a fait le choix de la méthode avancée au titre de la réforme du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres (réforme Bâle 2). Les superviseurs bancaires (ACP en France et CBFA en Belgique) ont autorisé le groupe à utiliser ses modèles internes avancés pour le calcul et le *reporting* des exigences en fonds propres pour le risque de crédit depuis le 1^{er} janvier 2008.

Ceci permet à Dexia Municipal Agency de présenter ci-dessous une analyse de ses expositions, ventilées par pondérations de risque, telles qu'utilisées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit.

Pondérations de risques (Bâle 2) du portefeuille de Dexia MA au 30 juin 2012



Ces pondérations sont calculées essentiellement en fonction de la probabilité de défaut de la contrepartie et de la perte encourue en cas de défaut. Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont près de 71 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 5 % et plus de 99 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20 %.

Dexia MA possède un ratio de solvabilité supérieur à 25 % au 30 juin 2012, étant donné la taille de ses fonds propres et la qualité de crédit de ses actifs.

d. Point sur l'exposition aux *subprimes*, *monolines*, ABS et banques

Exposition sur les *subprimes* et autres crédits hypothécaires :

Dexia MA n'a aucune exposition sur des crédits hypothécaires, *subprimes* ou non. L'agrément accordé par la Banque de France (CECEI) à Dexia MA ne lui permet de financer que des expositions sur des personnes publiques (administration centrale, collectivités locales, établissements publics, etc.) ou entièrement et inconditionnellement garanties par des personnes publiques (hors valeurs de remplacement).

Exposition sur les assureurs *monolines* :

Dexia MA détient, au sein de son portefeuille d'obligations du secteur public, 4 émissions de grandes collectivités locales françaises ou espagnoles qui ont fait l'objet d'un rehaussement par un assureur *monoline* (société de garantie financière). Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Emetteur	Pays	Code ISIN	Montant (En EUR millions)	Assureur monoline
Communauté urbaine de Lille	France	US203403AB67	9,1	AMBAC
Ville de Tours	France	FR0000495517	1,0	MBIA
Ville de Tours	France	FR0000495632	8,5	MBIA
Feria internacional de Valencia	Espagne	ES0236395036	50,0	FSA
TOTAL			68,6	

Celles-ci représentent moins de 0,1 % de l'actif de Dexia MA. Le rehaussement n'a pas été pris en compte dans la décision d'investir dans ces titres, compte tenu de la qualité des émetteurs.

Expositions sous la forme d'*asset backed securities* (ABS) :

À la fin juin, Dexia MA détient un nombre limité d'expositions sous la forme de parts de titrisations amortissables, pour un montant de EUR 9,9 milliards, en diminution de 3,9 % par rapport au 31 décembre 2011. Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

(En EUR millions)	Code ISIN	31/12/2011	30/06/2012
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 1)	BE0933050073	1 412,1	1 376,6
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 2)	BE0934330268	1 376,0	1 314,1
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 4)	BE6000495752	3 924,6	3 708,5
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 1)	IT0003674691	743,8	716,1
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 2)	IT0003941124	677,7	646,0
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 3)	IT0004349665	2 110,0	2 083,8
Sous-total		10 244,2	9 845,1
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	77,7	75,9
Colombo SRL	IT0003156939	5,6	4,3
Società veicolo Astrea SRL	IT0003331292	0,5	0,2
Sous-total		83,9	80,4
TOTAL		10 328,1	9 925,4

L'essentiel de ces expositions représente des ABS constitués spécialement par Dexia pour transférer à Dexia MA des expositions sur des collectivités locales italiennes et belges originées par son réseau commercial.

Dexia MA détient ainsi la quasi-totalité de la dette des sociétés DCC et DSFB, le solde étant détenu par la société originatrice (Dexia Crediop ou Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique)).

Les titres DCC bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et en conséquence sont notés, A / *watch negative* par Fitch, BB- par S&P et Ba2 / *on review for downgrade* par Moody's, à fin juin.

Les titres émis par DSFB 1 et 2 bénéficient de la garantie de Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique) et sont notés, en conséquence, A- / *outlook stable* par Fitch, A- / *watch negative* par S&P et Baa1 / *on review for downgrade* par Moody's. DSFB 4 n'est pas garanti par Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique), mais est noté AA- / *watch negative* par Fitch. La composition des portefeuilles de DCC et DSFB est présentée à la fin du présent rapport.

Les autres ABS ont les caractéristiques suivantes :

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

- Blue Danube Loan Funding GmbH est une société de droit autrichien, notée AA+ par S&P, dont la dette est inconditionnellement et irrévocablement garantie par le Land de Basse Autriche.
- Colombo SRL (notée A / *watch negative* par S&P) et Societa veicolo Astrea SRL (notée A- / *outlook negative* par Fitch et A3 par Moody's) sont deux sociétés de droit italien, dont l'actif est exclusivement constitué de prêts au secteur public italien (régions, municipalités,...).

Exposition sur les banques :

Dexia MA détient quatre types d'expositions bancaires :

- les lettres de gage émises par Dexia LdG Banque (*covered bonds*), classées en valeurs de remplacement – cf. ci-dessus 3.2.b ;
- les *cedulas territoriales*, émises par Dexia Sabadell données en garantie à la Banque de France et de ce fait sorties du *cover pool* ;
- le solde de ses comptes bancaires en euros ou en devises ;
- la valeur de ses contrats de dérivés, conclus dans le cadre de la gestion des risques de taux et de change.

Toutes les opérations de dérivés de Dexia MA sont régies par des contrats cadres ISDA ou AFB signés avec des grandes banques internationales. Ces contrats ont des caractéristiques particulières, car ils doivent répondre à certaines contraintes imposées aux sociétés de crédit foncier (et aux autres émetteurs de *covered bonds*) par les agences de notation. Les *swaps* de taux et de devises bénéficient tous du même privilège légal que les obligations foncières. Pour cette raison, Dexia MA ne verse pas de collatéral à ses contreparties de dérivés, alors que celles-ci en versent sauf si elles bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences de notation.

Au 30 juin 2012, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des *swaps*) sur 12 contreparties bancaires, dont 11 versent du collatéral pour EUR 3,2 milliards, qui vient réduire l'exposition totale. 1 contrepartie n'en verse pas du fait de sa très bonne notation court terme : cette contrepartie représente une exposition de EUR 7 millions. L'ensemble des expositions sur dérivés à long terme au 30 juin 2012 est présenté ci-dessous.

(En EUR millions)	Total des notionnels	en % du total	Mark to Market		Collatéral reçu	Nombre de contreparties
			-	+		
Dexia Crédit Local	18,4	16,7%	(3 229)	-	-	1
Dexia Crediop	1,4	1,2%	(702)	-	-	1
Externes	90,0	82,0%	(4 382)	3 107	3 207	28
dont Belfius	5,4	4,9%	(838)	-	0	1
Total	109,8	100,0%	(8 313)	3 107	3 207	30

Les *swaps* conclus avec des contreparties externes représentent 82,0 % de l'encours de *swaps* long terme et ceux conclus avec le groupe Dexia 18 %.

Ceux conclus avec les 5 premières contreparties externes représentent au total 35, 4 % des montants notionnels

Les *swaps* à court terme (Eonia) sont tous conclus avec Dexia Crédit Local.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

(4. ÉVOLUTION DES DETTES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILEGE AU 30 JUIN 2012

Dexia Municipal Agency n'a pas émis au cours du 1^{er} semestre 2012.

Après l'amortissement des émissions pour EUR 3,7 milliards et des rachats pour EUR 1,2 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* à fin juin, en valeur swapée, s'élève à EUR 58,3 milliards.

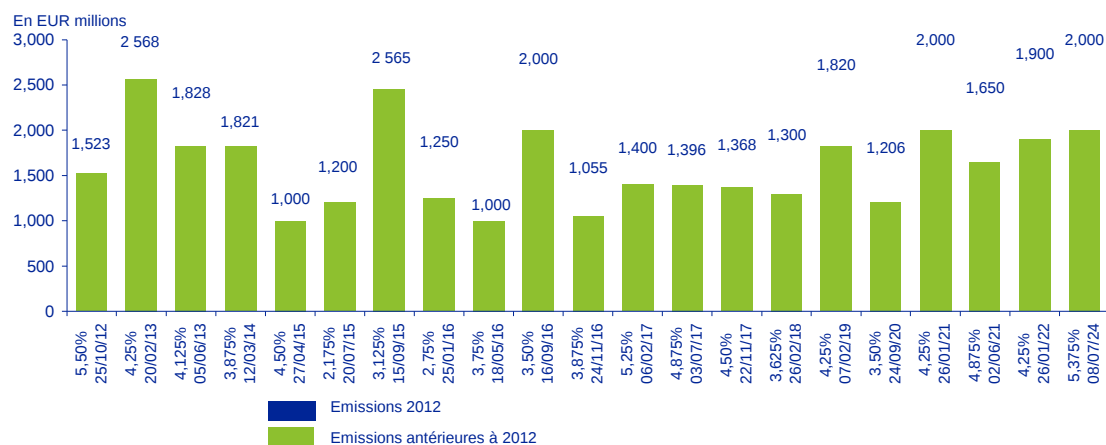
(En EUR millions)	31/12/2011	1 ^{er} semestre 2012
Début d'année	63 565	63 152
Emissions	6 101	-
Amortissements	(6 514)	(3 700)
Rachats		(1 188)
Fin de période	63 152	58 264
(valeur swapée)		

Au 30 juin 2012, la ventilation du stock d'émissions par devises se présente ainsi :

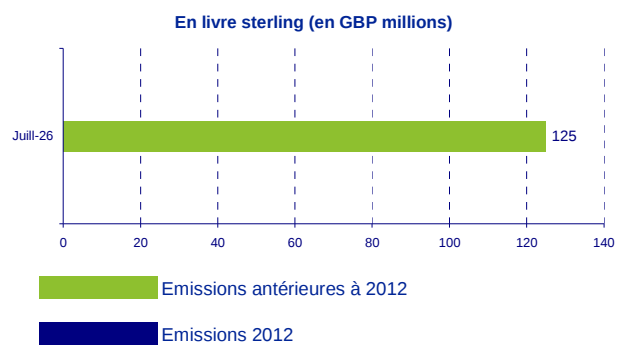
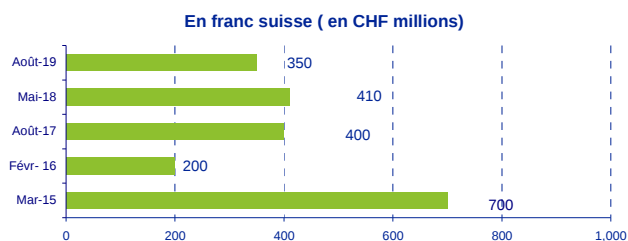
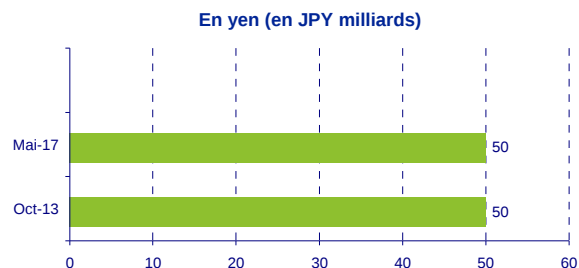
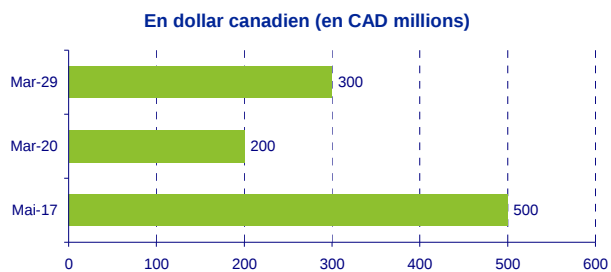
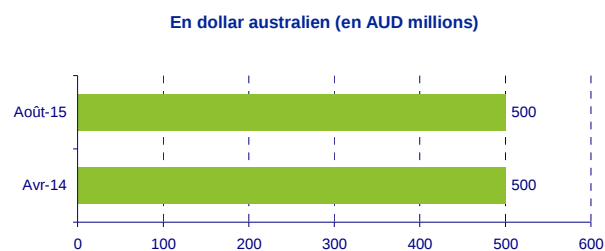
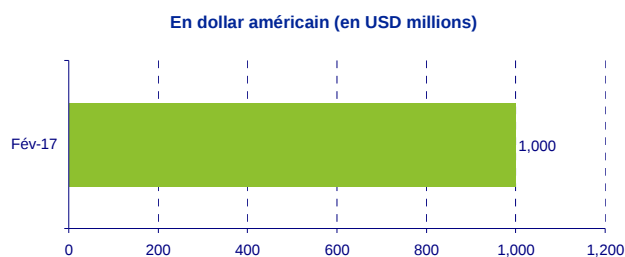
Ventilation du stock d'émissions



Répartition des souches *benchmarks* en EUR



Principales courbes en devises



DEXIA MUNICIPAL AGENCY

(5. ÉVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE AU 30 JUIN 2012

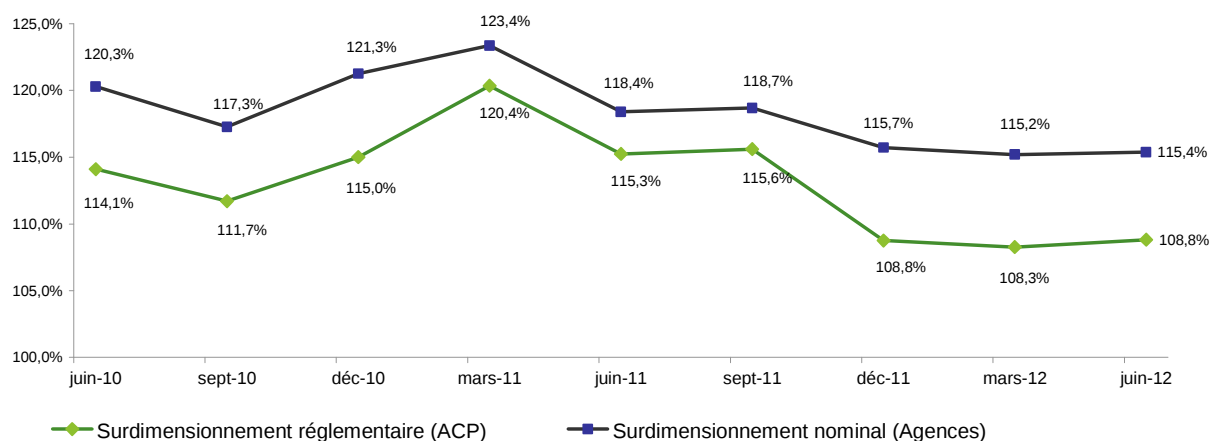
Le ratio de couverture, calculé selon les normes réglementaires pour les sociétés de crédit foncier françaises, représente le rapport entre les actifs et les dettes bénéficiant du privilège de la loi.

Dexia Municipal Agency a fait le choix de maintenir un ratio de couverture réglementaire minimum de 105 % considéré comme une bonne marge de sécurité. Dans la pratique, comme le surdimensionnement se reconstitue au fil de l'activité commerciale et des transferts d'actifs du groupe, le ratio de couverture se situe régulièrement au dessus de 105 %, comme on le constate notamment sur les situations de fin de mois où l'excédent de surdimensionnement permet de lancer les émissions du mois suivant. Les agences de notation peuvent exiger un niveau de surdimensionnement supérieur à 5 % ; cette exigence dépend de la méthodologie utilisée par chaque agence et des nouveaux actifs et passifs inscrits au bilan de Dexia MA, et elle est variable dans le temps. Dexia MA tient compte de ces exigences particulières dans le pilotage de son activité, afin de s'assurer qu'elles sont toujours respectées.

Le cas échéant, les actifs que Dexia MA donne en garantie pour obtenir des financements de la Banque de France sont exclus du calcul du surdimensionnement.

Le graphique ci-dessous donne l'évolution du surdimensionnement en fin de trimestre :

Evolution du surdimensionnement



Le surdimensionnement réglementaire est inférieur au surdimensionnement nominal, car il est calculé conformément aux règles établies par l'ACP (Autorité de contrôle prudentiel). Ces règles prévoient notamment une pondération différente selon les actifs. Les actifs du *cover pool* de Dexia MA sont généralement pondérés à 100 %, sauf certaines parts de titrisations constituées d'actifs originés par le groupe Dexia et émises par des filiales de Dexia, dont la notation par les agences est égale à celle de la société

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

qui les garantit, soit Dexia Crediop pour les parts de DCC et Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique) pour les parts de DSFB 1 et 2.

Tant que les titrisations bénéficient du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit attribué par les agences de notation, elles sont pondérées à 80 % pour le calcul du ratio de surdimensionnement réglementaire.

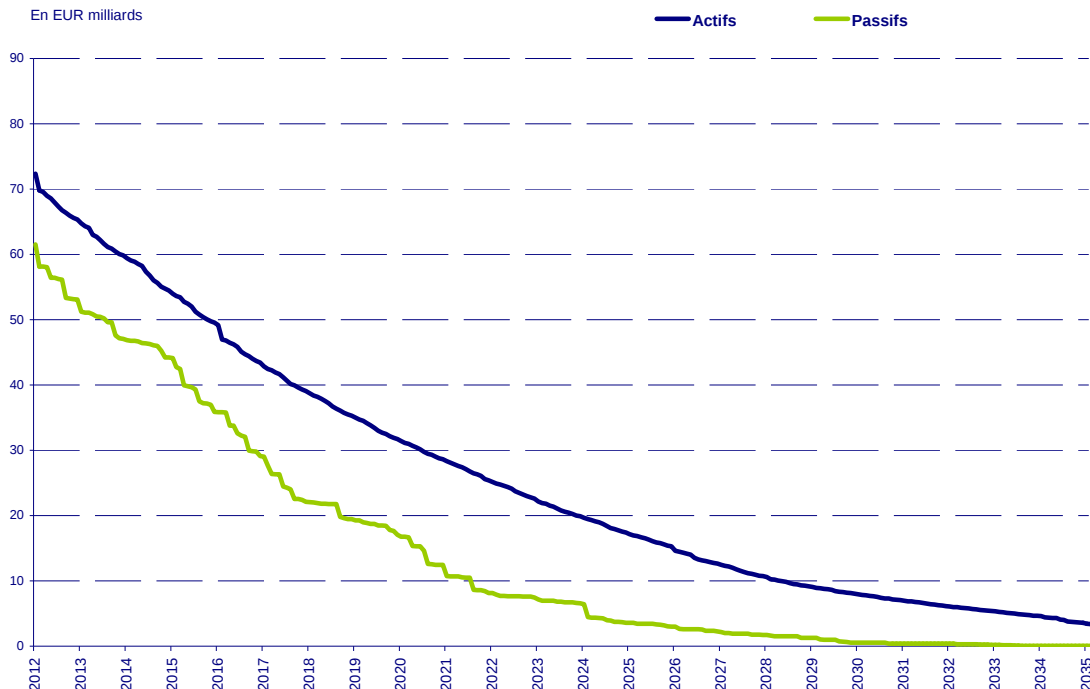
Depuis décembre 2011, les titrisations DCC ne bénéficient plus du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit (cf. 3.3.d Point sur l'exposition aux *subprimes*, *monolines*, ABS et banques). Elles sont donc pondérées depuis lors à 0 % dans le calcul du ratio de surdimensionnement réglementaire contre 80% auparavant. L'impact de ce changement de pondération sur le ratio de surdimensionnement de Dexia MA depuis décembre 2011 est une dégradation de 3,5 %.

Ces pondérations particulières expliquent l'essentiel de l'écart existant entre le surdimensionnement réglementaire et le surdimensionnement nominal.

Enfin, la diminution du *cover pool* (commentée ci-dessus parties 2 et 3.1) explique l'évolution du surdimensionnement nominal.

Le surdimensionnement est illustré dans le graphique ci-après qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 30 juin 2012.

Ecoulement des actifs et des passifs vu du 30 juin 2012



DEXIA MUNICIPAL AGENCY

(6. ÉVOLUTION DES DETTES NE BÉNÉFICIAINT PAS DU PRIVILEGE

L'excédent des actifs (par rapport aux obligations foncières et *registered covered bonds*) ainsi que les besoins divers sont financés par les fonds propres et par des dettes qui ne bénéficient pas du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier.

Ces financements sont obtenus auprès de Dexia Crédit Local dans le cadre d'une convention de compte courant. Ces financements sont de 2 natures :

- le financement du surdimensionnement structurel de 5 % qui est réalisé à long terme ;
- le financement du surdimensionnement temporaire qui est réalisé à court terme par le compte courant proprement dit.

En complément, Dexia MA dispose en permanence d'engagements de financement à première demande et irrévocables par Dexia Crédit Local couvrant les remboursements d'obligations foncières des douze prochains mois. En cas de mise en place, ces financements auraient une durée de deux ans. Au 30 juin 2012, les engagements reçus de Dexia Crédit Local sont de EUR 7,0 milliards.

Des financements temporaires peuvent également être obtenus auprès de la Banque de France. Ces dettes ne bénéficient pas du privilège apporté par la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais sont garanties par des prêts et par des titres déposés en garantie sur le compte de Dexia MA ouvert auprès de la Banque centrale. Dexia MA a fait usage de ces financements :

- de septembre 2008 à juillet 2009 pour financer sa production commerciale d'actifs quand le marché des *covered bonds* était fermé ;
- depuis fin octobre 2011 pour financer les *cedulas territoriales*, classées en valeurs de remplacement, dont la notation a été dégradée.

Au 30 juin 2012, Dexia MA a emprunté EUR 1,2 milliards auprès de la Banque de France et sa dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 8,2 milliards, hors intérêts courus non échus.

Elle se répartit ainsi selon les catégories mentionnées plus haut :

- financement du surdimensionnement structurel de 5 % : EUR 3,1 milliards* ;
- financement du surdimensionnement complémentaire, par le compte courant : EUR 5,1 milliards.

** Le profil d'amortissement de ce prêt à long terme a été prévu pour qu'il puisse financer, à tout moment, un montant égal à 5 % de l'encours obligations foncières ainsi que l'haircut qui serait appliqué par la Banque de France aux actifs qui seraient temporairement donnés en garantie pour pourvoir aux besoins de trésorerie futurs (dans l'hypothèse stressée où ces besoins ne pourraient pas être couverts par le marché des covered bonds ou par des avances de Dexia Crédit Local).*

L'évolution des financements ne bénéficiant pas du privilège se présente ainsi, hors intérêts courus non échus :

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

(En EUR milliards)	31/12/2010	31/12/2011	30/06/2012
Dexia Crédit Local	12,5	9,5	8,2
Banque de France	-	2,7	1,2
Total	12,5	12,2	9,4

(7. LA GESTION DU RISQUE DE BILAN

Les stratégies de couverture du risque de taux d'intérêt et du risque de change se traduisent par l'encours notionnel de *swaps* analysé dans le tableau ci-après entre contreparties externes et contreparties du groupe Dexia, au 30 juin 2012.

Répartition des encours de swaps	Total des notionnels* (en EUR milliards)	Groupe Dexia (en %)	Contreparties externes (en %)
Euribor contre Eonia			
Macro couvertures	89,5	100,0%	0,0%
Total swaps court terme	89,5	100,0%	0,0%
Taux fixe contre Euribor			
Micro couvertures sur obligations foncières	50,7	3,3%	96,7%
Micro couvertures sur prêts et titres	26,1	10,4%	89,6%
Macro couvertures sur prêts	20,2	45,1%	54,9%
Sous-Total	97,0	13,9%	86,1%
Swaps de devises			
Micro couvertures sur obligations foncières	7,9	43,3%	56,7%
Micro couvertures sur prêts	3,6	56,9%	43,1%
Micro couvertures sur titres	1,3	61,4%	38,6%
Sous-Total	12,8	48,9%	51,1%
Total swaps long terme	109,8	18,0%	82,0%

* en valeur absolue

Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique) est classée parmi les contreparties externes et représente EUR 5 427 millions de notionnel soit 4,9 % de l'encours de *swaps* long terme.

7.1 RISQUE DE TAUX

La couverture du risque de taux d'intérêt est réalisée en deux étapes :

- dans un premier temps, les actifs et les passifs privilégiés qui ne sont pas naturellement à taux variable sont swapés en Euribor jusqu'à maturité, et cela dès leur entrée au bilan. Un *gap* résiduel à taux fixe subsiste sur certains actifs à taux fixe qui sont couverts par des macro *swaps* (notamment les prêts à la clientèle de faible montant) ; la gestion de ce *gap* est suivie dans une limite très étroite ;
- dans un deuxième temps, les flux actifs et passifs en Euribor sont swapés en Eonia sur une durée glissante de 2 ans, de façon à éliminer le risque de taux dû à des différences de dates de *fixing*. Un *gap* résiduel subsiste après le premier et le deuxième niveau de couverture et fait également l'objet d'une surveillance dans une limite faible.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Par ailleurs, les dettes contractées auprès de Dexia Crédit Local pour financer le surdimensionnement sont directement empruntées avec un index monétaire et n'ont pas besoin d'être swapées. Les dettes envers la Banque de France, à court terme et à taux fixe, ne sont pas couvertes, mais financent des actifs à taux fixe également.

L'objectif visé par cette gestion du risque de taux est de convertir l'actif et le passif du bilan en taux variable, de sorte qu'ils évoluent de façon parallèle suivant les mouvements de la courbe des taux, tout en conservant la marge inchangée.

Les limites de sensibilité du *gap* taux fixe et du *gap* monétaire évoquées ci-dessus sont définies comme la variation de la valeur actuelle nette (VAN) des *gaps* sous l'impact du déplacement parallèle de la courbe des taux de 1 % (100 points de base). L'agrégat de ces deux limites de sensibilité du *gap* taux fixe et du *gap* monétaire est fixé à 3 % des fonds propres ; il est actualisé chaque année à la fin du premier trimestre. Cette limite de sensibilité globale reste inchangée à EUR 40,0 millions, dont EUR 9,0 millions pour le *gap* monétaire et EUR 31,0 millions pour le *gap* taux fixe. Dans la pratique, la sensibilité réelle est maintenue très en deçà de cette limite, comme le montre le tableau ci-après.

Sensibilité du *gap* de taux (en EUR millions)

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T3 2011	17,3	20,7	14,0	31,0
	T4 2011	19,2	24,5	14,9	31,0
	T1 2012	15,0	16,2	12,9	31,0
	T2 2012	15,0	17,9	12,5	31,0
Monétaire	T3 2011	(0,4)	1,5	(6,0)	9,0
	T4 2011	0,9	4,1	0,4	9,0
	T1 2012	0,3	0,7	0,2	9,0
	T2 2012	(0,0)	1,0	(1,1)	9,0
Total	T3 2011	16,8	21,1	12,2	40,0
	T4 2011	20,8	25,5	16,3	40,0
	T1 2012	15,4	16,4	13,4	40,0
	T2 2012	14,9	18,4	12,9	40,0

7.2 RISQUE DE CHANGE

Dexia MA ne prend aucun risque de change. Les actifs et les passifs qui sont originellement en devises non euros sont swapés en euros dès leur entrée au bilan et jusqu'à leur extinction complète.

7.3 RISQUE DE TRANSFORMATION

Le risque de taux d'intérêt étant contrôlé comme cela a été exposé précédemment, Dexia Municipal Agency gère la congruence des maturités entre les actifs et les passifs en maintenant l'écart de duration entre l'actif et le passif dans une limite

maximum de trois ans.

Du point de vue de la méthode, puisque les actifs et les ressources bénéficiant du privilège sont tous en taux variable après *swaps*, le bilan de Dexia MA se présente comme s'il contenait un seul prêt en face d'un seul emprunt. Les durations sont donc calculées ainsi : « somme des périodes, pondérées par les *cash flows*, actualisées au taux de la courbe zéro coupon pour la période (t) / somme des *cash flows* actualisés au taux d'intérêt de la courbe zéro coupon pour la période (t) » :

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T [(t \times CF_t) / (1 + st)^t]}{\sum_{t=1}^T [CF_t / (1 + st)^t]}$$

La différence de maturité entre les actifs et les passifs peut créer un risque de liquidité. La règle de gestion de Dexia MA est un engagement à ne pas dépasser 3 ans d'écart de duration entre les actifs du *cover pool* et les ressources bénéficiant du privilège. L'écart de duration constaté dans la pratique reste inférieur à cette limite, comme illustré dans le tableau ci-dessous.

Duration (exprimée en années)	30/06/2011	30/09/2011	31/12/2011	31/03/2012	30/06/2012
<i>Cover pool</i>	6,93	7,25	7,47	7,39	7,62
Passifs privilégiés	5,63	5,48	5,29	5,21	5,19
Ecart de duration entre actifs et passifs	1,30	1,77	2,18	2,18	2,43
<i>Limite d'écart de duration</i>	3	3	3	3	3

L'écart de duration entre les actifs et les passifs fait l'objet d'un suivi particulier car il est sensible aux taux d'intérêt (effet actualisation) et aux évolutions significatives des actifs et passifs.

Depuis le second semestre 2011, la hausse du montant du *cash* collatéral reçu a réduit la duration des passifs privilégiés, et le remboursement des valeurs de remplacements intra-groupe de maturité courte a entraîné une hausse de la duration des actifs.

L'écart de durée de vie moyenne (DVM) évolue moins que la duration sur la même période car la hausse de l'écart de duration est en partie imputable aux mouvements de la courbe de taux.

La durée de vie moyenne du *cover pool* et du passif privilégiés est présentée ci-dessous.

Durée de vie moyenne (exprimée en années)	30/06/2011	30/09/2011	31/12/2011	31/03/2012	30/06/2012
<i>Cover pool</i>	8,85	8,66	8,82	8,69	8,78
Passifs privilégiés	6,30	5,98	5,76	5,65	5,58
Ecart de DVM entre actifs et passifs	2,55	2,68	3,06	3,04	3,20

7.4 RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité est le risque que Dexia MA ne puisse pas régler à bonne date ses

dettes privilégiées suite à un décalage trop important dans le rythme de remboursement de ses actifs et celui de ses passifs privilégiés.

La limitation à 3 ans de l'écart de duration actif-passif que s'est fixée Dexia MA lui permet de maîtriser son besoin de liquidité futur.

Pour faire face à ses besoins de liquidité, Dexia MA émettra de nouvelles obligations foncières pour remplacer celles arrivant à maturité et dont le remboursement crée le besoin de liquidité.

Au cas où la situation du marché des *covered bonds* ne permettrait pas à Dexia MA d'émettre, la société disposerait du soutien de sa maison mère, Dexia Crédit Local, qui s'est engagée dans sa « déclaration de soutien » (dont le texte est intégré au programme EMTN et au rapport annuel de Dexia MA) à ce que Dexia MA « dispose des moyens financiers qui lui seront nécessaires pour faire face à ses obligations ». Ce soutien se matérialise notamment au travers :

- du compte courant, non limité dans son montant, ouvert auprès de Dexia Crédit Local ;
- d'un engagement ferme et irrévocable de Dexia Crédit Local de mettre à disposition de Dexia MA les fonds nécessaires au remboursement des obligations foncières arrivant à échéance au cours des 12 prochains mois glissants.

De plus, Dexia MA dispose de moyens propres et sûrs lui permettant de couvrir ses besoins temporaires de liquidité, même en cas de faillite de sa maison mère, dans la mesure où la procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaires de sa maison mère ne peut être étendue à Dexia MA (article L.515-21 du Code monétaire et financier).

Compte tenu de la nature des actifs constituant son *cover pool*, Dexia MA dispose d'un important stock d'actifs directement éligibles au refinancement par la Banque centrale permettant de couvrir aisément ses besoins de trésorerie.

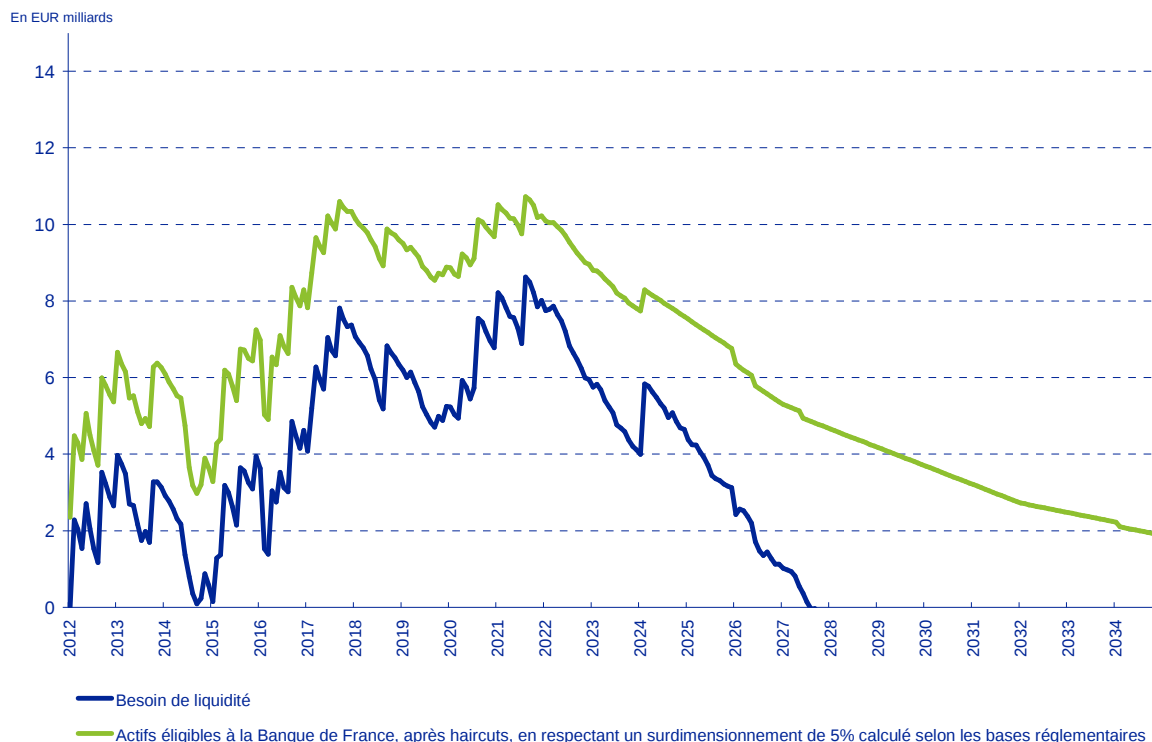
Grâce à son statut d'établissement de crédit, Dexia MA peut mobiliser ces actifs éligibles :

- soit en accédant, en son nom propre, aux opérations de refinancement de la Banque centrale européenne, *via* la Banque de France ;
- soit en ayant recours à des financements interbancaires sous la forme de pension livrée (*repo*).

Dans la pratique, Dexia MA utilise prioritairement les nouvelles émissions d'obligations foncières ou les financements mis à disposition par Dexia Crédit Local, mais elle a également pu démontrer sa capacité réelle à obtenir des financements de la Banque de France lorsque le marché primaire des *covered bonds* est resté fermé de septembre 2008 à juin 2009 : durant cette période, les fonds empruntés par Dexia MA à la Banque centrale ont atteint, fin 2008, un maximum de EUR 7,5 milliards.

Le besoin de liquidité cumulé maximum auquel Dexia MA aurait à faire face dans le futur, en situation de *run-off*, est inférieur à ce montant. Il est présenté ci-dessous :

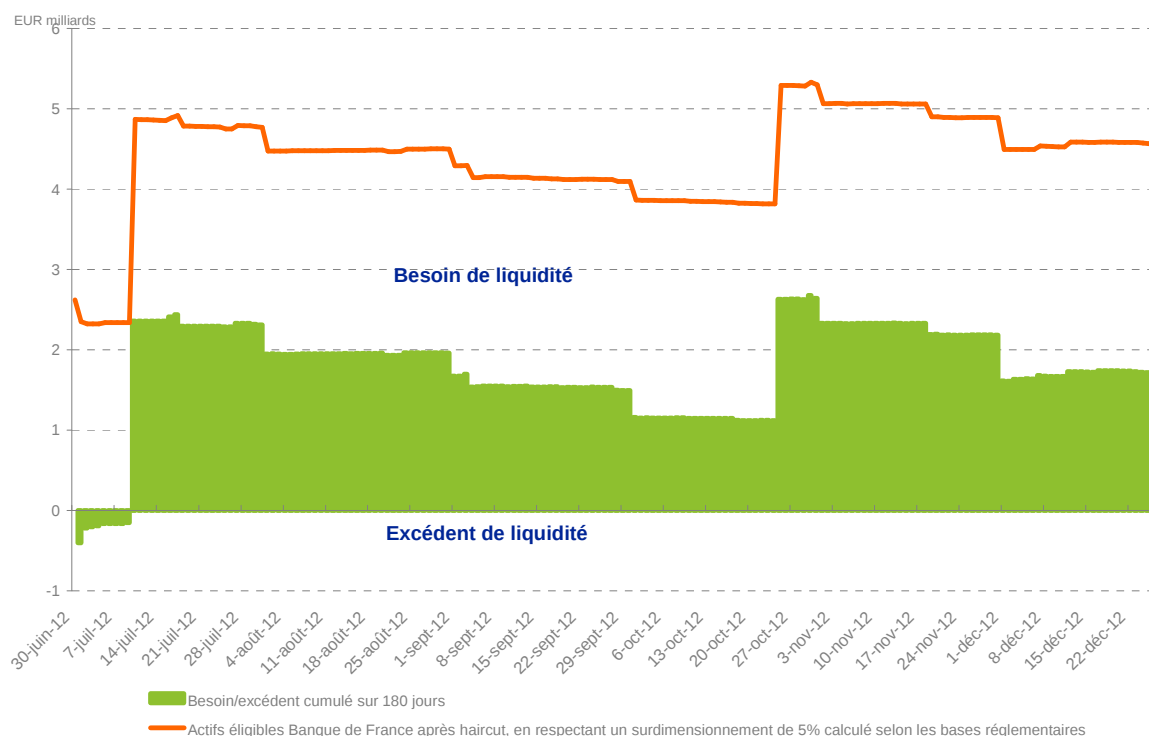
DEXIA MUNICIPAL AGENCY



Par ailleurs, Dexia MA encadre son risque de liquidité au travers des trois indicateurs suivants :

- le coefficient de liquidité à 1 mois (déclaration réglementaire à l'ACP) ;
- l'écart de durée entre les actifs et les passifs privilégiés (limité à 3 ans), qui est publié trimestriellement ;
- les besoins de trésorerie à 180 jours : Dexia MA assure une gestion lui permettant de couvrir structurellement ses besoins de liquidité jusqu'à extinction des passifs privilégiés par des actifs éligibles au refinancement auprès de la Banque de France.

Dexia MA s'assure qu'à tout moment ses besoins de trésorerie sur une période de 180 jours sont couverts par des valeurs de remplacement, des actifs éligibles aux opérations de crédit de la Banque de France ou par des accords de refinancement conclus avec des établissements de crédit bénéficiant du premier échelon de qualité de crédit à court terme. À fin juin 2012, les besoins de trésorerie de Dexia MA correspondent principalement à des remboursements d'obligations foncières, arrivant à maturité, comme l'indique le graphique ci-dessous.



Ce graphique est établi avec l'hypothèse stressée que les cash collatéraux reçus devront être remboursés dès la fin de la première semaine (à la prochaine date de calcul), pour environ EUR 3,2 milliards.

Ce remboursement hypothétique des cash collatéraux début juillet et l'arrivée à maturité d'une émission benchmark fin octobre représentent les deux besoins significatifs de la période qui apparaissent sur le graphique.

(8. RÉSULTATS DE LA PÉRIODE

8.1 TRAITEMENT RETENU POUR LES TITRES GRECS ET ISLANDAIS

Afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé en 2011 à racheter la totalité des expositions grecques et islandaises de Dexia MA, sans perte supplémentaire par rapport à ce qui avait été enregistré dans les comptes semestriels 2011. La cession de ce portefeuille de Dexia MA à Dexia Crédit Local a été exécutée en janvier 2012.

Dans les comptes IFRS du 1^{er} semestre 2012 de Dexia MA, une moins value de cession a été constatée sur le portefeuille de titres grecs et islandais pour EUR 7 millions, compensée par une reprise de provision pour EUR -7 millions. La moins-value de cession et la reprise de provision ont été placées toutes deux en coût du risque, c'est-à-dire hors produit net bancaire. L'impact global de l'opération est donc nul sur le compte de résultat.

8.2 RÉSULTAT EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES – IFRS

Dexia MA présente ses comptes selon les normes IFRS afin de permettre une meilleure compréhension et une meilleure comparabilité de ses comptes au plan international. Les règles appliquées par Dexia MA sont les mêmes que celles appliquées par le groupe Dexia et sont conformes aux normes IFRS, telles qu'adoptées par la Commission européenne.

Le compte de résultat au 30 juin 2012 se présente ainsi de façon synthétique.

(En EUR millions) - Normes comptables IFRS	1er semestre 2011	2011	1er semestre 2012	Var S1 2012 / 2011
Marge d'intérêts	100	208	126	26%
Commissions nettes	(4)	(5)	(4)	
Résultats nets de la comptabilité de couverture	(1)	-	1	
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	1	2	51	
Autres produits et charges	-	-	-	
PRODUIT NET BANCAIRE	96	205	174	81%
Frais administratifs	(45)	(89)	(44)	
Impôts et Taxes	(4)	(3)	(4)	
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	47	113	126	168%
Coût du risque	(6)	(8)	(4)	
RESULTAT BRUT	41	105	122	198%
Impôt sur les sociétés	(13)	(37)	(43)	
RESULTAT NET	28	68	79	182%

Le produit net bancaire (PNB) est en hausse de 81 %, soit EUR 78 millions, par rapport à la même période de 2011 et passe de EUR 96 millions à EUR 174 millions.

Cette évolution provient essentiellement des postes :

- « Résultats sur actifs disponibles à la vente » qui comprend notamment les gains nets réalisés lors du remboursement anticipé d'emprunts (EUR +48,2 millions) et sur les prêts (EUR +2,6 millions) ;
- « marge d'intérêts » qui augmente de 26 %, soit EUR 26 millions. La marge d'intérêts correspond à la différence entre le revenu des actifs et le coût des passifs (globalement couverts contre les risques de taux et de change).

Les frais généraux sont essentiellement constitués des commissions payées à Dexia Crédit Local pour la gestion opérationnelle de la société dans le cadre du contrat prévu par l'article L.515-22 du Code monétaire et financier.

Le résultat net est en augmentation de EUR 51 millions par rapport à la même période de l'année précédente.

8.3 RÉSULTAT EN NORMES COMPTABLES FRANCAISES

Le compte de résultat au 30 juin 2012 se présente ainsi de façon synthétique.

En EUR millions - Normes comptables françaises	1 ^{er} semestre 2011	2011	1 ^{er} semestre 2012	Var S1 2012/ 2011
Marge d'intérêts (1)	121	188	181	50%
Commissions nettes	(4)	(5)	(4)	
Provisions et résultats de cessions de titres de placem	(3)	(57)	(8)	
Autres produits et charges	-	-	-	
PRODUIT NET BANCAIRE	114	126	169	48%
Frais administratifs	(45)	(93)	(44)	
Impôts et Taxes	(4)	-	(4)	
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	65	33	121	86%
Coût du risque	(1)	(8)	(5)	
RESULTAT D'EXPLOITATION	64	25	116	81%
Impôt sur les sociétés	(24)	(19)	(47)	
Provision réglementée pour crédits à moyen et long terme	(2)	(1)	2	
RESULTAT NET	38	5	71	87%

Le produit net bancaire (PNB) est en hausse de 48 %, soit EUR 55 millions, par rapport à la même période de 2011 et passe de EUR 114 millions à EUR 169 millions.

Cette évolution provient essentiellement des postes :

- « marge d'intérêts » qui augmente de 50 %, soit EUR 60 millions. La marge d'intérêts correspond à la différence entre le revenu des actifs et le coût des passifs (globalement couverts contre les risques de taux et de change).

Les frais généraux sont essentiellement constitués des commissions payées à Dexia Crédit Local pour la gestion opérationnelle de la société dans le cadre du contrat prévu par l'article L.515-22 du Code monétaire et financier.

Le résultat net est en augmentation de EUR 33 millions par rapport à la même période de l'année précédente.

(9. PERSPECTIVES POUR L'ANNÉE 2012

L'année 2012 sera, pour Dexia MA, une année de transition consacrée notamment à la mise en œuvre des évolutions projetées de son actionnariat et de son organisation. Dans ce contexte, Dexia MA n'envisage pas d'émettre de nouveaux *covered bonds* en 2012.

Prêts aux collectivités locales & titres obligataires au 30 juin 2012

En EUR millions	30/06/2012				31/12/2011	
	Exposition directe		Exposition indirecte			
PAYS	Prêts Encours	Titres obligataires	Prêts Encours	Titres obligataires	Total	Total
France						
Etat	83		135		218	211
Banque de France	500				500	2 198
Régions	1 837	133	299		2 269	2 454
Départements	5 986		345		6 331	6 582
Communes	17 150	107	894		18 151	18 739
Groupements de communes	9 948	118	271		10 337	10 644
Etablissements publics :						
- de santé	6 607				6 607	6 718
- d'habitat social	2 000				2 000	2 054
- autres	1 078		14		1 092	1 166
Etablissements de crédit	49				49	22
Sous Total	45 238	358	1 958		47 554	50 788
Allemagne						
Etat				12	12	12
Länder		504		498	1 002	999
Sous Total		504		510	1 014	1 011
Autriche						
Länder	203				203	204
ABS		76			76	78
Sous Total	203	76			279	282
Belgique						
Régions	199		79		278	360
Communautés		50			50	50
Etablissements publics	79				79	83
Titres émis par DSFB (cf. infra note 2.)		6 399			6 399	6 713
Sous Total	278	6 449	79		6 806	7 205
Canada						
Provinces		22			22	22
Communes	230				230	106
Etablissements publics	135				135	132
Sous Totaux	365	22			387	261
Espagne						
Régions		227			227	227
Communes	286				286	293
Sous Total	286	227			513	520
Etats-Unis						
Etats fédérés		253			253	253
Sous Total		253			253	253
Finlande						
Communes	15				15	19
Etablissements publics	46				46	48
Sous Total	61				61	67

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

En EUR millions	30/06/2012				31/12/2011	
	Exposition directe		Exposition indirecte			
PAYS	Prêts Encours	Titres obligataires	Prêts Encours	Titres obligataires	Total	Total
Islande						
Etat						145
Sous Total						145
Italie						
Etat		506		35	541	552
Régions		1 563			1 563	1 580
Provinces		290			290	297
Communes	13	1 566			1 579	1 607
ABS		5			5	6
Titres émis par DCC (cf infra note 1.)		3 446			3 446	3 531
Sous Total	13	7 376		35	7 424	7 574
Luxembourg						
Lettres de gage		1 175			1 175	1 350
Etablissements publics						
Sous Total		1 175			1 175	1 350
Japon						
Communes		25			25	25
Sous Total		25			25	25
Portugal						
Régions						48
Communes	85				85	88
Etablissements publics	9				9	10
Sous Total	94				94	145
Royaume Uni						
Etat				639	639	672
Comtés			398		398	398
Districts			28		28	28
Communes			1 368		1 368	1 368
Etablissements Publics			56		56	56
Sous Total			1 850	639	2 489	2 522
Suède						
Communes	85		75		160	184
Etablissements publics	21				21	26
Sous Total	106		75		181	210
Suisse						
Cantons	1 623		982		2 605	2 691
Communes	1 307				1 307	1 330
Etablissements publics	125				125	123
Sous Total	3 055		982		4 037	4 145
Grèce						
Etat						415
Sous Total						415
Supranational						
Organismes internationaux	48				48	50
Sous Total	48				48	50
TOTAL COVER POOL	49 747	16 466	4 944	1 184	72 340	76 967

Les prêts et titres sont présentés hors surcotes/décotes.

Les titres libellés en devises sont inscrits pour leur valeur swapée euros

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

NOTE 1 :

Les titres DCC, d'un montant de EUR 3 493,2 millions à fin juin 2012, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 3 445,89 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC.

Les titres détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et sont notés, en conséquence, A / *watch negative* par Fitch, BB- par Standard and Poor's et Ba2 / *on review for downgrade* par Moody's.

Au 30 juin 2012, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) est présentée ci-dessous.

NOTE 2 :

Les titres DSFB compartiments 1, 2, et 4 d'un montant d'EUR 6 709,9 millions à fin juin 2012, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de EUR 6 399,11 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Belfius Banque et Assurances (ex Dexia Banque Belgique) est de permettre le refinancement par d'autres entités du groupe Dexia d'actifs générés par Belfius Banque et Assurances.

Les titres émis par DSFB 1 et 2 détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Belfius Banque et Assurances et sont notés, en conséquence, A- / *outlook stable* par Fitch, A- / *watch negative* par Standard and Poor's et Baa1 / *on review for downgrade* par Moody's pour DSFB I et A- / *outlook stable* par Fitch, A- / *watch negative* par Standard and Poor's pour DSFB 2. DSFB 4 n'est pas garanti par DBB, mais est noté AA- / *watch negative* par Fitch.

Au 30 juin 2012, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DSFB (Compartiment I, II et IV) est présentée ci-dessous.

Actifs italiens	(En EUR millions)
Etat	
Régions	1 888,2
Provinces	590,7
Communes	966,5
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgium	47,8
TOTAL	3 493,2

Actifs belges	(En EUR millions)
Etat	
Régions	546,5
Communautés	3 117,6
Etablissements publics	2 278,0
Groupements d'entités publiques	72,0
Créances garanties par des collectivités locales	695,8
TOTAL	6 709,9

COMPTES
Du 1^{er} semestre 2012
Normes IFRS

BILAN

Actif au 30 juin 2012

(En EUR millions)	Note	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Banques centrales	2.1	-	2 198	500
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-	-
Instruments dérivés de couverture	4.1	4 352	8 874	8 958
Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	2 038	1 254	1 221
Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	6 711	7 781	5 892
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	75 594	77 836	75 492
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		999	2 203	2 693
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		-	-	-
Actifs d'impôts courants	2.5	12	47	0
Actifs d'impôts différés	2.5	131	199	160
Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	17	17	13
TOTAL DE L'ACTIF		89 854	100 409	94 929

Passif au 30 juin 2012

(En EUR millions)	Note	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Banques centrales	3.1	-	2 700	1 200
Passifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-	-
Instruments dérivés de couverture	4.1	10 053	13 703	14 244
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	10 492	9 517	8 168
Dettes envers la clientèle		-	-	-
Dettes représentées par un titre	3.3	65 651	68 536	64 197
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		1 172	2 340	2 646
Passifs d'impôts courants	3.4	3	2	25
Passifs d'impôts différés	3.4	-	34	17
Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	1 403	2 533	3 266
Provisions		-	-	-
Dettes subordonnées		-	-	-
CAPITAUX PROPRES		1 080	1 044	1 166
Capital		1 300	1 300	1 315
Réserves et report à nouveau		23	24	76
Gains ou pertes latents ou différés		(271)	(348)	(304)
Résultat de l'exercice		28	68	79
TOTAL DU PASSIF		89 854	100 409	94 929

Compte de résultat

(En EUR millions)	Note	1er semestre 2011	Exercice 2011	1er semestre 2012
Intérêts et produits assimilés	5.1	3 437	6 963	3 096
Intérêts et charges assimilées	5.1	(3 337)	(6 755)	(2 970)
Commissions (produits)	5.2	-		
Commissions (charges)	5.2	(4)	(5)	(4)
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	(1)	0	1
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	1	2	51
Résultat net de la comptabilité de couverture		-	-	-
Autres produits		-	-	-
Autres charges		-	-	-
Produit net bancaire		96	205	174
Charges générales d'exploitation	5.5	(49)	(92)	(48)
Coût du risque	5.6	(6)	(8)	(4)
Résultat d'exploitation		41	105	122
Gains ou pertes nets sur autres actifs		-	-	-
Résultat avant impôt		41	105	122
Impôts sur les bénéfices	5.7	(13)	(37)	(43)
RÉSULTAT NET		28	68	79
Résultat net par action (en EUR)				
- de base		2	5	6
- dilué		2	5	6

Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres

(En EUR millions)	1er semestre 2011	1er semestre 2012
Résultat net	28	79
Ecart de conversion	-	-
Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	(25)	38
Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	13	32
Impôts	(6)	(26)
Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	(18)	44
RÉSULTAT NET ET GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFÉRÉS COMPTABILISÉS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES	10	123

(En EUR millions)	Fonds propres de base			Gains ou pertes latents ou différés			Capitaux propres
	Capital souscrit, prime d'émission et d'apport	Réserves et résultat net de la période	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Total	
Au 31/12/2011, normes IFRS	1 300	91	1 391	(266)	(81)	(348)	1 044
Mouvements de l'exercice							
Variations du capital	15	-	15	-	-	-	15
Dividendes	-	(15)	(15)	-	-	-	(15)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	-	-	-	27	-	27	27
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	-	-	-	-	17	17	17
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat	-	-	-	-	-	-	-
Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net de la période	-	79	79	-	-	-	79
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
Au 30/06/2012, normes IFRS	1 315	155	1 470	(239)	(64)	(305)	1 166

Le capital social de Dexia Municipal Agency de EUR 1 315 millions est composé de 13 150 000 actions de valeur nominale EUR 100.

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	41	105	122
+/- Dotations nettes aux provisions	(2)	1	4
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	224	(38)	376
+/- Charges/produits des activités de financement	(195)	50	(296)
+/- Autres mouvements	(445)	(976)	(259)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(417)	(963)	(175)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	-	2 700	(1 900)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (prêts à la clientèle)	393	(1 096)	(23)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	1 406	1 202	1 841
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	313	1 541	2 911
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	601	2 306	1 336
- Impôts versés	(34)	(50)	20
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	2 679	6 603	4 185
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)	2 303	5 745	4 132
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	-	-	-
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	0	0	-
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	(252)	(502)	(4 858)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)	(252)	(502)	(4 858)
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (D)	-	-	-
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)	2 051	5 243	(726)
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	2 302	5 745	4 132
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-	-	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	(252)	(502)	(4 858)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie (D)	-	-	-
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE	(9 030)	(9 030)	(3 788)
Banques centrales (actif et passif)	2	2	2 197
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(9 032)	(9 032)	(5 985)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE	(6 979)	(3 787)	(4 513)
Banques centrales (actif et passif)	0	2 198	501
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(6 979)	(5 985)	(5 014)
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE	2 051	5 243	(726)

ANNEXE AUX COMPTES

(1 REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES

1.1 CONTEXTE DE LA PUBLICATION

Dexia Municipal Agency a décidé de publier un jeu de comptes individuels selon le référentiel IFRS. La présente publication est une publication volontaire, le référentiel d'établissement des comptes étant de manière constante, conformément à la législation applicable en France, le référentiel comptable français. Les comptes au 31 décembre 2008 furent les premiers comptes annuels présentés par Dexia Municipal Agency sous le référentiel IFRS. Les comptes au 30 juin 2012 ont été examinés par le directoire du 29 août 2012.

1.2 FAITS MARQUANTS DU 1^{er} SEMESTRE 2012

A. SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

Les dégradations multiples des notations des pays souverains et des banques, ainsi que l'impact des réglementations, transforment peu à peu le marché des *covered bonds*. Les obligations sécurisées notées triple A ne représentent plus aujourd'hui qu'une grosse moitié du marché, et certains *covered bonds* sont maintenant notés dans la catégorie triple B. Les nouvelles contraintes imposées par Bâle III et Solvency 2, ainsi que les actuelles règles d'éligibilité à la Banque centrale européenne, contribuent à segmenter le marché en favorisant les obligations les mieux notées. En complément des notations, un label *covered bonds* sera bientôt attribué aux émetteurs respectant un certain nombre de qualités et faisant preuve d'une communication transparente.

Les émissions de *covered bonds benchmark* en euros sur le marché primaire au 2^{ème} trimestre 2012 se sont élevées à EUR 18 milliards (volume d'émissions trimestriel le plus faible depuis 2000) contre EUR 52 milliards au 1^{er} trimestre, soit près de EUR 70 milliards pour l'ensemble du semestre. Ces faibles volumes s'expliquent essentiellement par l'important apport de liquidité de la BCE aux banques, via les opérations LTRO, qui a réduit le besoin de financement par *covered bonds* des banques.

Les émetteurs français restent les plus actifs, devant les allemands et les scandinaves. Les primes de nouvelle émission (par rapport aux *spreads* du marché secondaire), élevées au début de l'année, continuent de se resserrer. Sur le marché secondaire, les *spreads* moyens des *covered bonds* de tous les pays, qui avaient fortement diminué au cours du 1^{er} trimestre, se sont de nouveau écartés avant de se stabiliser en juin.

Le *spread* des obligations de Dexia MA sur le marché secondaire, après s'être beaucoup resserré au cours du 1^{er} trimestre, avec l'annonce du projet de prise de contrôle par l'Etat français, la CDC et La Banque Postale, s'est écarté, comme le marché, au second trimestre (d'environ 15 bp).

Dexia Municipal Agency n'a pas réalisé d'émissions au cours du semestre, compte tenu de l'absence de nouveaux actifs à financer et du projet en cours visant à changer son actionnariat et son fournisseur d'actifs.

B. NOTATION DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Le programme d'émission de Dexia MA est noté par les trois principales agences de notation : Standard & Poor's, Fitch et Moody's.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA était noté :

- AAA par Fitch,
- AAA / *CreditWatch negative* par S&P et
- Aa1 / *on review for downgrade* par Moody's.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Depuis le début de l'année 2012, la situation a évolué de la façon suivante :

- en janvier, S&P a confirmé que la notation de Dexia MA était maintenue en *CreditWatch* pour une revue complémentaire, suite à la dégradation de la notation court terme de Dexia Crédit Local à A2,
- en avril, Moody's a annoncé l'abaissement de la notation de Dexia MA à Aa2, à la suite de la baisse de la notation de sa maison mère de Baa1 à Baa2/ *on review for downgrade*,
- en juin, Fitch a confirmé la notation AAA de Dexia MA lors de la publication annuelle de son analyse,
- en juillet, S&P a annoncé l'abaissement de la notation de Dexia MA à AA+ lors de la mise en place de son nouveau critère méthodologique sur le risque de contreparties ; l'application de ce nouveau critère, compte tenu de la notation de Dexia Crédit Local, ne permet pas aux obligations foncières de Dexia MA d'atteindre la notation AAA ; l'analyse approfondie par S&P des impacts de la mise en œuvre de ce nouveau critère est en cours.

Au 31 juillet 2012, Dexia MA est noté :

- AAA par Fitch,
- AA+ / *CreditWatch negative* par S&P et
- Aa2 / *on review for downgrade* par Moody's.

C. SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE DEXIA

Au cours du premier semestre 2012, la mise en œuvre du plan de résolution ordonnée du groupe Dexia s'est poursuivie dans un environnement économique et financier demeurant marqué par de fortes tensions sur les dettes souveraines européennes, en particulier pour les pays d'Europe du sud, et une conjoncture économique globalement très dégradée. Ce plan de résolution ordonné du groupe avait été notifié par les Etats belges, français et luxembourgeois à la Commission européenne le 21 mars 2012. Ce plan détaille la stratégie, le plan d'affaires et une présentation de la feuille de route du groupe détaillant la cession des entités opérationnelles et comprenant une garantie de financement pour un montant de EUR 90 milliards.

Le programme de financement 2012 du groupe Dexia reposera essentiellement sur des financements garantis, émis dans le cadre de la convention de garantie temporaire validée par la Commission européenne le 21 décembre 2011 et prolongée le 31 mai jusqu'à fin septembre 2012, avec un plafond de EUR 55 milliards, ainsi que sur des financements de la banque centrale.

Au 1er semestre 2012, le groupe Dexia a dû faire face à des conditions de marché sensiblement dégradées du fait de la persistance de tensions sur les dettes souveraines au sein de la zone Euro. De surcroît, au 2ème trimestre, Dexia a perdu le bénéfice de la réduction structurelle de son bilan du fait de l'augmentation du montant de collatéral à déposer à ses contreparties de dérivés. Dans ce contexte, la prolongation et le relèvement du plafond du dispositif de garantie provisoire à EUR 55 milliards autorisés temporairement par la Commission européenne ont permis au groupe de porter l'encours de ses nouveaux financements garantis à EUR 46,7 milliards fin juin 2012 et à EUR 48,3 milliards le 12 juillet 2012, tandis qu'il s'élevait à EUR 21,6 milliards fin 2011.

Dexia a publié, pour la période prenant fin au 30 juin 2012, des comptes consolidés intermédiaires, établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*), ce qui repose sur un certain nombre d'hypothèses strictement identiques à celles retenues dans le cadre de l'arrêté des comptes annuels 2011. Le groupe Dexia a dégagé une perte nette part du groupe de EUR – 1 166 millions au 1er semestre 2012 dont EUR -1 062 millions au titre des activités poursuivies et un résultat net des activités abandonnées de EUR -100 millions, qui s'élève à -104 millions en part du groupe. Outre une dépréciation de EUR 184 millions sur les titres de capital participatif de Kommunalkredit Austria, les revenus ont également subi l'impact de la hausse du coût du financement du groupe d'un semestre sur l'autre, au coût de la garantie temporaire de liquidité ainsi qu'à l'augmentation du coût du collatéral déposé auprès des contreparties de dérivés du groupe. Enfin,

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

les cessions d'actifs ont également pesé sur les revenus du semestre. Ainsi, le groupe a enregistré EUR 283 millions de perte sur la cession de EUR 3 milliards de titres et prêts non stratégiques.

Au 30 juin 2012, le ratio des fonds propres de base (Tier 1) s'établit à 6,6% (contre 7,6% à fin décembre 2011) et le ratio des fonds propres durs (Core Tier 1) à 6,2% (contre 6,4% à fin décembre 2011).

La situation de liquidité de Dexia Crédit Local, société-mère de Dexia MA, reste tendue, et nécessite encore le recours aux mesures d'urgence des banques centrales, en complément des ressources levées grâce à la garantie des Etats.

Cette situation n'a pas eu d'impact sur la capacité de Dexia MA à rembourser à bonne date ses échéances d'obligations foncières ou à maintenir son niveau de surdimensionnement. En effet, Dexia MA dispose d'une trésorerie excédentaire au sein du cover pool et les flux de trésorerie prévisionnels 2012-2013 ne nécessitent pas de faire appel à Dexia Crédit Local pour de nouveaux financements.

D. ACCORD DE PRINCIPE SUR L'AVENIR DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC LOCAL FRANÇAIS

Dexia, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale, avec les représentants de l'Etat français, continuent de travailler à la mise en œuvre de ce projet qui a été soumis à l'approbation de la Commission européenne et des autorités réglementaires compétentes, et présenté pour avis aux représentants du personnel concernés.

Les grandes lignes de cet accord et ses impacts sur Dexia MA sont présentées dans le rapport annuel 2011 de Dexia MA.

E. CRÉDITS STRUCTURÉS

Certains prêts français du *cover pool* de Dexia MA peuvent être qualifiés de prêts structurés.

Pour définir cette notion, Dexia MA se base sur la charte de bonne conduite conclue entre les établissements bancaires et les collectivités locales (dite charte Gissler), disponible sur le site Dexia Crédit Local. Ce document établi à la demande du gouvernement par Eric Gissler, inspecteur général des finances, a été signé le 7 décembre 2009 par plusieurs associations représentatives des collectivités locales (Association des maires de France, Fédération des maires des villes moyennes, Association des petites villes de France, Association des maires de grandes villes de France et Assemblée des communautés de France) ainsi que par quatre établissements bancaires, dont le groupe Dexia. À ce titre, cette charte constitue un texte à caractère engageant pour Dexia Crédit Local.

Ainsi, dans son rapport annuel 2011 Dexia Crédit Local définit les crédits structurés comme :

- l'ensemble des crédits dont les structures appartiennent aux catégories B à E de la charte Gissler ;
- l'ensemble des crédits dont la commercialisation est exclue par la charte, que ce soit du fait de leur structure (i.e. leviers > 5,...), de leur(s) indice(s) sous-jacent(s) (i. e. change, *commodities*...) ou de leur devise d'exposition (prêts libellés en CHF, JPY...);
- à l'exclusion de l'ensemble des crédits dont la phase structurée est terminée et dont le taux est un taux fixe ou un taux variable simple de manière définitive.

Selon cette définition, l'encours de crédits structurés commercialisés par Dexia Crédit Local et figurant au bilan de Dexia MA représente à fin juin 2012 EUR 16,5 milliards.

Le nombre total de clients qui ont assigné Dexia Crédit Local pour des crédits structurés est de trente-trois à fin juin 2012, dont trente correspondant à des crédits qui figurent au bilan de Dexia MA.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Le protocole entre la Caisse des Dépôts, La Banque Postale, l'État français et Dexia, prévoit que Dexia fournisse à Dexia Municipal Agency une garantie de performance et de risque juridique portant sur les prêts les plus structurés conclus avec des collectivités locales françaises, soit un portefeuille de EUR 10 milliards environ, et que cet engagement soit contre-garanti par l'État français à hauteur de 70 % des pertes excédant EUR 500 millions. Cette contre-garantie est subordonnée à un accord de la Commission européenne.

1.3 NORMES COMPTABLES APPLICABLES

A. APPLICATION DES NORMES IFRS ADOPTEES PAR LA COMMISSION EUROPEENNE (IFRS EU)

La Commission européenne a publié le 19 juillet 2002 le règlement EC 1606/2002 qui impose aux groupes cotés d'appliquer les normes IFRS à compter du 1^{er} janvier 2005. Dexia applique ainsi ces normes depuis cette date.

Dexia Municipal Agency a décidé d'appliquer à partir du 1^{er} janvier 2007 la totalité des normes IAS, IFRS, SIC et IFRIC adoptées par la Commission européenne.

Depuis sa publication en 2002, le règlement EC 1606/2002 a fait l'objet de plusieurs mises à jour. Les états financiers de Dexia Municipal Agency ont donc été établis conformément à toutes les normes IFRS adoptées et approuvées par la Commission européenne jusqu'au 30 juin 2012, y compris les conditions d'application de la couverture du risque de taux d'un portefeuille et la possibilité de couvrir les dépôts.

Les états financiers sont préparés sur une hypothèse de continuité de l'exploitation. Ils sont établis en millions d'euros (EUR), sauf indications contraires. Ces états sont établis conformément à la recommandation 2009 R04 du CNC, publiée le 2 juillet 2009.

Lors de l'établissement des états financiers, la direction se doit de faire des hypothèses et des estimations qui ont un impact sur les chiffres publiés. Pour réaliser ces estimations et hypothèses, le management utilise l'information disponible à la date de préparation des états financiers et exerce son jugement. Bien que la direction estime avoir utilisé toutes les informations à sa disposition lors de l'établissement de ces hypothèses, la réalité peut différer de celles-ci et des différences peuvent provoquer des impacts significatifs sur les états financiers.

Des jugements sont effectués principalement dans les domaines suivants :

- classification des instruments financiers ;
- détermination de l'existence ou non d'un marché actif pour les instruments financiers évalués à la juste valeur ;
- comptabilité de couverture ;
- existence d'une obligation présente avec des sorties de flux probables dans le cas d'un litige ;
- identification des critères de déclenchement de dépréciation.

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

Des estimations sont effectuées principalement dans les domaines suivants :

- détermination de la juste valeur des instruments financiers évalués à la juste valeur ;
- détermination du montant recouvrable des actifs financiers dépréciés ;
- estimation des profits futurs taxables pour la comptabilisation et l'évaluation des impôts différés actifs.

B. CHANGEMENTS DANS LES PRINCIPES COMPTABLES INTERVENUS DEPUIS LA DERNIERE PUBLICATION ANNUELLE, QUI PEUVENT IMPACTER DEXIA MUNICIPAL AGENCY

La présente revue des changements dans les principes comptables est basée sur la situation à la date d'arrêté du 30 juin 2012.

a. Textes de l'IASB et de l'IFRIC adoptés par la Commission européenne et appliqués au 1^{er} janvier 2012

Les normes, interprétations et amendements suivants ont été adoptés par la Commission européenne et sont appliqués depuis le 1^{er} janvier 2012.

- Amendement à IFRS 7 « Instruments financiers : Informations à fournir – Transferts d'actifs financiers ». L'impact de cet amendement sur les états financiers de Dexia Municipal Agency se rapporte aux informations à fournir en annexe.

b. Textes de l'IASB et de l'IFRIC adoptés par la Commission européenne durant l'année en cours mais non encore applicables au 1er janvier 2012

- Amendement à IAS 19 « Avantages du personnel ». Modifie principalement la comptabilisation et l'évaluation des régimes de retraite à prestation définie (avec notamment la suppression du mécanisme du « corridor ») et améliore les informations à fournir en annexes aux états financiers relatives à ces régimes. Cet amendement sera applicable à partir du 1er janvier 2013. Dexia Municipal Agency n'est pas impactée par cette modification.
- Amendement à IAS 1 « Présentation des postes des autres éléments du résultat global ». Clarifie les dispositions sur la présentation de l'état du résultat global et introduit une présentation des autres éléments du résultat global, en distinguant ceux qui sont recyclables ou non. Cet amendement sera applicable à partir du 1er janvier 2013 et impactera la présentation des gains (pertes) latents ou différés de Dexia Municipal Agency.

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

- Amendement à IFRS 1 « Prêts gouvernementaux » (publié par l'IASB en mars 2012). Cet amendement sera applicable à partir du 1er janvier 2013 et n'impactera pas les états financiers de Dexia Municipal Agency qui n'est plus un premier adoptant.
- « Améliorations annuelles – Cycle 2009-2011 » (publié par l'IASB en mai 2012), qui sont une série d'amendements aux normes IFRS existantes. Ces amendements seront applicables à partir du 1er janvier 2013. Dexia Municipal Agency n'envisage pas d'impacts significatifs de ces amendements sur ses états financiers.
- Amendements à IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 « Etats financiers consolidés, Accords conjoints, Informations à fournir sur les participations dans les autres entités : Dispositions transitoires » (publiés par l'IASB en juin 2012). Ces amendements seront applicables à partir du 1er janvier 2013 et leurs impacts sur les états financiers de Dexia Municipal Agency sont en cours d'analyse.

1.4 PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES AUX ETATS FINANCIERS

A. COMPENSATION DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS

Dans certains cas, les actifs et passifs financiers sont compensés et seul le solde net est présenté au bilan. Cette compensation est effectuée lorsqu'il existe un droit juridiquement exécutoire de compenser

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

les montants et qu'il est dans l'intention des parties que les flux futurs attendus soient réglés sur une base nette ou que l'actif soit décomptabilisé et le passif éteint de manière simultanée.

B. CONVERSION DES OPERATIONS LIBELLES EN MONNAIES ETRANGERES

Les opérations en monnaies étrangères sont comptabilisées en utilisant le cours de change à la date de l'opération. Les actifs et passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont comptabilisés au cours de clôture. Les actifs et passifs non monétaires comptabilisés à la juste valeur et libellés en monnaies étrangères existant à la date de la clôture sont comptabilisés au cours de clôture alors que les actifs et passifs non monétaires, comptabilisés au coût amorti, sont comptabilisés à leurs cours historiques. Les différences de change qui résultent des actifs et passifs monétaires sont comptabilisées en résultat ; à l'exception de l'impact de change des ajustements de juste valeur des obligations disponibles à la vente, lesquelles sont comptabilisées en capitaux propres. Les différences de change des actifs et passifs non monétaires comptabilisées à la juste valeur sont comptabilisées comme des ajustements de juste valeur.

C. DATE DE COMPTABILISATION DES OPERATIONS ET DE LEUR REGLEMENT

Tous les achats et ventes d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de règlement qui est la date à laquelle l'actif financier est reçu ou livré par Dexia Municipal Agency.

Les instruments de couverture de Dexia Municipal Agency sont comptabilisés à la juste valeur dès la date de transaction.

D. ACTIFS FINANCIERS

La direction décide de la catégorie comptable appropriée de ses investissements au moment de leur achat. Cependant, sous certaines conditions, l'actif financier peut être ultérieurement reclassé.

a. Prêts et créances sur établissements de crédit et sur la clientèle

La norme IFRS définit les prêts comme des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception de :

- ceux que l'entité a l'intention de vendre immédiatement ou dans un avenir proche, qui doivent être classés comme détenus à des fins de transaction et ceux que l'entité, lors de leur comptabilisation initiale, désigne comme étant à leur juste valeur par le biais du compte de résultat ;
- ceux que l'entité, lors de leur comptabilisation initiale, désigne comme disponibles à la vente ; et
- ceux pour lesquels le porteur ne pourrait pas recouvrer la quasi-totalité de son investissement initial, pour d'autres raisons que la détérioration du crédit, qui doivent être classés comme disponibles à la vente.

Lors de la comptabilisation initiale, Dexia Municipal Agency enregistre les prêts et créances à la juste valeur à laquelle s'ajoutent les coûts de transaction. Les évaluations ultérieures se font au coût amorti diminué de toute dépréciation pour perte de valeur. Les intérêts, calculés selon la méthode du Taux d'Intérêt Effectif (TIE) sont comptabilisés dans la marge d'intérêts.

Le Taux d'Intérêt Effectif est le taux qui actualise exactement les flux de trésorerie attendus futurs sur la durée de vie attendue de l'instrument financier ou, quand cela est plus approprié, sur une période plus courte, de manière à obtenir la valeur comptable nette de l'actif financier.

b. Actifs financiers disponibles à la vente et détenus jusqu'à l'échéance

Actifs financiers détenus jusqu'à échéance

Les titres cotés, avec une échéance déterminée, sont classés en « Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance » (HTM) lorsque la direction a l'intention et la capacité de conserver ces actifs jusqu'à leur échéance.

Les actifs détenus jusqu'à l'échéance sont comptabilisés initialement à leur juste valeur (y compris les coûts de transaction) et ultérieurement au coût amorti après déduction éventuelle d'une dépréciation pour perte de valeur. Les intérêts sont comptabilisés en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif déterminé initialement et sont comptabilisés dans la marge d'intérêts.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs détenus pour une durée indéfinie et qui peuvent être vendus pour répondre à un besoin de liquidités ou à la suite d'une variation des taux d'intérêt, d'une modification des taux de change ou d'une évolution des cours de bourse sont classés en « Actifs financiers disponibles à la vente » (AFS). Les titres comptabilisés par Dexia Municipal Agency en « Actifs financiers disponibles à la vente » sont, sauf exception, destinés à être conservés jusqu'à leur échéance.

Les actifs disponibles à la vente sont comptabilisés initialement à leur juste valeur (y compris les coûts de transaction). Les intérêts sont comptabilisés, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif, dans la marge d'intérêts. Les plus ou moins-values latentes résultant de la variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisées en capitaux propres. Lorsque ces actifs sont vendus, la juste valeur accumulée dans les capitaux propres est recyclée au compte de résultat en « gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente ».

Lorsque des reclassements de titres « Actifs financiers disponibles à la vente » en « Prêts et créances » sont effectués a posteriori sur la base de l'amendement d'IAS 39 d'octobre 2008, la « réserve représentative des variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente » telle que présentée dans les comptes au 30 juin 2012 correspond à la partie restant à amortir de cette réserve relative aux titres reclassés au 1er octobre 2008.

c. Actifs financiers détenus à des fins de transaction

Dexia Municipal Agency ne détient aucun titre à des fins de transaction.

d. Actifs financiers désignés à la juste valeur par résultat sur option

Dexia Municipal Agency n'utilise pas l'option de désignation à la juste valeur par résultat.

e. Plus ou moins-values réalisées lors de la vente d'actifs financiers

Les plus ou moins-values réalisées lors de la vente d'actifs financiers qui ne font pas l'objet de revalorisation par le compte de résultat sont calculées par différence entre le montant reçu (net de frais de transaction) et le coût de l'actif, ou le coût amorti de l'actif. Le coût est déterminé systématiquement à partir de l'approche « premier entré – premier sorti » (méthode FIFO) sur base de portefeuille.

Lorsqu'un actif financier disponible à la vente est cédé, le total des plus ou moins-values cumulatives antérieurement comptabilisées en capitaux propres est reclassé en résultat.

f. Traitement des indemnités de remboursement anticipé

Dexia Municipal Agency a déterminé ses principes pour le traitement des réaménagements de prêts par analogie avec l'AG 62 de l'IAS 39 relatif aux réaménagements de passifs financiers.

Plusieurs cas de traitement des indemnités de remboursement anticipé sont envisagés selon qu'il s'agit d'un remboursement anticipé avec refinancement ou d'un remboursement anticipé sans refinancement (sec).

Cas des remboursements avec refinancement

Le traitement de l'indemnité de remboursement diffère selon que les conditions de réaménagement sont substantiellement différentes des conditions initiales.

Par analogie avec les principes de l'AG 62, Dexia Municipal Agency considère que les conditions de réaménagement sont substantiellement différentes lorsque la valeur actualisée des flux de trésorerie (valeur actualisée nette) selon les nouvelles conditions, y compris les frais versés nets de ceux reçus, est différente de plus de 10 % de la valeur actualisée des flux de trésorerie restants (valeur actualisée nette) de l'instrument de prêt d'origine.

L'indemnité de remboursement anticipé est prise directement en résultat ou étalée sur la durée de vie du nouveau prêt selon le résultat à ce test d'éligibilité. Si le test d'éligibilité est satisfait (différence des valeurs actualisées nettes inférieure à 10 %), l'indemnité de remboursement anticipé est étalée sur la durée du nouveau prêt. Si le test n'est pas satisfait (différence des valeurs actualisées nettes supérieure à 10 %), l'indemnité de remboursement anticipé est comptabilisée directement en résultat.

Cas des remboursements sans refinancement

Lorsque le prêt n'existe plus, Dexia Municipal Agency enregistre l'indemnité de remboursement anticipé, ainsi que tous les résidus d'étalement de soulte, en résultat comme un produit de l'exercice conformément aux normes IFRS.

g. Dépréciation des actifs financiers

Dexia Municipal Agency déprécie un actif financier lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur de cet actif ou de ce groupe d'actifs, résultant d'un ou de plusieurs événements intervenus après la comptabilisation initiale de l'actif et que cet événement générateur de pertes a un impact sur les flux de trésorerie futurs estimés de l'actif financier ou du groupe d'actifs financiers qui peuvent être estimés de façon fiable, comme indiqué par la norme IAS 39 (§ 58-70). La dépréciation représente la meilleure estimation des pertes de valeur de l'actif faite par la direction, à chaque clôture.

Actifs financiers au coût amorti

Dexia Municipal Agency évalue dans un premier temps s'il existe une indication objective de dépréciation pour un actif financier pris individuellement. Si une telle preuve n'existe pas, cet actif financier est inclus dans un groupe d'actifs financiers présentant des caractéristiques de risque de crédit similaires, soumis collectivement à un test de dépréciation.

- Détermination de la dépréciation

• **Dépréciation spécifique** – s'il existe une indication objective qu'un prêt ou créance ou qu'un actif financier détenu jusqu'à échéance est déprécié, le montant de la dépréciation est calculé comme la différence entre sa valeur comptabilisée au bilan et sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la valeur actualisée des flux de trésorerie prévus, nets des garanties et des nantissements, actualisé au taux d'intérêt effectif à l'origine de l'actif (excepté pour les actifs reclassés, voir ci-dessous). Lorsqu'un actif a été déprécié, il est exclu du portefeuille sur la base duquel la dépréciation collective est calculée.

• **Dépréciation collective** – La dépréciation collective couvre le risque de perte de valeur, en l'absence de dépréciations spécifiques mais lorsqu'il existe un indice objectif laissant penser que des pertes sont probables dans certains segments du portefeuille ou dans d'autres engagements de prêts en cours à la date d'arrêté des comptes. Ces pertes sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque segment et en tenant compte également de l'environnement économique dans lequel se trouve l'emprunteur. À cet effet, Dexia Municipal Agency utilise le modèle de risque de crédit développé par Dexia Crédit Local. Ce modèle est basé sur une approche combinant probabilités de défauts et perte en cas de défaut. Ce modèle est régulièrement testé *a posteriori*. Il se fonde sur les données de Bâle 2 et sur les modèles de risque, conformément au modèle des pertes avérées.

- Traitement comptable de la dépréciation

Les variations du montant de la dépréciation sont comptabilisées au compte de résultat en « Coût du risque ». Une fois que l'actif est déprécié, si le montant de la dépréciation diminue consécutivement à un événement postérieur à la comptabilisation de la dépréciation, la reprise de dépréciation est créditée du "Coût du risque".

Lorsqu'un actif est jugé par la direction comme étant irrécupérable, la dépréciation spécifique résiduelle est reprise en résultat en « Coût du risque » et la perte nette est présentée sur cette même rubrique. Les récupérations ultérieures sont également comptabilisées dans cette rubrique.

Actifs financiers reclassés

La dépréciation des actifs financiers reclassés suit les mêmes règles que les actifs financiers au coût amorti pour le calcul de la dépréciation. S'il existe une indication objective qu'un actif financier reclassé est déprécié, le montant de la dépréciation de l'actif reclassé est calculé comme la différence entre la valeur comptable nette de l'actif (hors réévaluations à la juste valeur liées au précédent classement en AFS), et la valeur actualisée des flux de trésorerie prévus au taux d'intérêt effectif de l'actif à la date de reclassement. Toute réserve AFS gelée non amortie est recyclée en résultat et présentée sous la rubrique "Coût du risque".

Dans le cas d'une mise à jour positive des cash-flows prévus, le montant de dépréciation est repris en marge d'intérêts selon le nouvel échéancier des cash-flows attendus, et non par une reprise de la dépréciation.

Actifs disponibles à la vente

La dépréciation d'un actif disponible à la vente est comptabilisée sur une base individuelle lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur, résultant d'un ou de plusieurs événements intervenus après la comptabilisation initiale de l'actif. Les actifs disponibles à la vente (AFS) ne sont soumis qu'à la dépréciation spécifique.

- Détermination de la dépréciation

Pour les instruments de dettes portant intérêts, la dépréciation est déclenchée selon les mêmes critères que les actifs financiers au coût amorti (voir ci-dessus).

- Traitement comptable de la dépréciation

Lorsque des actifs financiers disponibles à la vente sont dépréciés, Dexia Municipal Agency recycle la réserve AFS et présente la dépréciation au compte de résultat en « coût du risque » (lorsque l'actif financier disponible à la vente est à revenu fixe) ou en « gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente » (lorsque l'actif financier disponible à la vente est à revenu variable). Toute baisse supplémentaire de la juste valeur constitue une dépréciation additionnelle, comptabilisée en résultat.

En cas d'augmentation de la juste valeur d'un instrument financier portant intérêt lié objectivement à un événement postérieur à la date de comptabilisation de la dépréciation, Dexia Municipal Agency comptabilise une reprise de dépréciation au compte de résultat en « coût du risque » lorsque l'actif financier disponible à la vente est à revenu fixe.

Engagements de hors bilan

Les engagements hors bilan, tels que les substituts de crédit (par exemple : les garanties ou les stand-by letters of credit (lettres de crédit)) et les engagements de prêt sont convertis en éléments de bilan, lorsqu'ils sont appelés. Toutefois, dans certaines circonstances (incertitudes sur la solvabilité de la contrepartie notamment), l'engagement hors bilan devrait être considéré comme déprécié. Les engagements de prêts font l'objet de dépréciation si la solvabilité du client s'est détériorée au point de rendre douteux le remboursement du capital du prêt et des intérêts afférents.

h. Opérations de pensions et prêts de titres

Les titres vendus avec un engagement de rachat (opération de pension) ne sont pas décomptabilisés et demeurent dans leur catégorie initiale. La contrepartie au passif est incluse sous la rubrique « Dettes envers des établissements de crédit » ou « Dettes envers la clientèle » suivant le cas. L'actif est présenté comme gagé dans les annexes.

Les titres achetés avec un engagement de revente (*reverse repo*) sont comptabilisés au hors bilan et les prêts correspondants sont enregistrés en tant que « Prêts et créances sur établissements de crédit » ou « Prêts et créances sur la clientèle » suivant le cas.

La différence entre le prix de vente et le prix d'achat est considérée comme un produit d'intérêt ou une charge d'intérêt. Ce produit ou cette charge est capitalisé et étalé sur la durée du contrat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Les titres prêtés à des tiers sont maintenus dans les états financiers. Les titres empruntés ne figurent pas dans les états financiers. Si ces titres empruntés sont vendus à des tiers, l'obligation de les rendre est comptabilisée à la juste valeur sous la rubrique « Passifs financiers à la juste valeur par résultat » et le bénéfice ou la perte est comptabilisé sous la rubrique « Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat ».

E. PASSIFS FINANCIERS

a. Passifs désignés à la juste valeur sur option par résultat

Dexia Municipal Agency ne fait pas usage de cette option.

b. Emprunts

Les emprunts sont comptabilisés initialement à leur juste valeur, c'est-à-dire pour leur montant reçu, net des frais de transaction. Ultérieurement, les emprunts sont comptabilisés à leur coût amorti et toute différence entre la valeur comptable initiale et le montant remboursé est comptabilisée au compte de résultat sur la durée de l'emprunt en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; au 30 juin 2012 il est subdivisé en deux postes :

1) les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

Les primes de remboursement et les primes d'émission sont amorties linéairement sur la durée de vie des titres concernés, dès la première année, *pro rata temporis*. Elles figurent, au bilan, dans les rubriques d'encours des types de dettes concernées. L'amortissement de ces primes figure au compte de résultat dans les intérêts et charges sur obligations et titres à revenu fixe. Dans le cas d'émissions d'obligations au dessus du pair, l'étalement des primes d'émission vient en diminution des intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe.

Les intérêts relatifs aux obligations sont comptabilisés en charges d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés *pro rata temporis* sur la base des taux contractuels.

Les frais et commissions à l'émission des emprunts obligataires font l'objet d'un étalement par fractions égales sur la durée de vie des emprunts auxquels ils sont rattachés.

Concernant les obligations en devises, le traitement appliqué est celui des opérations en devises (cf. *infra*).

2) les registered covered bonds.

Ces placements privés sont enregistrés pour leur valeur nominale. Les primes d'émission suivent le même traitement que pour les obligations foncières (cf. *supra*).

Au titre de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et de l'article 6 du règlement CRBF n° 9 9-10 du 27 juillet 1999, le montant total des éléments d'actif doit être à tout moment supérieur au montant des éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 dudit Code monétaire et financier.

F. DERIVES

a. Dérivés non utilisés dans une relation de couverture

Dexia Municipal Agency n'est pas autorisée à conclure des opérations de dérivés qui ne seraient pas documentées dans des relations de couverture.

b. Dérivés de couverture

Les dérivés de couverture peuvent être classés dans l'une des deux catégories suivantes :

- couverture de la juste valeur d'un actif ou d'un passif ou d'un engagement ferme (couverture de juste valeur) ;
- couverture d'un flux de trésorerie futur attribuable à un actif ou à un passif spécifique ou à une transaction future (couverture de flux de trésorerie).

La comptabilité de couverture peut être utilisée pour comptabiliser les dérivés si certaines conditions sont remplies :

- une documentation précise et formalisée sur l'instrument de couverture, sur le sous-jacent à couvrir, sur l'objectif de la couverture, sur la stratégie retenue et sur la relation entre l'instrument de couverture et le sous-jacent doit être préparée préalablement à la mise en place de la couverture ;
- une étude doit démontrer que la couverture sera efficace de manière prospective et rétrospective pour neutraliser les variations de juste valeur ou de flux de trésorerie du sous-jacent couvert au cours de l'exercice ou de la période ;
- la couverture doit démarrer lors de la mise en place de l'instrument et se poursuivre sans interruption.

Les variations de juste valeur des dérivés désignés et documentés dans une relation de couverture en juste valeur, qui respectent les critères ci-dessus sont comptabilisées en résultat, de même que les variations de juste valeur des actifs ou passifs qui sont l'objet du risque couvert.

Si à un instant donné la couverture ne satisfait plus les critères de comptabilité de couverture, la part revalorisée à la juste valeur de l'élément couvert portant intérêt financier doit être amortie en résultat sur la durée résiduelle de l'élément couvert, sous forme d'un ajustement du rendement de l'élément couvert.

La part efficace des variations de juste valeur des dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie, qui respectent les critères et qui ont démontré leur efficacité vis-à-vis du sous-jacent à couvrir, sont comptabilisées dans les capitaux propres sous la rubrique « Gains et pertes latents ou différés ».

La part non efficace de la variation de juste valeur des dérivés est comptabilisée au compte de résultat. Les montants stockés en capitaux propres sont reclassés en compte de résultat et classés comme produits ou charges lorsque l'engagement de couverture ou la transaction prévue impacte le résultat.

c. Couverture du risque de taux d'un portefeuille

Dexia Municipal Agency applique l'IAS 39 tel qu'adopté par l'Union Européenne ("IAS 39 carve-out") qui reflète plus précisément la manière dont Dexia Municipal Agency gère ses instruments financiers.

L'objectif de la comptabilité de couverture est de réduire l'exposition au risque de taux qui provient de certaines catégories d'actifs ou de passifs désignés comme éléments couverts.

La société effectue une analyse globale de son risque de taux. Cette analyse consiste à évaluer le risque de taux de tous les éléments à taux fixe, générateurs d'un tel risque, comptabilisés au bilan.

Dexia Municipal Agency sélectionne les actifs et passifs financiers qui doivent faire partie de la couverture de risque de taux du portefeuille. La société applique la même méthodologie pour sélectionner les actifs et passifs financiers du portefeuille. Les actifs et passifs financiers sont classés par intervalles de temps de maturité du portefeuille. En conséquence, lorsque ces éléments sortent du portefeuille, ils doivent être retirés de toutes les tranches de maturité sur lesquelles ils ont un impact.

La société a choisi de constituer des portefeuilles homogènes de prêts et des portefeuilles d'émissions obligataires.

A partir de cette analyse en différentiel, réalisée sur une base nette, Dexia Municipal Agency définit lors de la mise en place du contrat, l'exposition au risque à couvrir, la longueur des intervalles de temps, la méthode de test et la fréquence à laquelle les tests sont réalisés.

Les instruments de couverture sont des portefeuilles de dérivés dont les positions peuvent se compenser. Les éléments de couverture sont comptabilisés à leur juste valeur (y compris les intérêts courus à payer ou à recevoir) avec variations de juste valeur en résultat.

Les revalorisations relatives au risque couvert sont comptabilisées au bilan (à l'actif ou au passif selon que la revalorisation est positive ou négative) au sein des « écarts de réévaluation des portefeuilles couverts en taux ».

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

G. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

La juste valeur d'un actif est le montant pour lequel il peut être échangé et la juste valeur d'un passif le montant auquel il peut être éteint, entre des parties consentantes et bien informées et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Les prix de marché sont utilisés pour évaluer les justes valeurs lorsqu'il existe un marché actif (tel qu'une bourse officielle). Ces prix de marché sont en effet la meilleure estimation de la juste valeur d'un instrument financier. Cependant, dans beaucoup de cas, il n'existe pas de prix de marché actif pour les actifs ou passifs détenus ou émis par Dexia Municipal Agency.

Si l'instrument financier n'est pas traité sur un marché actif, des techniques de valorisation sont utilisées. Ces techniques de valorisation intègrent l'utilisation de données de marché issues de transactions récentes effectuées dans des conditions de concurrence normale entre parties bien informées et consentantes, de justes valeurs d'instruments substantiellement similaires lorsqu'elles sont disponibles, et de modèles de valorisation. Un modèle de valorisation reflète ce que serait le prix de transaction à la date d'évaluation dans des conditions de concurrence normales et motivé par des conditions d'activité normales, c'est-à-dire le prix que recevrait le détenteur de l'actif financier dans une transaction normale qui n'est pas une liquidation ou une transaction forcée.

Le modèle de valorisation doit prendre en compte tous les facteurs que les acteurs du marché prendraient en considération pour valoriser l'actif. Dans ce cadre, Dexia Municipal Agency s'appuie sur ses propres modèles d'évaluation, ainsi que sur ses hypothèses de marché, c'est-à-dire une valeur actualisée d'un flux de trésorerie ou toute autre méthode fondée sur les conditions de marché existant à la date d'arrêté des comptes.

Instruments financiers comptabilisés à la juste valeur (disponibles à la vente, dérivés)

Les instruments financiers classés comme « Actifs disponibles à la vente » et les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur en se référant aux cours cotés sur les marchés lorsque de tels cours sont disponibles. Lorsqu'il n'existe pas de cours coté sur un marché, leur juste valeur est obtenue en estimant leur valeur à l'aide de modèles de valorisation de prix ou en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés, incluant des données de marché observables ou non observables.

Lorsqu'il n'existe pas de prix cotés pour les instruments financiers classés comme « Actifs disponibles à la vente », le modèle de valorisation s'efforce de prendre en compte au mieux les conditions de marché à la date de l'évaluation ainsi que les modifications de la qualité de risque de crédit de ces instruments financiers et la liquidité du marché.

Instruments financiers comptabilisés au coût amorti (évaluation pour l'annexe IFRS sur la juste valeur)

Les remarques suivantes peuvent être formulées quant à la détermination de la juste valeur des prêts et créances présentés dans l'annexe :

- la juste valeur des prêts à taux fixe et des prêts hypothécaires est estimée par comparaison des taux d'intérêt de marché utilisés lorsque les prêts ont été accordés, avec les taux d'intérêt de marché actuels sur des prêts similaires ;
- les *caps*, *floors* et indemnités de remboursement anticipé sont inclus dans la détermination de la juste valeur des prêts et créances.

H. PRODUITS FINANCIERS ET CHARGES FINANCIERES

Tous les instruments financiers générant des intérêts, exceptés lorsqu'ils sont désignés à la juste valeur, voient leurs produits financiers et leurs charges financières comptabilisés au compte de résultat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif (y compris les coûts de transaction).

Les coûts de transaction sont des coûts complémentaires qui sont directement imputables à l'acquisition d'un actif ou d'un passif financier et qui sont inclus dans le taux d'intérêt effectif. Un coût complémentaire est un coût qui n'aurait pas été supporté si l'acquisition de l'instrument financier n'avait pas été effectuée. Les intérêts courus sont comptabilisés sous la même rubrique de bilan que les actifs financiers ou les passifs financiers auxquels ils se rapportent.

Lorsqu'un actif financier générant des intérêts a fait l'objet d'une dépréciation pour perte de valeur le ramenant à sa valeur recouvrable, les produits d'intérêt sont alors estimés sur la base du taux d'intérêt utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs qui servent pour calculer sa valeur recouvrable.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

I. COMMISSIONS : PRODUITS ET CHARGES

La norme IAS 18 régit la comptabilisation des commissions. Suivant cette norme, l'essentiel des commissions générées par l'activité de Dexia Municipal Agency est étalé sur la durée de l'opération génératrice de commission.

Les commissions d'engagement sur des lignes de crédit sont comptabilisées comme faisant partie du taux d'intérêt effectif si la ligne de crédit est utilisée. Si cette ligne n'est pas utilisée, cette commission d'engagement est comptabilisée en tant que commission à la date d'expiration de l'engagement.

J. IMPOT DIFFERE

Un impôt différé est comptabilisé en utilisant la méthode du report variable dès qu'il existe une différence temporelle entre les valeurs comptables des actifs et passifs tels qu'ils figurent dans les états financiers et leurs valeurs fiscales.

Le taux d'impôt utilisé est celui qui est en vigueur ou sur le point de l'être pour l'exercice en cours. Un impôt différé actif est constaté uniquement s'il est probable que l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs suffisants sur lesquels les différences temporaires pourront être imputées.

Un impôt différé passif est calculé pour toute différence temporaire résultant de participations dans des filiales, entreprises contrôlées conjointement ou sociétés associées, sauf dans le cas où le calendrier de la reprise de la différence temporaire peut être maîtrisé et où il est peu probable que la différence temporaire s'inversera dans un avenir prévisible.

Les impôts différés qui résultent de la réévaluation d'actifs disponibles à la vente et de couvertures de flux de trésorerie, et d'autres opérations comptabilisées directement en capitaux propres, sont également comptabilisés en capitaux propres.

K. PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES

Les provisions pour risques et charges regroupent principalement les provisions pour litiges, pour restructuration, et pour engagements de crédit hors bilan.

Une provision est évaluée à la valeur actualisée des dépenses attendues pour régler l'obligation. Le taux d'intérêt retenu est le taux avant impôt qui reflète la valeur temps de l'argent telle que définie par le marché.

Les provisions sont comptabilisées quand :

- Dexia Municipal Agency a une obligation légale ou implicite résultant d'événements passés ;
- il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre cette obligation ;
- il est possible d'estimer de manière raisonnablement précise le montant de l'obligation.

Les provisions sur engagements de prêts sont comptabilisées selon la même méthode que les actifs financiers évalués au coût amorti.

L. DIVIDENDES DES ACTIONS ORDINAIRES

Les dividendes des actions ordinaires sont comptabilisés en dette au cours de la période où ces dividendes ont été annoncés (ils doivent être autorisés). Les dividendes de l'exercice qui sont annoncés postérieurement à la date d'arrêté du bilan sont mentionnés dans la note relative aux événements postérieurs à la clôture.

M. BENEFICE PAR ACTION

Le bénéfice par action avant dilution est calculé en divisant le résultat net disponible qui revient aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires émises à la fin de l'exercice.

N. OPERATIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Deux entités sont considérées comme des parties liées si l'une possède le contrôle de l'autre ou si elle exerce une influence notable sur la politique financière ou sur les décisions courantes de l'autre partie. La

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

maison mère de Dexia Municipal Agency est Dexia Crédit Local, société anonyme immatriculée en France, elle-même filiale de Dexia SA, société immatriculée en Belgique. Dans ce cadre, les opérations liées sont celles avec les sociétés ayant des liens capitalistiques et également celles avec les administrateurs.

O. INFORMATION SECTORIELLE

Le métier unique de Dexia Municipal Agency est le financement ou le refinancement de créances sur des entités du secteur public originées par le réseau commercial de Dexia ; ces actifs sont essentiellement financés par l'émission d'obligations foncières. Ce métier unique s'inscrit dans la ligne d'activité opérationnelle Public & Wholesale Banking (PWB) du groupe Dexia.

L'activité de Dexia Municipal Agency est réalisée uniquement depuis Paris (ou sa succursale de Dublin) ; la société n'a pas d'activité directe dans d'autres pays et ne peut pas présenter de ventilation pertinente de ses résultats par zone géographique. La ventilation géographique des actifs selon le pays de résidence de la contrepartie est présentée trimestriellement à la fin du rapport de gestion.

P. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

Dans la présentation du tableau de flux de trésorerie, la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont constitués des liquidités des soldes avec les banques centrales, des dettes et créances à vue sur les établissements de crédit.

2. NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN

2.1 - BANQUES CENTRALES

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Réserves obligatoires	-	-	-
Autres avoirs	-	2 198	500
TOTAL	-	2 198	500

2.2 - ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Prêts	-	-	-
Obligations	2 038	1 254	1 221
TOTAL	2 038	1 254	1 221

b. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Secteur public	999	760	724
Établissements de crédit garantis par le secteur public	439	494	497
Total secteur public	1 438	1 254	1 221
Valeurs de remplacement	600	-	-
TOTAL	2 038	1 254	1 221
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>1 140</i>	<i>840</i>	<i>907</i>

c. Dépréciation

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Secteur public	1 413	1 222	1 221
Valeurs de remplacement	600	-	-
Total actifs sains	2 013	1 222	1 221
Secteur public	32	39	-
Valeurs de remplacement	-	-	-
Total actifs dépréciés	32	39	-
Dépréciation spécifique	(7)	(7)	-
TOTAL DES ACTIFS APRES DÉPRÉCIATION	2 038	1 254	1 221

d. Analyse par échéance

Voir note 7.2

e. Ventilation par pays des gains ou pertes latents ou différés

Voir note 4.4

2.3 - PRÊTS ET CRÉANCES SUR ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Comptes à vue	-	22	49
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	6 711	7 759	5 843
Actifs ordinaires	6 711	7 781	5 892
Prêts et créances dépréciés	-	-	-
Actifs dépréciés	-	-	-
Total actifs avant dépréciation	6 711	7 781	5 892
Dépréciation spécifique	-	-	-
Dépréciation collective	-	0	-
TOTAL	6 711	7 781	5 892

b. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Établissements de crédit	-	22	49
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 121	1 129	1 046
Banques garanties par une collectivité locale, crédits municipaux	166	132	192
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	176	2 121	2 113
Banques bénéficiant d'une garantie de l'Etat	13	14	15
Actifs donnés en garantie auprès de la Banque de France*	-	3 012	1 302
Valeurs de remplacement	5 235	1 351	1 175
TOTAL	6 711	7 781	5 892
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>4 859</i>	<i>4 363</i>	<i>2 477</i>

*Cedulas territoriales, émises par Dexia Sabadell; données en garantie à la Banque de France et sorties du cover pool.

c. Valeurs de remplacement

(En EUR millions)	Notation	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Dexia Sabadell - Cédulas territoriales	Ba1 Moody's	3 008	-	-
Dexia LdG Banque - Lettres de gage publique	AA S&P	1 851	1 351	1 175
Dexia Crédit Local - prêts garantis par des actifs du secteur public	A+ Fitch, Baa2 Moody's, BBB S&P	376	-	-
Solde des comptes courants bancaires		-	22	49
TOTAL		5 235	1 373	1 224

d. Analyse par échéance

Voir note 7.2

e. Ventilation par pays des gains ou pertes latents ou différés

Voir note 4.4

2.4 - PRÊTS ET CRÉANCES SUR LA CLIENTÈLE

a. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Secteur public	60 687	63 325	61 502
Autres - garantis par le secteur public	4 265	4 139	4 033
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	10 637	10 364	9 946
Actifs ordinaires	75 589	77 828	75 481
Prêts et créances dépréciés *	25	29	35
Actifs dépréciés	25	29	35
Total actifs avant dépréciation	75 614	77 857	75 517
Dépréciation spécifique	(3)	(3)	(3)
Dépréciation collective	(17)	(18)	(21)
TOTAL	75 594	77 836	75 492
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>40 500</i>	<i>40 067</i>	<i>38 018</i>
<i>dont actifs donnés en garantie à la Banque centrale</i>	<i>-</i>	<i>189</i>	<i>71</i>

* Les créances dépréciées portent sur des clients dont le risque de crédit est avéré (créances douteuses : EUR 23 millions) et sur des clients présentant des impayés correspondant à un désaccord sur le montant dû (créances litigieuses : EUR 12 millions). Pour les créances litigieuses, aucune provision n'a été constatée dans les comptes de Dexia MA pour ces sommes impayées résultant d'un litige sur la commercialisation des prêts par Dexia Crédit Local.

b. ABS du secteur public

(En EUR millions)	Notation	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Colombo	A S&P	7	6	4
Astrea	A- Fitch, A3 Moody's	1	1	0
Blue Danube	AA+ S&P	80	78	76
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	A Fitch, Ba2 Moody's, BB- S&P	3 619	3 546	3 455
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 1				
et 2	A- Fitch, A- S&P, Baa1 Moody's	2 812	2 792	2 693
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 4	AA- Fitch	4 118	3 941	3 718
TOTAL		10 637	10 364	9 946

c. Analyse par échéance

Voir note 7.2

d. Ventilation par pays des gains ou pertes latents ou différés

Voir note 4.4

2.5 - ACTIFS D'IMPÔTS

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Impôt courant sur les bénéfices	12	45	-
Autres taxes	0	2	0
Actifs d'impôt courant	12	47	0
Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)	131	199	160
TOTAL ACTIFS D'IMPOTS	143	246	160

2.6 - COMPTES DE RÉGULARISATION ET ACTIFS DIVERS

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Cash collatéral versé	-	-	-
Produits à recevoir	-	-	-
Charges payées d'avance	-	-	-
Débiteurs divers et autres actifs	17	17	13
TOTAL COMPTES DE RÉGULARISATION ET ACTIFS DIVERS	17	17	13

3. NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN

3.1 - BANQUES CENTRALES

Ce poste reprend les refinancements obtenus lors des appels d'offre de la Banque de France. L'utilisation de ces financements par appel d'offre est réalisée avec apport d'actifs éligibles en garantie, dans le cadre d'une convention 3G (Gestion Globale des Garanties). Cette ressource ne bénéficie pas du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

Dexia Municipal Agency a fait usage de ces financements:

- de septembre 2008 à juillet 2009 pour financer sa production commerciale d'actifs quand le marché des *covered bonds* était fermé ;
- depuis fin octobre 2011 pour financer les *cedulas territoriales*, classées en valeur de remplacement, dont la notation a été dégradée.

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Emprunts au jour le jour	-	-	-
Emprunts à terme - à échoir	-	2 700	1 200
Intérêts courus non échus	-	0	0
TOTAL BANQUE DE FRANCE	-	2 700	1 200

3.2 - DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
À vue	6 975	6 004	5 059
À terme	3 517	3 513	3 109
TOTAL	10 492	9 517	8 168

Ce poste reprend le solde du compte ouvert auprès de Dexia Crédit Local. Ce compte est destiné à financer les besoins de Dexia Municipal Agency liés à son activité et notamment le financement du stock de prêts en attente du lancement d'une émission, ainsi que le surdimensionnement structurel de l'actif.

L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR 8 159 millions, constitué :

- du compte courant, indexé sur Eonia dont le solde est EUR 5 055 millions ;
- de comptes bancaires à vue dont le solde est de 4 millions ;
- de l'emprunt à long terme destiné à financer le surdimensionnement structurel de 5%. Cet emprunt totalise EUR 3 100 millions à fin juin 2012; il est indexé sur le taux annuel monétaire (TAM).

La convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency existera aussi longtemps que Dexia Municipal Agency sera agréée comme société de crédit foncier.

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Compte courant	6 968	5 999	5 055
Intérêts courus non échus	7	5	-
Emprunt long terme	3 500	3 500	3 100
Intérêts courus non échus	17	13	9
Comptes bancaires à vue	-	-	4
TOTAL DEXIA CRÉDIT LOCAL	10 492	9 517	8 168

b. Analyse par échéance

Voir note 7.2

3.3 - DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Obligations foncières	61 094	63 518	59 012
Registered covered bonds	4 557	5 018	5 185
TOTAL	65 651	68 536	64 197

b. Analyse par échéance

Voir note 7.2

3.4 - PASSIFS D'IMPÔTS

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Impôt courant sur les bénéfices	-	-	22
Autres taxes	3	2	3
Passifs d'impôt courant	3	2	25
Passifs d'impôts différés (voir note 4.2)	-	34	17
TOTAL PASSIFS D'IMPOTS	3	36	42

3.5 - COMPTES DE RÉGULARISATION ET PASSIFS DIVERS

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Cash collatéral reçu	1 364	2 498	3 210
Charges à payer	28	27	28
Produits constatés d'avance	-	-	-
Créditeurs divers et autres passifs	11	8	28
TOTAL	1 403	2 533	3 266

4 AUTRES ANNEXES AU BILAN

4.1 - INSTRUMENTS DÉRIVÉS DE COUVERTURE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/06/2011		31/12/2011		30/06/2012	
	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	2 294	7 941	5 492	10 252	5 194	10 283
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	10	254	35	255	9	221
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	2 048	1 858	3 347	3 196	3 755	3 740
Instruments dérivés de couverture	4 352	10 053	8 874	13 703	8 958	14 244
TOTAL INSTRUMENTS DÉRIVÉS	4 352	10 053	8 874	13 703	8 958	14 244

b. Détail des dérivés désignés comme couverture de juste valeur

(En EUR millions)	30/06/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	15 001	15 332	929	1 106
Dérivés de taux d'intérêt	53 930	53 933	1 364	6 835
TOTAL	68 931	69 265	2 293	7 941

(En EUR millions)	31/12/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	15 601	15 139	2 068	1 430
Dérivés de taux d'intérêt	53 122	53 122	3 424	8 822
TOTAL	68 723	68 261	5 492	10 252

(En EUR millions)	30/06/2012			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	12 161	11 894	1 726	1 422
Dérivés de taux d'intérêt	51 859	51 848	3 468	8 861
TOTAL	64 020	63 742	5 194	10 283

c. Détail des dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie

(En EUR millions)	30/06/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 269	2 372	10	254
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
TOTAL	2 269	2 372	10	254

(En EUR millions)	31/12/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 199	2 219	35	255
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
TOTAL	2 199	2 219	35	255

(En EUR millions)	30/06/2012			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	1 870	1 933	9	221
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
TOTAL	1 870	1 933	9	221

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Montant recyclé de la réserve de juste valeur sur les instruments dérivés de couverture des flux de trésorerie dans la valeur d'acquisition d'un actif non financier (couverture de flux de trésorerie d'une transaction hautement probable)	-	-	-

d. Détail des dérivés désignés comme couverture de portefeuilles

(En EUR millions)	30/06/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	163 522	163 517	2 048	1 858
TOTAL	163 522	163 517	2 048	1 858

(En EUR millions)	31/12/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	150 730	150 725	3 347	3 196
TOTAL	150 730	150 725	3 347	3 196

(En EUR millions)	30/06/2012			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	134 199	134 194	3 755	3 740
TOTAL	134 199	134 194	3 755	3 740

4.2 - IMPÔTS DIFFÉRÉS

a. Ventilation par nature

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	131	199	160
Dépréciation des impôts différés actifs	-	-	-
Actifs d'impôts différés (1)	131	199	160
Passifs d'impôts différés (1)	0	(34)	(17)
TOTAL	131	165	143

(1) Les impôts différés actifs et passifs sont compensés lorsqu'ils concernent la même entité fiscale.

b. Mouvements de l'exercice

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Au 1er janvier	127	127	165
Charge ou produit comptabilisé en résultat	10	(39)	4
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	-	-	-
Variation impactant les fonds propres	(6)	77	(26)
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	-	-	-
Écarts de conversion	-	-	-
Autres variations	-	-	-
Au 30 juin	131	165	143

c. Impôts différés provenant d'éléments d'actif

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Prêts (et provisions pour perte sur prêts)	44	14	1
Titres	84	123	113
Instruments dérivés	3	22	22
Comptes de régularisation et actifs divers	14	14	14
TOTAL	145	173	150

d. Impôts différés provenant d'éléments de passif

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	10	16	18
Instruments dérivés	-	-	-
Provisions	-	-	-
Provision réglementée	(24)	(24)	(25)
Comptes de régularisation et passifs divers	-	-	-
TOTAL	(14)	(8)	(7)

4.3 - TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Ventilation par nature

	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local			Autres parties liées (1)		
(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
ACTIF						
Prêts et créances	7 177	8 677	6 868	8 783	1 351	1 175
Titres	600	-	-	-	-	-
PASSIF						
Dettes / établissements de crédits à vue	6 975	6 004	5 055	-	-	-
Dettes / établissements de crédits à terme	3 517	3 513	3 109	-	-	-
RÉSULTAT						
Intérêts sur prêts et créances	53	147	65	60	23	7
Intérêts sur titres	3	7	0	-	-	-
Intérêts sur emprunts	(73)	(142)	(53)	-	-	-
Commissions nettes	(3)	(4)	(3)	-	-	-
HORS BILAN						
Opérations de change	6 949	7 130	6 834	361	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	131 628	119 937	102 946	5 457	-	-
Garanties reçues du groupe	8 013	12 016	13 388	2 812	-	-

(1) Ce poste comprend sur les neufs premiers mois de 2011, les transactions avec des sociétés des sous-groupes belges et luxembourgeois consolidés par Dexia SA, société mère de Dexia Crédit Local.

En 2011, Dexia Banque Belgique est sortie du périmètre de consolidation du groupe Dexia.

4.4 - VENTILATION PAR PAYS DES GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFÉRÉS

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Gains ou pertes latents sur titres disponibles à la vente	(199)	(253)	(233)
Belgique	-	-	-
Canada	2	2	2
Allemagne	(2)	(7)	(4)
France	-	0	2
Grèce	(109)	-	-
Irlande	-	-	-
Italie	(93)	(260)	(244)
Etats-Unis	3	12	11
Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	(148)	(145)	(128)
Autriche	(6)	(5)	(5)
Belgique	1	1	1
Allemagne	(1)	(1)	(1)
Espagne	(3)	(3)	(3)
France	7	6	6
Royaume-Uni	-	-	-
Grèce	(1)	(1)	-
Islande	(9)	(8)	-
Italie	(127)	(125)	(121)
Luxembourg	0	-	-
Portugal	(5)	(4)	-
Etats-Unis	(4)	(5)	(5)
Gains ou pertes latents sur dérivés de couverture de flux de trésorerie	(18)	(127)	(94)
TOTAL	(365)	(525)	(455)
Impôts différés sur Gains ou pertes latents sur titres disponibles à la vente	44	86	79
Impôts différés sur Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	47	46	42
Impôts différés sur gains ou pertes latents sur dérivés de couverture de flux de trésorerie	3	45	30
TOTAL	(271)	(348)	(304)

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

a. Exposition au risque de crédit des obligations d'Etat sur une sélection de pays européens

L'exposition au risque de crédit représente la valeur comptable nette de l'encours, soit les montants notionnels après déduction des dépréciations spécifiques et tenant compte des intérêts courus.

	31/12/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Obligations d'Etat	-	-	499	-	326	825
Obligations garanties par l'Etat	-	-	113	-	100	213
TOTAL	-	-	612	-	426	1 038

	30/06/2012					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Obligations d'Etat	-	-	500	-	-	500
Obligations garanties par l'Etat	-	-	115	-	-	115
TOTAL	-	-	615	-	-	615

	31/12/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Actifs disponibles à la vente	-	-	499	-	326	825
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	-	-	113	-	100	213
TOTAL	-	-	612	-	426	1038

Gains ou pertes latents sur actifs disponibles à la vente	-	-	(260)	-	-	(260)
Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	-	-	(3)	-	(1)	(4)

	30/06/2012					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Actifs disponibles à la vente	-	-	500	-	-	500
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	-	-	115	-	-	115
TOTAL	-	-	615	-	-	615

Gains ou pertes latents sur actifs disponibles à la vente	-	-	(244)	-	-	(244)
Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	-	-	(3)	-	-	(3)

b. Dépréciation des obligations souveraines grecques

Conformément à la convention de cession de titre conclue le 22 décembre 2011 entre Dexia Crédit Local et Dexia MA, les titres grecs et islandais ont été cédés en janvier 2012. Les prix de transferts sont égaux aux nominaux des titres diminué de la provision de EUR 7 millions constatée sur l'exercice 2011, aux intérêts courus non échus et aux soldes de résiliation des couvertures correspondantes, c'est-à-dire à leur valeur dans les comptes IFRS au 31/12/2011. En conséquence, ces transferts n'ont pas d'impact en compte de résultat sur l'exercice 2012.

5 NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

5.1 - INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS - INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉES

(En EUR millions)	S1 2011	S1 2012
INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS	3 437	3 096
Banques centrales	-	-
Prêts et créances sur établissements de crédit	63	70
Prêts et créances sur la clientèle	1 096	1 053
Prêts et titres disponibles à la vente	29	23
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-
Dérivés de couverture	2 249	1 950
Actifs dépréciés	-	-
Autres	-	-
INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉS	(3 337)	(2 970)
Dettes envers les Banques centrales	-	(7)
Dettes envers les établissements de crédit	(79)	(44)
Dettes envers la clientèle	-	-
Dettes représentées par un titre	(1 239)	(1 201)
Dettes subordonnées	-	-
Dérivés de couverture	(2 019)	(1 718)
Autres	-	-
MARGE D'INTÉRÊTS	100	126

5.2 - COMMISSIONS

(En EUR millions)	S1 2011			S1 2012		
	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net
Activité de crédit	0	-	0	0	(0)	(0)
Achat et vente de titres	-	-	-	-	(1)	(1)
Ingénierie financière	-	-	-	-	-	-
Services sur titres autres que la garde	-	(4)	(4)	-	(3)	(3)
Conservation	-	-	-	-	-	-
Emissions et placements de titres	-	-	-	-	0	0
Autres	-	-	-	-	-	-
TOTAL	0	(4)	(4)	0	(4)	(4)

5.3 - GAINS OU PERTES NETS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR PAR LE RÉSULTAT

(En EUR millions)	S1 2011	S1 2012
Résultat net de comptabilité de couverture	(1)	1
Résultat net sur opérations de change	0	0
TOTAL	(1)	1

Tous les intérêts reçus et payés sur les actifs, passifs et dérivés sont enregistrés dans la marge d'intérêts, tel que requis par les normes IFRS.

Par conséquent, les gains ou pertes nets sur opérations de couverture incluent uniquement la variation de *clean value* des dérivés et la réévaluation des actifs et passifs inscrits dans une relation de couverture.

Analyse du résultat net de la comptabilité de couverture

(En EUR millions)	S1 2011	S1 2012
Couvertures de juste valeur	(1)	1
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	(395)	609
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	394	(608)
Couvertures de flux de trésorerie	-	-
Changement de juste valeur des dérivés de couverture - inefficacité	-	-
Interruption de relations de couverture de flux de trésorerie (flux de trésorerie dont la forte probabilité n'est plus assurée)	-	-
Couvertures de portefeuilles couverts en taux	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert	270	183
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	(270)	(183)
TOTAL	(1)	1

5.4 - GAINS OU PERTES NETS SUR ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

(En EUR millions)	S1 2011	S1 2012
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	-	-
Résultats de cession ou de résiliation anticipée des dettes représentées par un titre	(1)	48
Résultats de cession ou de résiliation anticipée des prêts et créances	2	3
TOTAL	1	51

5.5 - CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION

(En EUR millions)	S1 2011	S1 2012
Frais de personnel	-	-
Autres frais généraux et administratifs	(45)	(44)
Impôts et taxes	(4)	(4)
TOTAL	(49)	(48)

La société Dexia Municipal Agency n'a pas de personnel salarié en conformité avec les dispositions de l'article L.515-22 du Code monétaire et financier. Dexia Crédit Local effectue dans le cadre du contrat de gestion, toute opération, transaction ou fonction dans tous les domaines pour le compte de Dexia Municipal Agency.

Par ailleurs, des contrats de gestion particuliers confient à différentes entités du Groupe Dexia la gestion de prêts et de titres sur leur territoire national (Kommalkredit Austria et Dexia Banque Belgique, ex filiales de Dexia, ainsi que Dexia Crediop et Dexia Crédit Local Canada Branch).

5.6 - COÛT DU RISQUE

(En EUR millions)	S1 2011			S1 2012		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	Total	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	Total
Prêts, créances et engagements	2	(1)	1	(4)	-	(4)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	-	(7)	(7)	-	-	-
TOTAL	2	(8)	(6)	(4)	-	(4)

Détail des dépréciations collectives et spécifiques

(En EUR millions)	S1 2011			S1 2012		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances	-	2	2	(4)	-	(4)
Engagements hors bilan	-	-	-	-	-	-
TOTAL	0	2	2	(4)	-	(4)

La méthode de calcul des provisions collectives, calculées sur les différents portefeuilles constituant le *cover pool* de Dexia MA, ne prend pas en compte les garanties reçues. Cette méthode très conservatrice peut entraîner des variations significatives de dotations aux provisions, selon que les actifs entrés au bilan au cours de l'année sont des expositions totalement garanties par des entités du secteur public ou des expositions directes sur ces entités.

Dépréciations spécifiques (En EUR millions)	S1 2011				
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	Total
Prêts et créances sur établissements de crédit	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	(1)	-	-	-	(1)
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-	-	-	-
Engagements hors bilan	-	-	-	-	-
Total crédits	(1)	-	-	-	(1)
Titres à revenu fixe	(7)	-	-	-	(7)
TOTAL	(8)	-	-	-	(8)

Dépréciations spécifiques (En EUR millions)	S1 2012				
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	Total
Prêts et créances sur établissements de crédit	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	-	-	-	-	-
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-	-	-	-
Engagements hors-bilan	-	-	-	-	-
Total crédits	-	-	-	-	-
Titres à revenu fixe (1)	-	7	(7)	-	-
TOTAL	-	7	(7)	-	-

(1) Obligations souveraines grecques

5.7 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

a. Détail de la charge d'impôt

(En EUR millions)	S1 2011	S1 2012
Impôt courant de l'exercice	(23)	(47)
Impôts différés	10	4
Impôts courants sur les résultats des exercices antérieurs	-	-
Impôts différés sur exercices antérieurs	-	-
Provisions pour litiges fiscaux	-	-
TOTAL	(13)	(43)

b. Charge effective d'impôt au 30 juin 2012

Le taux de l'impôt sur les sociétés est, en France, de 36,10 %. Le taux appliqué à la contribution de la succursale irlandaise de Dexia Municipal Agency est celui appliqué localement en fonction de la législation et des bases fiscales nationales.

Il en résulte un taux d'impôt moyen constaté au 30 juin 2012 de 35,0 %.

L'écart avec le taux français s'analyse de la manière suivante :

(En EUR millions)	S1 2011	S1 2012
RÉSULTAT AVANT IMPÔT	41	122
Résultat net des entreprises mises en équivalence	-	-
BASE IMPOSABLE	41	122
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	34,43%	36,10%
IMPÔT THÉORIQUE AU TAUX NORMAL	14	44
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	(1)	(4)
Complément d'impôt lié aux dépenses non déductibles	-	-
Economie d'impôt sur produits non imposables	-	-
Différentiel d'impôt sur éléments fiscalisés au taux réduit	-	-
Autres compléments ou économies d'impôt	-	3
Report variable	-	-
Provisions pour litiges fiscaux	-	-
IMPÔT COMPTABILISÉ	13	43
TAUX D'IMPÔT CONSTATÉ	31,3%	35,0%

c. Intégration fiscale

Le régime fiscal retenu pour Dexia Municipal Agency est celui de l'intégration fiscale.

Dexia Municipal Agency et sa société mère Dexia Crédit Local sont intégrées dans le périmètre d'intégration fiscale dont la tête de groupe est depuis le 1er janvier 2002 l'établissement stable en France de Dexia SA.

Cet établissement est seul redevable de l'impôt sur les sociétés et de l'imposition forfaitaire annuelle dus par le groupe. La charge d'impôt de Dexia Municipal Agency est constatée en comptabilité, comme en l'absence de toute intégration fiscale.

Les économies réalisées par le groupe d'intégration fiscale sont enregistrées chez Dexia SA Etablissement Stable.

6. NOTES SUR LE HORS BILAN

6.1 - OPÉRATIONS EN DÉLAI D'USANCE

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Actifs à livrer (1)	205	-	-
Passifs à recevoir (1)	138	-	-

(1) Il s'agit de swaps de devises à départ différé couvrant parfaitement des prêts ou des émissions obligataires.

6.2 - GARANTIES

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Garanties reçues des établissements de crédit (1)	6 451	6 360	6 255
Garanties reçues de la clientèle (2)	5 052	7 358	7 654

(1) Les garanties reçues des établissements de crédit correspondent principalement à la garantie apportée par Dexia Crediop sur les titres Dexia Crediop per la Cartolarizzazione pour EUR 3 455 millions et à la garantie apportée par Dexia Banque Belgique sur les titres DSFB 1,2 pour EUR 2 727 millions.

(2) Les garanties reçues de la clientèle sont généralement données par des collectivités locales.

6.3 - ENGAGEMENTS DE PRÊTS

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Donnés à des établissements de crédit	4	0	(0)
Donnés à la clientèle (1)	1 249	660	870
Reçus d'établissements de crédit (2)	4 374	5 755	7 078
Reçus de la clientèle	-	-	-

(1) Les engagements de financement sur prêts et lignes de crédit correspondent aux contrats émis mais non versés au 30 juin 2012.

(2) Ceci correspond à un engagement ferme et irrévocable de Dexia Crédit Local de mettre à disposition de Dexia MA les fonds nécessaires au remboursement des obligations foncières arrivant à échéance au cours des douze prochains mois.

6.4 - AUTRES ENGAGEMENTS

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Engagements donnés (1)	-	3 037	103
Engagements reçus	794	1 017	288

(1) Il s'agit de la valeur d'un ensemble de prêts gagés auprès de la Banque de France.

7. NOTES SUR L'EXPOSITION AUX RISQUES

7.1 - EXPOSITION AUX RISQUES DE CRÉDIT

L'exposition au risque de crédit, telle que présentée à la direction, comprend :

- pour les actifs autres que les dérivés : le montant figurant au bilan (c'est-à-dire après déduction des provisions spécifiques) ;
- pour les dérivés : la valeur de marché comptabilisée au bilan augmentée d'une marge pour risque de crédit potentiel futur (*add-on*) ;
- pour les engagements hors bilan : le montant figurant en annexe ; il s'agit du montant non tiré des engagements de financement.

L'exposition au risque de crédit est ventilée par région et par contrepartie en tenant compte des garanties obtenues. Cela signifie que lorsque le risque de crédit est garanti par un tiers dont le risque pondéré, au sens de la réglementation de Bâle, est inférieur à celui de l'emprunteur direct, l'exposition est incluse dans la région et le secteur d'activité du garant.

Ventilation des expositions au risque de crédit :

Analyse de l'exposition par zone géographique

(En EUR millions)	30/06/2012
France	51 298
Italie	7 442
Belgique	6 835
Royaume-Uni	2 508
Espagne	1 826
Luxembourg	1 191
Allemagne	1 040
Autres pays de l'Union Européenne	661
Suisse	4 087
Etats-Unis et Canada	714
Japon	26
Autres	16
EXPOSITION TOTALE	77 645

Analyse de l'exposition par catégorie de contrepartie

(En EUR millions)	30/06/2012
Etats	2 257
Secteur public local	64 398
ABS	6 487
Institutions financières	4 503
EXPOSITION TOTALE	77 645

Les expositions sur les institutions financières comprennent essentiellement les contreparties de dérivés de couverture et les valeurs de remplacement.

Les expositions sur les ABS correspondent aux 3 ABS garantis à 100% par une personne publique ou ayant un pool d'actif 100% secteur public : Blue Danube Loan Funding GmbH, Colombo Srl, Societa veicolo Astrea Srl.

Analyse de l'exposition par catégorie d'instrument

(En EUR millions)	30/06/2012
Titres de créance	1 220
Prêts et avances	75 390
Engagements de financement	871
Instruments dérivés de couverture	164
EXPOSITION TOTALE	77 645

Evaluation de la qualité de crédit des actifs

Le groupe Dexia a fait le choix de la méthode avancée au titre de la réforme du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres (réforme Bâle 2). Ce dispositif revêt une importance primordiale pour Dexia et relève de la responsabilité exclusive de la direction des risques ; celle-ci a développé des modèles de notation interne qui couvrent les principaux segments de clientèle. Les superviseurs bancaires (ACP en France et CBFA en Belgique) ont autorisé le groupe à utiliser ces modèles internes avancés pour le calcul et le reporting des exigences en fonds propres pour le risque de crédit à partir du 1er janvier 2008.

Ceci permet à Dexia Municipal Agency de présenter ci-dessous une analyse de ses expositions, ventilées par pondérations de risque, telles qu'utilisées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit ; ces pondérations sont calculées essentiellement en fonction de la probabilité de défaut de la contrepartie et de la perte encourue en cas de défaut.

Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont 71% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et plus de 99% du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20%.

(En EUR millions)	Pondération de risque (Bâle 2)				
	de 0 à 5%	de 5 à 20%	de 20 à 50%	plus de 50%	
Titres de créance	703	517	0	0	1 220
Prêts et avances	53 532	21 516	255	87	75 390
Engagements de financement	848	23	0	0	871
Instruments dérivés de couverture	0	0	164	0	164
EXPOSITION TOTALE	55 083	22 056	420	87	77 645
Quote part	70,9%	28,4%	0,5%	0,1%	100,0%

Certaines expositions ne bénéficient pas encore d'un système d'évaluation interne validé par les superviseurs ; dans ce cas, leur pondération est celle de la méthode standard, qui est, par exemple, de 20% pour les collectivités locales.

7.2 - RISQUE DE LIQUIDITÉ : VENTILATION SELON LA DURÉE RÉSIDUELLE JUSQU'À LA DATE DE REMBOURSEMENT

a. Ventilation de l'actif

(En EUR millions)	Au 30/06/2012						Total ventilé
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	
Banque centrale	500	-	-	-	-	-	500
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente	-	160	-	426	576	-	1 162
Prêts et créances sur établissements de crédit	49	875	689	3 841	338	-	5 792
Prêts et créances sur la clientèle	3	1 150	3 849	18 351	44 771	-	68 124
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	-	-	-	-	-	160	160
Comptes de régularisation et actifs divers	-	13	-	-	-	-	13
TOTAL	552	2 198	4 538	22 619	45 686	160	75 752

(En EUR millions)	Au 30/06/2012				
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation	Total
Banque centrale	500	-	-	-	500
Instruments dérivés de couverture	-	919	8 039	-	8 958
Actifs financiers disponibles à la vente	1 162	7	51	-	1 220
Prêts et créances sur établissements de crédit	5 792	29	71	-	5 892
Prêts et créances sur la clientèle	68 124	869	6 523	(24)	75 491
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	2 693	-	2 693
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	160	-	-	-	160
Comptes de régularisation et actifs divers	13	-	-	-	13
TOTAL	75 752	1 824	17 377	(24)	94 929

b. Ventilation du passif, hors capitaux propres

(En EUR millions)							
Au 30/06/2012							
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Total ventilé
Banque centrale	-	1 200	-	-	-	-	1 200
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit	5 059	-	300	920	1 880	-	8 159
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	-	195	6 828	22 573	29 719	-	59 314
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-
Passifs d'impôts	-	-	-	-	-	42	42
Comptes de régularisation et passifs divers	-	3 266	-	-	-	-	3 266
Provisions	-	-	-	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	5 059	4 661	7 128	23 493	31 599	42	71 982

Au 30/06/2012				
(En EUR millions)	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Total
Banque centrale, dettes envers les établissements de crédit	1 200	0	-	1 200
Instruments dérivés de couverture	-	891	13 353	14 244
Dettes envers les établissements de crédit	8 159	9	-	8 168
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	59 314	1 043	3 839	64 197
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	2 646	2 646
Passifs d'impôts	42	-	-	42
Comptes de régularisation et passifs divers	3 266	-	-	3 266
Provisions	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-
TOTAL	71 982	1 943	19 838	93 763

c. Gap de liquidité net

(En EUR millions)							
Au 30/06/2012							
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Total ventilé
MONTANT	(4 508)	(2 463)	(2 590)	(874)	14 087	118	1 166

Ce tableau présente la situation du bilan à la date d'arrêté des comptes ; il ne prend pas en compte les décisions de gestion qui permettront de gérer les décalages de maturité, ni la future production d'actifs et de passifs. La liquidité de Dexia MA est apportée par l'accord de refinancement existant avec Dexia Crédit Local. En complément, la société peut obtenir des financements auprès de la Banque de France, en donnant en garantie certains de ces actifs (ce processus a été testé en 2008 et une large majorité des actifs de Dexia MA est éligible au refinancement de la Banque centrale). Ainsi, Dexia MA peut obtenir un financement de la Banque de France lui permettant de rembourser des obligations foncières arrivant à maturité ; les actifs donnés en garantie sont alors exclus du calcul du ratio de couverture. La dette "à vue" de EUR 5 055 millions correspond au compte courant avec Dexia Crédit Local ; cette dette ne bénéficie pas du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier.

7.3 - RISQUE DE CHANGE

Classement par devises d'origine					
(En EUR millions)					
	30/06/2011				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	76 512	4 023	5 329	3 990	89 854
Total du passif	76 512	4 023	5 329	3 990	89 854
POSITION NETTE AU BILAN	0	0	0	0	0

Classement par devises d'origine					
(En EUR millions)					
	31/12/2011				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	85 809	4 208	5 854	4 538	100 409
Total du passif	85 809	4 208	5 854	4 538	100 409
POSITION NETTE AU BILAN	0	0	0	0	0

Classement par devises d'origine					
(En EUR millions)					
	30/06/2012				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	83 954	4 257	3 160	3 558	94 929
Total du passif	83 954	4 257	3 160	3 558	94 929
POSITION NETTE AU BILAN	0	0	0	0	0

Dexia MA ne prend aucun risque de change. Les actifs et les passifs qui sont originellement en devises non euros sont swapés en Euribor dès leur entrée au bilan.

7.4 - SENSIBILITÉ AU RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊTS

Dexia Municipal Agency fait l'objet d'une gestion particulière, avec l'objectif de neutraliser au mieux l'exposition au taux d'intérêt. La méthode utilisée suit des principes Tous les instruments financiers à terme utilisés par Dexia Municipal Agency font partie d'un système de couverture, soit micro, soit macro. La société ne peut pas Dexia Municipal Agency utilise les micro couvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macro couvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les micro couvertures couvrent le risque de taux sur le portefeuille de titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières (et les *registered covered bonds*). Les macro couvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en micro couverture (essentiellement en raison d'un montant unitaire trop faible) et pour gérer les écarts de date de *fixing* Euribor par des couvertures en Eonia.

Le risque de taux résiduel provenant des macro couvertures est contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3% des fonds propres. Cette limite est mise à jour annuellement et est actuellement fixée à EUR 40 millions, dont EUR 9 millions pour le gap monétaire et EUR 31 millions pour le *gap* taux fixe. La sensibilité réelle est pilotée très en deça de cette limite.

La sensibilité ainsi mesurée correspond à la variation de la VAN (valeur actuelle nette) du gap à un déplacement de la courbe des taux de 100 points de base.

Les résultats de cette gestion sur les quatre derniers trimestres sont résumés dans le tableau ci-dessous :

Sensibilité du gap		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T3 2011	17,3	20,7	14,0	31,0
	T4 2011	19,2	24,5	14,9	31,0
	T1 2012	15,0	16,2	12,9	31,0
	T2 2012	15,0	17,9	12,5	31,0
Monétaire	T3 2011	(0,4)	1,5	(6,0)	9,0
	T4 2011	0,9	4,1	0,4	9,0
	T1 2012	0,3	0,7	0,2	9,0
	T2 2012	(0,0)	1,0	(1,1)	9,0
Total	T3 2011	16,8	21,1	12,2	40,0
	T4 2011	20,8	25,5	16,3	40,0
	T1 2012	15,4	16,4	13,4	40,0
	T2 2012	14,9	18,4	12,9	40,0

3 | **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**
(Normes IFRS)

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes intermédiaires établis selon le référentiel IFRS

Période du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Siège Social : Tour Dexia La Défense 2
1, passerelle des Reflets - 92913 La Défense
Société Anonyme au capital de 1 315 000 000 €
N° Siret : 421 318 064 RCS Nanterre

Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes intermédiaires établis selon le référentiel IFRS

Période du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes intermédiaires établis selon le référentiel IFRS

Période du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de Dexia Municipal Agency et en réponse à votre demande, dans le contexte du souhait de la société de donner une information financière élargie aux investisseurs, nous avons effectué un examen limité des comptes intermédiaires de Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012, établis selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces comptes ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, le fait que les comptes intermédiaires présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de la société au 30 juin 2012 ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.2.C « Faits Marquants » de l'annexe aux comptes intermédiaires qui expose la situation financière particulière du Groupe Dexia SA.

Ce rapport est établi à votre attention dans le contexte décrit ci avant et ne doit pas être utilisé, diffusé ou cité à d'autres fins.

Nous n'acceptons aucune responsabilité vis-à-vis de tout tiers auquel ce rapport serait diffusé ou parviendrait.

Ce rapport est régi par la loi française. Les juridictions françaises ont compétence exclusive pour connaître de tout litige, réclamation ou différend pouvant résulter de notre lettre de mission ou du présent rapport, ou de toute question s'y rapportant. Chaque partie renonce irrévocablement à ses droits de s'opposer à une action portée auprès de ces tribunaux, de prétendre que l'action a été intentée auprès d'un tribunal incompétent, ou que ces tribunaux n'ont pas compétence.

Fait à Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 31 août 2012

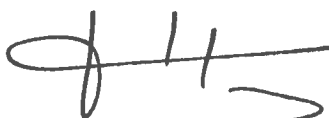
Les Commissaires aux Comptes

MAZARS

DELOITTE & ASSOCIES



Virginie CHAUVIN



Hervé HELIAS



Charlotte VANDEPUTTE



José-Luis GARCIA

COMPTES
Du 1^{er} semestre 2012
Normes Françaises

COMPTES AU 30 JUIN 2012

Actif

(En EUR millions)	Notes	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Caisse, banques centrales	2.1	0	2 198	500
Effets publics et valeurs assimilées	2.2	3 527	3 525	3 206
Créances sur les établissements de crédit	2.3	1 808	3 326	3 375
Opérations avec la clientèle	2.4	53 354	53 559	51 730
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.5	19 595	18 511	15 838
Actions et autres titres à revenu variable		-	-	-
Participations et autres titres détenus à long terme		-	-	-
Parts dans les entreprises liées		-	-	-
Immobilisations incorporelles		-	-	-
Immobilisations corporelles		-	-	-
Capital souscrit appelé non versé		-	-	-
Capital souscrit non appelé		-	-	-
Actions propres		-	-	-
Autres actifs	2.6	13	47	18
Comptes de régularisation	2.7	3 927	5 498	4 728
TOTAL DE L'ACTIF	2.8	82 224	86 664	79 395

Passif

(En EUR millions)	Notes	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
Dettes envers les banques centrales	3.1	-	2 700	1 200
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	10 503	9 525	8 172
Opérations avec la clientèle		-	-	-
Dettes représentées par un titre	3.3	64 687	65 718	60 386
Autres passifs	3.4	1 368	2 500	3 252
Comptes de régularisation	3.5	4 163	4 706	4 789
Provisions pour risques et charges	3.6	19	44	52
Provisions pour impôts différés	3.6	19	40	38
Provisions règlementées	3.6	70	69	73
Fonds pour risques bancaires généraux		-	-	-
Passifs subordonnés		-	-	-
Capitaux propres		1 395	1 362	1 433
Capital souscrit	3.7	1 300	1 300	1 315
Primes d'émission	3.7	-	-	-
Réserves (et résultat reporté)	3.7	57	57	47
Résultat de l'exercice	3.7	38	5	71
TOTAL DU PASSIF	3.8	82 224	86 664	79 395

COMPTES AU 30 JUIN 2012

Hors bilan

(En EUR millions)	Notes	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
ENGAGEMENTS DONNÉS	4.1	1 253	3 697	973
Engagements de financement donnés		1 253	660	870
Engagements de garantie donnés		-	3 037	-
Autres engagements donnés		-	-	103
ENGAGEMENTS RECUS	4.2	16 295	20 728	21 240
Engagements de financement reçus		4 374	5 755	7 078
Engagements de garantie reçus		11 921	14 248	10 990
Engagement à terme		-	725	-
Autres Engagements reçus		-	-	3 172
Opérations de change en devises	4.3	35 411	34 716	27 656
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	217 931	204 257	186 442
Engagements sur titres	4.5	-	-	-

Compte de résultat

(En EUR millions)	Notes	1er semestre 2011	Exercice 2011	1er semestre 2012
Intérêts et produits assimilés	5.0	2 794	5 265	1 826
Intérêts et charges assimilées	5.0	(2 673)	(5 077)	(1 645)
Revenus des titres à revenu variable		-	-	-
Commissions (produits)	5.2	-	-	-
Commissions (charges)	5.2	(4)	(5)	(4)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	5.3	-	-	(0)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	5.3	(3)	(57)	(8)
Autres produits d'exploitation bancaire		-	-	-
Autres charges d'exploitation bancaire		-	-	-
PRODUIT NET BANCAIRE		114	126	169
Charges générales d'exploitation	5.1	(49)	(93)	(48)
Dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles		-	-	-
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION		65	33	121
Coût du risque		(1)	(8)	(5)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		64	25	116
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		-	-	-
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT		64	25	116
Résultat exceptionnel		-	-	-
Impôt sur les bénéfices	5.4	(24)	(19)	(47)
Dotations/Reprises provision réglementée		(2)	(1)	2
RÉSULTAT NET		38	5	71
Résultat par action		2,90	0,42	5,40
Résultat dilué par action		2,90	0,42	5,40

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

(En EUR millions)	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	41	105	122
+/- Dotations nettes aux provisions	(2)	1	4
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	224	(38)	376
+/- Charges/produits des activités de financement	(195)	50	(296)
+/- Autres mouvements	(445)	(976)	(259)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(417)	(963)	(175)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	-	2 700	(1 900)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (prêts à la clientèle)	393	(1 096)	(23)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	1 406	1 202	1 841
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	313	1 541	2 911
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	601	2 306	1 336
- Impôts versés	(34)	(50)	20
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	2 679	6 603	4 185
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)	2 303	5 745	4 132
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	-	-	-
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	0	0	-
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	(252)	(502)	(4 858)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)	(252)	(502)	(4 858)
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (D)	-	-	-
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)	2 051	5 243	(726)
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	2 302	5 745	4 132
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-	-	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	(252)	(502)	(4 858)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie (D)	-	-	-
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE	(9 030)	(9 030)	(3 788)
Banques centrales (actif et passif)	2	2	2 197
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(9 032)	(9 032)	(5 985)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE	(6 979)	(3 787)	(4 513)
Banques centrales (actif et passif)	0	2 198	501
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(6 979)	(5 985)	(5 014)
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE	2 051	5 243	(726)

Variation des capitaux propres

(En EUR millions)	Montant
SITUATION AU 31/12/2011	
Capital	1 300
Primes d'émission et d'apport	-
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	-
Réserves et résultat reporté	57
Résultat de l'exercice	5
Acompte sur dividendes	-
CAPITAUX PROPRES AU 31/12/2011	1 362
VARIATIONS DE LA PÉRIODE	
Variations du capital	15
Variations des primes d'émission et d'apport	-
Variations des engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	-
Variations des réserves et résultat reporté	-
Dividendes versés (-)	(15)
Résultat de la période	71
Autres variations	-
SITUATION AU 30/06/2012	
Capital	1 315
Primes d'émission et d'apport	-
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	-
Réserves et résultat reporté	47
Résultat de l'exercice	71
CAPITAUX PROPRES AU 30/06/2012	1 433

Annexe aux comptes annuels selon le référentiel français

1. RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES

1.1 - NORMES COMPTABLES APPLICABLES : RÈGLEMENTS ADOPTÉS PAR L'AUTORITÉ DES NORMES COMPTABLES (ANC)

Dexia Municipal Agency établit ses comptes annuels et semestriels en conformité avec le règlement CRB n°91-01 et CRC n°2000-03 modifiés relatif à l'établissement des comptes individuels.

Les comptes de l'exercice clôturé au 30 juin 2012 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2011.

Les principes comptables généralement acceptés ont été appliqués dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- indépendance des exercices,
- permanence des méthodes.

Les comptes s'inscrivent dans le cadre de la directive n° 86/635/CEE du Conseil des Communautés européennes.

1.2- FAITS MARQUANTS DU 1^{er} SEMESTRE 2012

A. SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

Les dégradations multiples des notations des pays souverains et des banques, ainsi que l'impact des réglementations, transforment peu à peu le marché des *covered bonds*. Les obligations sécurisées notées triple A ne représentent plus aujourd'hui qu'une grosse moitié du marché, et certains *covered bonds* sont maintenant notés dans la catégorie triple B. Les nouvelles contraintes imposées par Bâle III et Solvency 2, ainsi que les actuelles règles d'éligibilité à la Banque centrale européenne, contribuent à segmenter le marché en favorisant les obligations les mieux notées. En complément des notations, un label *covered bonds* sera bientôt attribué aux émetteurs respectant un certain nombre de qualités et faisant preuve d'une communication transparente.

Les émissions de *covered bonds benchmark* en euros sur le marché primaire au 2^{ème} trimestre 2012 se sont élevées à EUR 18 milliards (volume d'émissions trimestriel le plus faible depuis 2000) contre EUR 52 milliards au 1^{er} trimestre, soit près de EUR 70 milliards pour l'ensemble du semestre. Ces faibles volumes s'expliquent essentiellement par l'important apport de liquidité de la BCE aux banques, via les opérations LTRO, qui a réduit le besoin de financement par *covered bonds* des banques.

Les émetteurs français restent les plus actifs, devant les allemands et les scandinaves. Les primes de nouvelle émission (par rapport aux *spreads* du marché secondaire), élevées au début de l'année, continuent de se resserrer. Sur le marché secondaire, les *spreads* moyens des *covered bonds* de tous les pays, qui avaient fortement diminué au cours du 1^{er} trimestre, se sont de nouveau écartés avant de se stabiliser en juin.

Le *spread* des obligations de Dexia MA sur le marché secondaire, après s'être beaucoup resserré au cours du 1^{er} trimestre, avec l'annonce du projet de prise de contrôle par l'Etat français, la CDC et La Banque Postale, s'est écarté, comme le marché, au second trimestre (d'environ 15 bp).

Dexia Municipal Agency n'a pas réalisé d'émissions au cours du semestre, compte tenu de l'absence de nouveaux actifs à financer et du projet en cours visant à changer son actionnariat et son fournisseur d'actifs.

B. NOTATION DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Le programme d'émission de Dexia MA est noté par les trois principales agences de notation : Standard & Poor's, Fitch et Moody's.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA était noté :

- AAA par Fitch,
- AAA / *CreditWatch negative* par S&P et

- Aa1 / *on review for downgrade* par Moody's.

Depuis le début de l'année 2012, la situation a évolué de la façon suivante :

- en janvier, S&P a confirmé que la notation de Dexia MA était maintenue en *CreditWatch* pour une revue complémentaire, suite à la dégradation de la notation court terme de Dexia Crédit Local à A2,
- en avril, Moody's a annoncé l'abaissement de la notation de Dexia MA à Aa2, à la suite de la baisse de la notation de sa maison mère de Baa1 à Baa2/ *on review for downgrade*,
- en juin, Fitch a confirmé la notation AAA de Dexia MA lors de la publication annuelle de son analyse,
- en juillet, S&P a annoncé l'abaissement de la notation de Dexia MA à AA+ lors de la mise en place de son nouveau critère méthodologique sur le risque de contreparties ; l'application de ce nouveau critère, compte tenu de la notation de Dexia Crédit Local, ne permet pas aux obligations foncières de Dexia MA d'atteindre la notation AAA ; l'analyse approfondie par S&P des impacts de la mise en œuvre de ce nouveau critère est en cours.

Au 31 juillet 2012, Dexia MA est noté :

- AAA par Fitch,
- AA+ / *CreditWatch negative* par S&P et
- Aa2 / *on review for downgrade* par Moody's.

C. SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE DEXIA

Au cours du premier semestre 2012, la mise en œuvre du plan de résolution ordonnée du groupe Dexia s'est poursuivie dans un environnement économique et financier demeurant marqué par de fortes tensions sur les dettes souveraines européennes, en particulier pour les pays d'Europe du sud, et une conjoncture économique globalement très dégradée. Ce plan de résolution ordonné du groupe avait été notifié par les Etats belge, français et luxembourgeois à la Commission européenne le 21 mars 2012. Ce plan détaille la stratégie, le plan d'affaires et une présentation de la feuille de route du groupe détaillant la cession des entités opérationnelles et comprenant une garantie de financement pour un montant de EUR 90 milliards.

Le programme de financement 2012 du groupe Dexia reposera essentiellement sur des financements garantis, émis dans le cadre de la convention de garantie temporaire validée par la Commission européenne le 21 décembre 2011 et prolongée le 31 mai jusqu'à fin septembre 2012, avec un plafond de EUR 55 milliards, ainsi que sur des financements de la banque centrale.

Au 1er semestre 2012, le groupe Dexia a dû faire face à des conditions de marché sensiblement dégradées du fait de la persistance de tensions sur les dettes souveraines au sein de la zone Euro. De surcroît, au 2ème trimestre, Dexia a perdu le bénéfice de la réduction structurelle de son bilan du fait de l'augmentation du montant de collatéral à déposer à ses contreparties de dérivés. Dans ce contexte, la prolongation et le relèvement du plafond du dispositif de garantie provisoire à EUR 55 milliards autorisés temporairement par la Commission européenne ont permis au groupe de porter l'encours de ses nouveaux financements garantis à EUR 46,7 milliards fin juin 2012 et à EUR 48,3 milliards le 12 juillet 2012, tandis qu'il s'élevait à EUR 21,6 milliards fin 2011.

Dexia a publié, pour la période prenant fin au 30 juin 2012, des comptes consolidés intermédiaires, établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*), ce qui repose sur un certain nombre d'hypothèses strictement identiques à celles retenues dans le cadre de l'arrêté des comptes annuels 2011. Le groupe Dexia a dégagé une perte nette part du groupe de EUR – 1 166 millions au 1er semestre 2012 dont EUR -1 062 millions au titre des activités poursuivies et un résultat net des activités abandonnées de EUR -100 millions, qui s'élève à -104 millions en part du groupe. Outre une dépréciation de EUR 184 millions sur les titres de capital participatif de Kommunalkredit Austria, les revenus ont également subi l'impact de la hausse du coût du financement du groupe d'un semestre sur l'autre, au coût de la garantie temporaire de liquidité ainsi qu'à l'augmentation du coût du collatéral déposé auprès des contreparties de dérivés du groupe. Enfin, les cessions d'actifs ont également pesé sur les revenus du semestre. Ainsi, le groupe a enregistré EUR 283 millions de perte sur la cession de EUR 3 milliards de titres et prêts non stratégiques.

Au 30 juin 2012, le ratio des fonds propres de base (Tier 1) s'établit à 6,6% (contre 7,6% à fin décembre 2011) et le ratio des fonds propres durs (Core Tier 1) à 6,2% (contre 6,4% à fin décembre 2011).

La situation de liquidité de Dexia Crédit Local, société-mère de Dexia MA, reste tendue, et nécessite encore le

recours aux mesures d'urgence des banques centrales, en complément des ressources levées grâce à la garantie des Etats.

Cette situation n'a pas eu d'impact sur la capacité de Dexia MA à rembourser à bonne date ses échéances d'obligations foncières ou à maintenir son niveau de surdimensionnement. En effet, Dexia MA dispose d'une trésorerie excédentaire au sein du cover pool et les flux de trésorerie prévisionnels 2012-2013 ne nécessitent pas de faire appel à Dexia Crédit Local pour de nouveaux financements.

D. ACCORD DE PRINCIPE SUR L'AVENIR DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC LOCAL FRANÇAIS

Dexia, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale, avec les représentants de l'Etat français, continuent de travailler à la mise en œuvre de ce projet qui a été soumis à l'approbation de la Commission européenne et des autorités réglementaires compétentes, et présenté pour avis aux représentants du personnel concernés.

Les grandes lignes de cet accord et ses impacts sur Dexia MA sont présentées dans le rapport annuel 2011 de Dexia MA.

E. CRÉDITS STRUCTURÉS

Certains prêts français du *cover pool* de Dexia MA peuvent être qualifiés de prêts structurés.

Pour définir cette notion, Dexia MA se base sur la charte de bonne conduite conclue entre les établissements bancaires et les collectivités locales (dite charte Gissler), disponible sur le site Dexia Crédit Local. Ce document établi à la demande du gouvernement par Eric Gissler, inspecteur général des finances, a été signé le 7 décembre 2009 par plusieurs associations représentatives des collectivités locales (Association des maires de France, Fédération des maires des villes moyennes, Association des petites villes de France, Association des maires de grandes villes de France et Assemblée des communautés de France) ainsi que par quatre établissements bancaires, dont le groupe Dexia. À ce titre, cette charte constitue un texte à caractère engageant pour Dexia Crédit Local.

Ainsi, dans son rapport annuel 2011 Dexia Crédit Local définit les crédits structurés comme :

- l'ensemble des crédits dont les structures appartiennent aux catégories B à E de la charte Gissler ;
- l'ensemble des crédits dont la commercialisation est exclue par la charte, que ce soit du fait de leur structure (i.e. leviers > 5,...), de leur(s) indice(s) sous-jacent(s) (i. e. change, *commodities*...) ou de leur devise d'exposition (prêts libellés en CHF, JPY...) ;
- à l'exclusion de l'ensemble des crédits dont la phase structurée est terminée et dont le taux est un taux fixe ou un taux variable simple de manière définitive.

Selon cette définition, l'encours de crédits structurés commercialisés par Dexia Crédit Local et figurant au bilan de Dexia MA représente à fin juin 2012 EUR 16,5 milliards.

Le nombre total de clients qui ont assigné Dexia Crédit Local pour des crédits structurés est de trente-trois à fin juin 2012, dont trente correspondant à des crédits qui figurent au bilan de Dexia MA.

Le protocole entre la Caisse des Dépôts, La Banque Postale, l'État français et Dexia, prévoit que Dexia fournisse à Dexia Municipal Agency une garantie de performance et de risque juridique portant sur les prêts les plus structurés conclus avec des collectivités locales françaises, soit un portefeuille de EUR 10 milliards environ, et que cet engagement soit contre-garanti par l'État français à hauteur de 70 % des pertes excédant EUR 500 millions. Cette contre-garantie est subordonnée à un accord de la Commission européenne.

1.3- PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUÉS AUX ÉTATS FINANCIERS

A. Créances sur la clientèle

Les crédits à la clientèle sont indiqués au bilan pour leurs montants nets après dépréciations constituées en vue de faire face à un risque de non recouvrement. Les contrats signés figurent dans les engagements hors bilan pour leur partie non versée.

Les intérêts relatifs aux prêts sont comptabilisés en produits d'exploitation bancaire pour leurs montants échus et

courus, calculés *prorata temporis*, ainsi que les intérêts sur les échéances impayées. Les intérêts des créances douteuses figurant en produit net bancaire sont neutralisés par une dépréciation de montant équivalent.

Dexia Municipal Agency applique le règlement CRC n° 2002-03, modifié par le CRC n° 2005-03. Ce règlement précise qu'une créance est considérée comme douteuse lorsqu'elle présente une des caractéristiques suivantes :

- un risque probable ou certain de non recouvrement (impayés depuis plus de neuf mois pour les collectivités locales et trois mois pour les autres) ;
- un risque avéré sur la contrepartie (dégradation de la situation financière, procédures d'alerte) ;
- l'existence d'une procédure contentieuse.

Par ailleurs, ce règlement introduit une nouvelle catégorie de créances douteuses : les créances douteuses compromises. Les créances comptabilisées en créances douteuses depuis plus d'un an ont été reclassées dans cette catégorie. Les intérêts sur ces dossiers ne contribuent plus à la marge d'intérêts dès leur transfert en encours douteux compromis. Ce règlement prévoit également l'identification des encours restructurés à des conditions hors marché.

L'article 13 de ce règlement prescrit de constituer en valeur actualisée les provisions couvrant les pertes attendues sur les encours douteux et douteux compromis.

Le taux de dépréciation appliqué aux créances douteuses est proportionnel au risque attaché à celles-ci. Le montant des intérêts est déprécié à 100 % conformément à la règle bancaire en vigueur. Compte tenu du faible risque de perte sur le secteur des collectivités locales, la part dépréciée sur le capital est en principe de 3 %.

Les commissions reçues et les coûts marginaux de transaction supportés à l'occasion de l'octroi ou de l'acquisition d'un concours, s'ils sont significatifs, sont étalés sur la durée de vie effective du prêt. Les autres commissions reçues sont enregistrées directement en résultat.

Les indemnités de remboursement anticipé de prêts constatés jusqu'au 31 décembre 2004 continuent d'être amorties comptablement et fiscalement sur la durée résiduelle des prêts remboursés, en fonction du montant des intérêts qui auraient été versés sur ces prêts. Le stock d'indemnités à étaler est comptabilisé en compte de régularisation passif.

Depuis le 1^{er} janvier 2005, les indemnités de remboursement anticipé des prêts effectivement reçues ou refinancées en principal sont enregistrées en compte de résultat à la date de l'opération.

B. Opérations sur titres

Les titres détenus par Dexia Municipal Agency sont inscrits dans les postes d'actif du bilan :

- effets publics et valeurs assimilées ;
- obligations et autres titres à revenu fixe.

Le poste « Effets publics et valeurs assimilées » comprend :

- les titres émis par les organismes publics et susceptibles d'être refinancés auprès du Système européen de banques centrales.

Le poste « obligations et autres titres à revenu fixe » comprend :

- les titres émis par des personnes publiques, qui ne sont pas refinançables auprès des banques centrales ;
- les titres garantis par des personnes publiques ;
- les titres émis par des structures de titrisation de créances ;
- les titres émis par des filiales du groupe Dexia Crédit Local et par d'autres entités du groupe Dexia à l'intention de Dexia Municipal Agency, de manière à faciliter les transferts d'actifs et leur refinancement.

Ils sont comptabilisés :

- en titres d'investissement ;
- en titres de placement.

Titres d'investissement

Les titres classés en investissement sont enregistrés à la date d'achat pour leur prix d'acquisition pied de coupon, frais exclus. Les intérêts courus à l'achat sont enregistrés dans des comptes rattachés. L'écart positif ou négatif entre la valeur de remboursement et le coût d'acquisition pied de coupon (décote ou surcote) est amorti selon une méthode quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

En date d'arrêté, les gains latents ne sont pas comptabilisés et les dépréciations n'ont pas à être provisionnées,

sauf dans les cas suivants :

- l'existence d'un doute sur la capacité de l'émetteur à faire face à ses obligations ;
- la probabilité que l'établissement ne conserve pas ces titres jusqu'à l'échéance en raison de circonstances nouvelles.

Il est à noter que le classement comptable en placement impliquait précédemment la nécessité de reconnaître le titre ainsi classé comme une « valeur de remplacement ». La nouvelle formulation des articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier (mai 2007) laisse à la société le libre choix du classement comptable en titre d'investissement ou de placement pour les titres éligibles.

Sont désormais considérés comme « valeur de remplacement » seulement les titres dont les débiteurs sont des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit établi par un organisme reconnu par l'Autorité de contrôle prudentiel (ce qui correspond à une notation minimum AA-/Aa3/AA- de Fitch, Moody's, Standard and Poor's). La part de ces valeurs de remplacement ne peut excéder 15 % du montant nominal des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège mentionné au 2 du I de l'article L.515-13 du Code monétaire et financier.

Titres de placement

Les titres comptabilisés en placement sont enregistrés pour leur prix d'acquisition à la date d'achat pied de coupon, frais exclus. Les intérêts courus à la date d'achat sont enregistrés dans des comptes rattachés. L'écart positif ou négatif entre la valeur de remboursement et le coût d'acquisition pied de coupon (décote ou surcote) est amorti selon une méthode quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

En date d'arrêté, selon le principe de prudence, les titres de placement apparaissent au bilan à leur valeur d'acquisition ou bien à leur valeur de réalisation à la date de clôture, si celle-ci est inférieure, après prise en compte, le cas échéant, de la valeur du *swap* de microcouverture.

Pour le calcul de la valeur de réalisation (ou la valeur de marché telle que définie dans les annexes), si le marché d'un instrument financier n'est pas actif, des techniques de valorisation sont utilisées. Le modèle de valorisation doit prendre en compte tous les facteurs que les acteurs du marché prendraient en considération pour valoriser l'actif. Dans ce cadre, Dexia Municipal Agency s'appuie sur ses propres modèles d'évaluation en s'efforçant de prendre en compte au mieux les conditions de marché à la date de l'évaluation ainsi que les modifications de la qualité de risque de crédit de ces instruments financiers et la liquidité du marché.

Lorsque la baisse de la valeur du titre excède le gain latent sur la microcouverture, la baisse de valeur nette figure en dépréciation d'actif.

Les titres de placement transférés en titres d'investissement, sont inscrits à leur prix d'acquisition et les dépréciations antérieurement constituées sont reprises sur la durée de vie résiduelle des titres concernés. (conforme à l'article 8 du CRC 2005-01).

C. Dettes représentées par un titre

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier. Il est subdivisé en deux postes :

Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

Les primes de remboursement et les primes d'émission sont amorties linéairement sur la durée de vie des titres concernés, dès la première année, *pro rata temporis*. Elles figurent, au bilan, dans les rubriques d'encours des types de dettes concernées.

L'amortissement de ces primes figure au compte de résultat dans les intérêts et charges sur obligations et titres à revenu fixe. Dans le cas d'émissions d'obligations au dessus du pair, l'étalement des primes d'émission vient en diminution des intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe.

Les intérêts relatifs aux obligations sont comptabilisés en charges d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés *pro rata temporis* sur la base des taux contractuels.

Les frais et commissions à l'émission des emprunts obligataires font l'objet d'un étalement par fractions égales sur la durée de vie des emprunts auxquels ils sont rattachés.

Concernant les obligations en devises, le traitement appliqué est celui des opérations en devises (cf. *infra*).

Autres dettes représentées par un titre (*registered covered bonds*)

Ces placements privés sont enregistrés pour leur valeur nominale. Les primes d'émission suivent le même traitement que pour les obligations foncières (cf. *supra*).

Au titre de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et de l'article 6 du règlement CRBF n° 99-10 du 27 juillet 1999, le montant total des éléments d'actif doit être à tout moment supérieur au montant des éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 dudit Code.

D. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont comptabilisées pour leurs valeurs actualisées quand les trois conditions suivantes sont remplies :

- Dexia Municipal Agency a une obligation légale ou implicite résultant d'événements passés ;
- il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre cette obligation ;
- il est possible d'estimer de manière raisonnablement précise le montant de l'obligation.

E. Opérations sur instruments financiers à terme

Dexia Municipal Agency conclut des opérations d'instruments financiers à terme, dans le but de couvrir le risque de taux ou de change auquel son activité l'expose.

En fonction de leur nature, ces opérations sont affectées dans les portefeuilles de microcouverture ou de macrocouverture tels que définis par les règlements CRB n° 90-15 et n° 92-04. Les principes d'évaluation et de comptabilisation sont conditionnés par cette affectation.

Conformément à l'article L.515-18 du Code monétaire et financier, ces opérations bénéficient du privilège défini à l'article L.515-19, à condition qu'elles servent à couvrir les actifs, les dettes bénéficiant du privilège et le risque global sur l'actif, le passif, et le hors bilan.

La loi prévoit que les opérations d'instruments financiers à terme qui couvrent des ressources non privilégiées ne bénéficient pas de ce privilège. Dans le cas de Dexia Municipal Agency, les seules ressources non privilégiées sont constituées par la dette auprès de Dexia Crédit Local qui ne fait pas l'objet de couverture.

Le montant notionnel de ces opérations de couverture est comptabilisé en hors bilan pendant toute la durée du contrat, c'est-à-dire dès la signature du contrat (y compris à départ *forward*) et jusqu'à son terme. Dans le cas où le montant notionnel varie, le montant inscrit en hors bilan est ajusté pour représenter l'engagement maximal actuel ou futur.

Les soultes de conclusion des instruments financiers de couverture sont étalées en mode quasi actuariel sur la durée de vie de l'instrument financier tant que celui-ci reste en vie.

Opérations de microcouverture

Les opérations répertoriées en microcouverture ont pour objet de couvrir le risque de taux d'intérêt affectant un élément, ou un ensemble d'éléments homogènes, identifiés dès l'origine. Il s'agit des *swaps* affectés en couverture des émissions, des titres obligataires ainsi que de certains actifs clientèle.

Les charges et les produits relatifs à ces opérations sont inscrits en compte de résultat de manière identique à la comptabilisation des produits et charges de l'élément ou de l'ensemble homogène couvert.

Dans le cas du remboursement anticipé ou de la cession de l'élément couvert, ou d'un remboursement anticipé dans le cadre de la renégociation de l'élément couvert, la soulte de résiliation reçue ou payée du fait de l'interruption anticipée de l'instrument de couverture est enregistrée de la façon suivante, si la résiliation de l'instrument de couverture a eu lieu :

- avant le 1^{er} janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée restant à courir de l'opération résiliée ;
- à partir du 1^{er} janvier 2005 : la soulte est enregistrée en compte de résultat lors de la résiliation ; toutefois, la soulte payée par Dexia Municipal Agency n'est déduite de ce résultat que pour la partie qui excède les gains non encore constatés en résultat sur la position symétrique.

Dans les deux cas, le stock de soultes à étaler est comptabilisé en compte de régularisation actif et/ou passif.

Opérations de macrocouverture

Cette catégorie regroupe les opérations de couverture qui ont pour but de réduire et de gérer le risque global de taux d'intérêt de la société sur l'actif, le passif et le hors bilan à l'exclusion des opérations répertoriées dans les portefeuilles de couverture affectée. Elles ont été autorisées par une décision spécifique du directoire de Dexia Municipal Agency du 1^{er} décembre 1999 en conformité avec l'article 14 du règlement CRBF n° 99-10.

Les charges et les produits relatifs à ces opérations sont inscrits *pro rata temporis* en compte de résultat, respectivement sur les lignes « Intérêts et charges assimilés sur opérations de macrocouverture » et « Intérêts et produits assimilés sur opérations de macrocouverture ». La contrepartie de cet enregistrement est inscrite dans les comptes de régularisation jusqu'à la date d'encaissement ou de décaissement des fonds.

Dans le cas d'une opération de remboursement anticipé entraînant une résiliation de *swaps* de macrocouverture, la soulte de résiliation de *swaps* est enregistrée de la façon suivante, si la résiliation a eu lieu :

- avant le 1^{er} janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée de l'opération résiliée. Le stock de soultes à étaler est comptabilisé en compte de régularisation actif et/ou passif ;
- à partir du 1^{er} janvier 2005 : la soulte est enregistrée en compte de résultat à la date de résiliation.

Les opérations de micro et de macrocouverture de la société correspondent à l'utilisation des instruments financiers à terme qui bénéficient du privilège de l'article L.515-19, ainsi qu'il est stipulé à l'article L.515-18 du Code monétaire et financier.

Le suivi des risques de marché

Il s'agit des risques de perte liés aux variations dans les prix et taux de marché, leurs interactions et leurs niveaux de volatilité.

Les risques de marché liés à des portefeuilles de *trading* ne sont pas compatibles avec l'activité de Dexia Municipal Agency. La société ne peut avoir d'instrument financier à terme en position ouverte isolée. Tous les instruments financiers à terme utilisés par Dexia Municipal Agency font partie d'un système de couverture, soit de microcouverture, soit de macrocouverture.

La politique de Dexia Municipal Agency est de ne pas avoir de risque de change. Les risques de marché liés aux opérations de change sont éliminés dès l'origine par des *swaps* de devises lorsqu'un actif ou une dette non libellé en euros est inscrit au bilan.

La comptabilité générale contrôle pour chaque arrêté qu'il n'existe pas de risque de change.

La direction du back office marchés et la comptabilité marchés contrôlent régulièrement la symétrie des *swaps* de microcouverture.

F. Opération en devises

En application du règlement CRB n° 89-01, modifié par le règlement CRBF n° 90-01 du 23 février 1990, Dexia Municipal Agency comptabilise les opérations en devises dans des comptes ouverts et libellés dans chacune des devises utilisées.

Des comptes de position de change et de contre-valeur de position de change spécifiques sont ouverts dans chaque devise.

À chaque arrêté comptable, les différences entre, d'une part, les montants résultant de l'évaluation des comptes de position au cours de marché à la date d'arrêté et, d'autre part, les montants inscrits dans les comptes de contre-valeur de position de change sont enregistrées au compte de résultat.

G. Opération de change

Dans le cadre de la couverture systématique de son risque de change, Dexia Municipal Agency conclut des opérations de *swaps* de devises. Ces opérations sont mises en place dans le but d'éliminer dès son origine le risque de variation de cours de change affectant un élément de l'actif ou du passif. Il s'agit essentiellement de la couverture de certains emprunts obligataires et à l'actif de certains titres et prêts.

La méthode utilisée pour comptabiliser le résultat des opérations de change de couverture consiste à constater en résultat *prorata temporis* sur la durée du contrat le report/déport, c'est-à-dire la différence entre le cours de couverture et le cours au comptant.

H. Produits et charges exceptionnels

Les composantes du résultat exceptionnel sont à caractère exclusivement extraordinaire par rapport à l'activité et à la gestion du patrimoine de la société.

De plus, les produits ou les charges concernés ne dépendent pas de prise de décisions dans le cadre de la gestion courante des activités ou du patrimoine de la société mais résultent d'événements extérieurs subis et de nature complètement inhabituelle. Seuls les éléments de cette nature qui ont une importance significative sur le résultat de la période sont classés en produits et charges exceptionnels.

I. Intégration fiscale

Le régime fiscal retenu pour Dexia Municipal Agency est celui de l'intégration fiscale.

Dexia Municipal Agency et sa société mère Dexia Crédit Local sont intégrés dans le périmètre d'intégration fiscale dont la tête de groupe est depuis le 1^{er} janvier 2002 l'établissement stable en France de Dexia SA.

Cet établissement est seul redevable de l'impôt sur les sociétés et de l'imposition forfaitaire annuelle dus par le

groupe. La charge d'impôt de Dexia Municipal Agency est constatée en comptabilité, comme en l'absence de toute intégration fiscale.

Les économies réalisées par le groupe d'intégration fiscale sont enregistrées chez Dexia SA Établissement Stable.

J. Implantations et activités dans les États ou territoires non coopératifs

En application de l'article L.511-45 du Code monétaire et financier, il convient de préciser que Dexia Municipal Agency ne possède aucune implantation dans les États n'ayant pas conclu avec la France de convention d'assistance administrative (succursales, filiales (y compris entités *ad hoc*) et participations dans d'autres entités faisant l'objet d'un contrôle exclusif ou conjoint (ou de fait)).

Identité de la société mère consolidant les comptes de Dexia Municipal Agency

Dexia Crédit Local
Tour Dexia La Défense 2
1, passerelle des Reflets
92913 La Défense Cedex
France

(2. NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN (en EUR millions)

2.1 - BANQUES CENTRALES

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Réserves obligatoires	-	-	-
Autres avoirs	-	2 198	500
TOTAL	-	2 198	500

2.2 - EFFETS PUBLICS ADMISSIBLES AU REFINANCEMENT AUPRÈS DE LA BANQUE CENTRALE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 32

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
0	0	594	2 580	3 174

c. Ventilation en titres cotés et autres titres hors intérêts courus

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012	Moins value latente au 30/06/2012
Titres cotés (1)	3 488	3 456	3 174	(4)
Autres titres	-	0	-	-
TOTAL	3 488	3 456	3 174	(4)

(1) Cotés : fait référence à l'inscription des actifs concernés sur une bourse de valeurs.

d. Ventilation selon le type de portefeuille hors intérêts courus et variations de l'exercice

Portefeuille	Montant brut au 30/06/2011	Montant brut au 31/12/2011	Acquisitions	Remboursements ou cessions	Ecart de conversion	Dépréciations au 30/06/2012	Montant Net au 30/06/2012
Transaction	-	-	-	-	-	-	-
Placement	732	731	0	(1)	0	(4)	726
Investissement	2 760	2 729	0	(281)	0	0	2 448
TOTAL	3 492	3 460	0	(282)	0	(4)	3 174

e. Ventilation par pays des provisions

Voir note 2.9

2.3 - CRÉANCES SUR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

a. Créances sur les établissements de crédit à vue

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Comptes bancaires à vue	-	-	22
Valeurs non imputées	12	12	11
TOTAL	12	34	60

b. Créances sur les établissements de crédit à terme :

Il s'agit principalement de prêts à Dexia Crédit Local bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée.

Il s'agit également de prêts à des banques cantonales suisses, lesquelles banques bénéficient de la garantie légale de leur canton pour un montant de EUR 949 millions (hors intérêts courus).

Le solde est composé de prêts garantis par une collectivité locale (prêts à des crédits municipaux), ou par la cession en garantie de la créance publique refinancée.

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 26

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
75	189	2 651	374	3 289

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 30/06/2011	Montant net au 31/12/2011	Montant brut au 30/06/2012	Dépréciation au 30/06/2012	Montant net au 30/06/2012
Créances à moins d'un an (1)	376	-	-	-	-
Créances à plus d'un an	1 401	3 264	3 289	-	3 289
TOTAL	1 777	3 264	3 289	-	3 289

(1) Il s'agit principalement d'une opération de pension livrée pour une période de 3 mois.

d. Ventilation par contrepartie

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1039	974	949
Crédits municipaux et établissements garantis par une administration publique	186	148	204
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	176	2142	2 136
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts garantis par des actifs du secteur public	376	-	-
TOTAL	1 777	3 264	3 289
- dont valeurs de remplacement	376	-	-

2.4 - CRÉANCES SUR LA CLIENTÈLE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 804

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
830	3 150	14 447	32 499	50 926

c. Ventilation selon le secteur économique de la contrepartie des créances hors intérêts courus

Secteur économique	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Secteur public	50 498	48 868	47 191
Autres secteurs (1)	2 031	3 879	3 735
TOTAL	52 529	52 747	50 926

(1) Logement social : OPHLM et S.A. d'HLM et autres prêts garantis par les collectivités locales.

d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 30/06/2011	Montant net au 31/12/2011	Montant brut au 30/06/2012	Dépréciation au 30/06/2012	Montant net au 30/06/2012
Créances à moins d'un an	-	8	3		3
Créances à plus d'un an	52 529	52 739	50 926	(3)	50 923
TOTAL	52 529	52 747	50 929	(3)	50 926

e. Ventilation des créances selon la catégorie des encours hors intérêts courus

	Montant net au 30/06/2011	Montant net au 31/12/2011	Montant brut au 30/06/2012	Dépréciation au 30/06/2012	Montant net au 30/06/2012
Encours sains	52 508	52 722	50 894		50 894
Encours restructurés	-	-			-
Encours douteux	20	16	28	(2)	26
Encours douteux compromis	1	9	7	(1)	6
TOTAL	52 529	52 747	50 929	(3)	50 926

f. Dépréciations sur créances douteuses - variation de l'exercice

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 30/06/2012
Pour créances douteuses						
Sur encours	(1)	(1)	(0)	0	-	(1)
Sur intérêts	(1)	(1)	(0)	0	-	(1)
Pour créances douteuses compromises						
Sur encours	0	0	(0)	0	-	0
Sur intérêts	(1)	(1)	(0)	0	-	(1)
TOTAL	(3)	(3)	(0)	0	-	(3)

- Les provisions sur intérêts sont classées en PNB.
- Les provisions sur encours sont classées en coût du risque.

g. Ventilation par pays des provisions

Voir note 2.9

2.5 - OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES À REVENU FIXE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 43

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
960	503	1 786	12 546	15 795

c. Ventilation selon le secteur économique de l'émetteur hors intérêts courus

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Émetteurs publics	1 961	2 230	2 024
Autres émetteurs (garantis par un Etat ou une collectivité territoriale)	1 497	1 522	1 371
Autres émetteurs (ABS) (1)	87	84	80
DCC – Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	3 606	3 532	3 446
DSFB – Dexia Secured Funding Belgium	6 911	6 712	6 399
Cedulas territoriales émises par Dexia Sabadell	3 000	3 000	1 300
Lettres de gage publiques émises par Dexia LdG Banque	1 850	1 350	1 175
Dexia Crédit Local - Certificats de dépôt	600	-	-
TOTAL	19 512	18 430	15 795
- dont éligible Banque centrale	5 675	5 192	1 843
- dont actifs donnés en garantie à la Banque centrale et sortis du cover pool	-	3 000	-
- dont valeurs de remplacement	5 450	1 350	1 175

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo : 4,34 (noté A S&P)
- ASTREA : 0,23 (noté A- Fitch, A3 Moody's)
Ces deux ABS Colombo et ASTREA sont entièrement composés de créances sur le secteur public Italien.
- Blue Danube Loan Funding : 75,90 (noté AA+ S&P – Garanti par le Land de Basse-Autriche)

d. Valeurs de remplacement

	Notation	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Dexia Sabadell	Ba1 Moody's	3 000	-	-
Dexia LdG Banque	AA S&P	1 850	1 350	1 175
Dexia Crédit Local - Certificats de dépôt	A+ Fitch, Baa2 Moody's, BBB S&P	600	-	-
TOTAL		5 450	1 350	1 175

e. Ventilation en titres cotés et autres titres hors intérêts courus

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012	Moins value latente au 30/06/2012
Titres cotés	6 741	6 415	4 356	(62)
Autres titres	12 771	12 015	11 439	0
TOTAL	19 512	18 430	15 795	(62)

f. Ventilation selon le type de portefeuille hors intérêts courus et variations de l'exercice

Portefeuille	Montant net au 30/06/2011	Montant net au 31/12/2011	Montant brut au 31/12/2011	Remboursements ou cessions	Variation de change	Dépréciations au 30/06/2012	Montant Net au 30/06/2012
Transaction	-	-	-	-	-	-	-
Placement	2 007	1 696	1 757	(41)	27	(62)	1 681
Investissement	17 505	16 734	16 741	(2 633)	6	0	14 114
TOTAL	19 512	18 430	18 498	(2 674)	33	(62)	15 795

g. Ventilation par pays des provisions

Voir note 2.9

2.6 - AUTRES ACTIFS

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Autres débiteurs	13	47	18
TOTAL	13	47	18

Ce poste est constitué de EUR 18 millions de créances d'impôts sur les sociétés que la succursale de Dublin a sur l'administration fiscale irlandaise.

2.7 - COMPTES DE RÉGULARISATION

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Pertes à étaler sur opérations de couverture	1 483	1 958	2 136
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	347	361	54
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	232	212	195
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local	144	123	114
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local	-	12	11
Autres charges constatées d'avance	-	-	-
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	1 504	1 684	1 293
Comptes d'ajustement en devises	176	1 115	920
Autres produits à recevoir	-	-	-
Autres comptes de régularisation – actif	41	33	5
TOTAL	3 927	5 498	4 728

2.8 - TOTAL ACTIF

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30/06/2011	Montant en CV euro au 30/06/2011	Montant en devises au 31/12/2011	Montant en CV euro au 31/12/2011	Montant en devises au 30/06/2012	Montant en CV euro au 30/06/2012
EUR	69 635	69 635	73 205	73 205	69 993	69 993
AUD	1 422	1 051	1 387	1 091	1 080	871
CAD	1 012	725	1 022	773	1 023	791
CHF	3 004	2 456	2 859	2 350	2 767	2 303
DKK	-	-	-	-	0	0
GBP	674	746	672	804	679	841
HKD	206	18	201	20	206	21
JPY	238 324	2 037	238 467	2 381	157 869	1 562
NOK	1 012	130	1 039	134	1 012	134
PLN	59	15	59	13	33	8
SEK	1 360	149	1 352	152	1 349	154
USD	7 625	5 262	7 450	5 741	3 447	2 717
TOTAL		82 224		86 664		79 395

2.9 - VENTILATION PAR PAYS DES PROVISIONS

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Effets publics et valeurs assimilées - titres de placement	(4)	(4)	(4)
Espagne	-	0	0
Italie	(4)	(4)	(4)
Obligations et autres titres à revenu fixe - titres de placement	(25)	(61)	(62)
Espagne	(2)	(3)	(3)
France	-	0	0
Allemagne	(2)	(7)	(4)
Italie	(1)	(33)	(36)
Grande-Bretagne	(20)	(18)	(19)
Etats-Unis	-	-	-
Obligations et autres titres à revenu fixe - titres d'investissement	(7)	(7)	-
Grèce	(7)	(7)	-
Opérations avec la clientèle - prêts	(3)	(3)	(3)
France	(3)	(3)	(3)

2.10 - VENTILATION DES OBLIGATIONS D'ÉTAT SUR UNE SÉLECTION DE PAYS EUROPEENS ET DÉPRÉCIATION DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DES PAYS FAISANT L'OBJET D'UN PLAN DE SOUTIEN EUROPÉEN

a. Exposition au risque de crédit des obligations d'Etat sur une sélection de pays européens

L'exposition au risque de crédit représente la valeur comptable nette de l'encours, soit les montants notionnels après déduction des dépréciations spécifiques et tenant compte des intérêts courus.

	31/12/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Obligations d'Etat	-	-	500	-	326	826
Obligations garanties par l'Etat	-	-	79	-	100	179
TOTAL	-	-	579	-	426	1 005

	30/06/2012					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Obligations d'Etat	-	-	500	-	-	500
Obligations garanties par l'Etat	-	-	79	-	-	79
TOTAL	-	-	579	-	-	579

	31/12/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Titres d'investissement	-	-	500	-	426	926
Titres de placement	-	-	79	-	-	79
TOTAL	-	-	579	-	426	1 005
PROVISIONS	-	-	(33)	-	(7)	(40)

	30/06/2012					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Titres d'investissement	-	-	500	-	-	500
Titres de placement	-	-	79	-	-	79
TOTAL	-	-	579	-	-	579
PROVISIONS	-	-	(36)	-	-	(36)

b. Dépréciation des obligations souveraines grecques

Conformément à la convention de cession de titre conclue le 22 décembre 2011 entre Dexia Crédit Local et Dexia MA, les titres grecs et islandais ont été cédés en janvier 2012. Les prix de transferts sont égaux aux nominaux des titres diminués de la provision de EUR 7 millions constatée sur l'exercice 2011, aux intérêts courus non échus et aux soldes de résiliation des couvertures correspondantes, c'est-à-dire à leur valeur dans les comptes en normes françaises au 31/12/2011. En conséquence, ces transferts n'ont pas d'impact en compte de résultat sur l'exercice 2012.

(3. NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN (en EUR millions) :

3.1 - BANQUES CENTRALES

Ce poste reprend les refinancements obtenus lors des appels d'offre de la Banque de France. L'utilisation de ces financements par appel d'offre est réalisée avec apport d'actifs éligibles en garantie, dans le cadre d'une convention 3G (Gestion Globale des Garanties). Cette ressource ne bénéficie pas du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

Dexia Municipal Agency a fait usage de ces financements:

- de septembre 2008 à juillet 2009 pour financer sa production commerciale d'actifs quand le marché des *covered bonds* était fermé;
- depuis fin octobre 2011 pour financer les *cedulas territoriales*, classées en valeurs de remplacement, dont la notation a été dégradée.

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Emprunts au jour le jour	-	-	-
Emprunts à terme	-	2 700	1 200
Intérêts courus non échus	-	0	0
TOTAL BANQUE DE FRANCE	-	2 700	1 200

3.2 DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

Ce poste reprend le solde du compte ouvert auprès de Dexia Crédit Local. Ce compte est destiné à financer les besoins de Dexia Municipal Agency liés à son activité et notamment le financement du stock de prêts en attente du lancement d'une émission, ainsi que le surdimensionnement structurel de l'actif.

L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR 8 159 millions, constitué :

- du compte courant, indexé sur Eonia dont le solde est EUR 5 055 millions ;
 - de comptes bancaires à vue dont le solde est de EUR 4 millions ;
 - de l'emprunt destiné à financer le surdimensionnement structurel de 5%. Cet emprunt totalise EUR 3 100 millions à fin juin 2012 ; il est indexé sur le taux annuel monétaire (TAM).
- La convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency existera aussi longtemps que Dexia Municipal Agency sera agréée comme société de crédit foncier.

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Comptes bancaires à vue	0	0	4
Compte courant	6 968	5 999	5 055
Intérêts courus non échus	7	5	-
Emprunt à long terme	3 500	3 500	3 100
Intérêts courus non échus	17	13	9
Valeurs non imputées	11	8	4
TOTAL	10 503	9 525	8 172

Ventilation selon la durée résiduelle hors intérêts courus

	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 30/06/2012
À vue	5 063	-	-	-	5 063
À terme	-	300	920	1 880	3 100
TOTAL	5 063	300	920	1 880	8 163

3.3 - DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE

a. Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 947

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Type de titres	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Obligations foncières	195	6 828	22 467	25 607	55 097
Dont prime d'émission (1)	-	-	(32)	(84)	(116)

(1) Le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 194,9 millions

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus

Montant au 31/12/2011	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2012
60 128	21	(5 266)	214	55 097

b. Autres dettes représentées par un titre (*registered covered bonds*)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 97

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Type de titres	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
<i>Registered covered bonds</i>	-	-	122	4 123	4 245
Dont primes d'émission (1)	-	-	0	(5)	(5)

(1) le montant brut, avant amortissement des primes d'émission, s'élève à EUR 6,8 millions

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus

Montant au 31/12/2011	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2012
4 252	1	(8)	-	4 245

3.4 - AUTRES PASSIFS

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Cash collatéral reçu	1 364	2 498	3 209
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	-	0	0
Impôts et taxes	4	2	43
Soultés à payer sur contrats de couverture dénoués	-	-	-
TOTAL	1 368	2 500	3 252

3.5 - COMPTES DE RÉGULARISATION

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Gains à étaler sur contrats de couverture	0	-	-
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	1 856	2 361	2 529
Produits constatés d'avance sur prêts	229	19	20
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local	-	158	139
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local	-	66	62
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture	1 424	1 394	1 265
Autres charges à payer	28	27	28
Comptes d'ajustement en devises	613	673	717
Autres comptes de régularisation – passif	13	8	28
TOTAL	4 163	4 706	4 789

3.6 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES, PROVISIONS POUR IMPOT DIFFÉRÉ ET PROVISION RÉGLEMENTÉE

a. Provisions pour risques sur instruments financiers

Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2012
19	44	9	(1)	0	52

b. Provisions pour impôts différés

Il s'agit principalement de l'impôt différé de la succursale de Dublin qui s'élève à 38 millions d'euros au 30 juin 2012.

c. Provision réglementée pour risques de crédit à moyen et long terme.

Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2012
70	69	4	-	-	73

3.7 - DÉTAIL DES CAPITAUX PROPRES

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Capital	1 300	1 300	1 315
Réserve légale	44	44	44
Report à nouveau (+/-)	13	13	3
Résultat de l'exercice (+/-)	38	5	71
TOTAL	1 395	1 362	1 433

Le 24 mai 2012, l'assemblée générale mixte a décidé :

(i) d'affecter le résultat de l'exercice 2011, soit EUR 5 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 18 millions, après dotation à la réserve légale ;

(ii) de distribuer un dividende de EUR 15 millions ;

(iii) de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 15 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 30 mai 2012.

Le capital social de Dexia municipal Agency de EUR 1 315 millions est composé de 13 150 000 actions de valeur nominale EUR 100.

3.8 - TOTAL PASSIF

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30/06/2011	Montant en CV euro au 30/06/2011	Montant en devises au 31/12/2011	Montant en CV euro au 31/12/2011	Montant en devises au 30/06/2012	Montant en CV euro au 30/06/2012
EUR	69 635	69 635	73 205	73 205	69 993	69 993
AUD	1 422	1 051	1 387	1 091	1 080	871
CAD	1 012	725	1 022	773	1 023	791
CHF	3 004	2 456	2 859	2 350	2 767	2 303
DKK	0	0	0	0	0	0
GBP	674	746	672	804	679	841
HKD	206	18	201	20	206	21
JPY	238 324	2 037	238 467	2 381	157 869	1 562
NOK	1 012	130	1 039	134	1 012	134
PLN	59	15	59	13	33	8
SEK	1 360	149	1 352	152	1 349	154
USD	7 625	5 262	7 450	5 741	3 447	2 717
TOTAL		82 224		86 664		79 395

3.9 - TRANSACTION AVEC DES PARTIES LIÉES

Ventilation par nature	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local			Autres parties liées (1)		
	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2012
ACTIF						
Créances sur les établissements de crédit à vue	-	-	-	-	-	-
Créances sur les établissements de crédit à terme	553	2 154	2 146	-	-	-
Obligations et autres titres à revenu fixe	7 227	6 557	4 757	8 782	1 351	1 175
PASSIF						
Dettes envers les établissements de crédit à vue	6 975	6 004	5 055	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit à terme	3 517	3 513	3 109	-	-	-
RÉSULTAT						
Intérêts sur prêts et créances	6	35	37	-	-	-
Intérêts sur titres	50	119	39	60	23	7
Intérêts sur emprunts	(171)	(143)	(39)	-	-	-
Commissions nettes	(3)	(4)	(3)	-	-	-
HORS BILAN						
Dérivés de taux d'intérêt	132 385	119 212	102 948	5 457	-	-

(1) Ce poste comprend les transactions avec les sociétés du sous-groupe luxembourgeois pour 2011 et

En 2011, Dexia Banque Belgique est sortie du périmètre de consolidation de Dexia.

4. NOTES SUR LES ENGAGEMENTS DE HORS BILAN (en EUR millions)

4.1 - ENGAGEMENTS DONNÉS

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	4	0	0
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)	1 249	660	870
Autres engagements donnés, valeurs affectées en garantie	-	3 037	103
TOTAL	1 253	3 697	973

(1) Les engagements de financement sur prêts et lignes de crédit correspondent aux contrats émis mais non versés au 30 juin 2012.

(2) Il s'agit d'actifs donnés en garantie auprès de la Banque centrale. Ces montants sont représentés à la juste valeur, et leur valeur nominale est de EUR 103 millions.

4.2 - ENGAGEMENTS RECUS

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	4 374	5 755	7 078
Devises empruntées	-	-	-
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	6 451	6 478	6 221
Garanties reçues des collectivités locales ou cessions en garantie de créances sur collectivités locales	5 470	7 770	7 941
Autres engagements reçus (2)	-	725	-
TOTAL	16 295	20 728	21 240

(1) Il s'agit de l'accord de refinancement entrant dans le cadre de la convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency.

(2) Il s'agit d'un engagement à terme de Dexia Crédit Local sur le rachat du portefeuille de titres grecs et islandais

4.3 - OPÉRATIONS DE CHANGE EN DEVISES

Les opérations de change au comptant et de change à terme sont présentées pour leur valeur en devises, convertie sur la base du cours de change à la clôture de l'exercice.

Les postes « monnaies à recevoir » et « monnaies à livrer » sont composés de swaps longs en devises avec existence de flux de paiement intercalaires correspondant à des opérations de couverture.

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012	Juste valeur au 30/06/2012
Devises à recevoir	17 270	17 800	14 031	783
Devises à livrer	17 704	17 358	13 828	(903)
TOTAL	34 974	35 158	27 859	(120)

4.4 - ENGAGEMENTS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

Les engagements sur instruments financiers à terme de taux d'intérêts sont enregistrés conformément aux dispositions des règlements n°88-02 et n°90-15 : les montants relatifs aux opérations fermes sont portés pour la valeur nominale des contrats.

a. Ventilation des opérations de taux d'intérêt sur marchés de gré à gré selon la durée résiduelle

Type opération	Montant au 31/12/2011	- de 1 an (1)	1 à 5 ans (2)	+ 5ans (3)	Total au 30/06/2012
Opérations fermes	204 257	62 310	60 001	64 131	186 442
(1) dont à départ différé	9 190				
(2) dont à départ différé	91				
(3) dont à départ différé	1 302				
Total	10 583				

Ces opérations de couverture comprennent les opérations de microcouverture et de macrocouverture.

b. Ventilation des opérations de taux d'intérêt selon le type de produit

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Contrat d'échange de taux d'intérêt	217 929	204 257	186 442
Contrat à terme	-	-	-
Option sur taux d'intérêt	-	-	-
TOTAL	217 929	204 257	186 442

c. Ventilation des opérations de swap de taux d'intérêt

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012	Juste valeur au 30/06/2012
Microcouvertures	79 175	78 245	76 765	(116)
Macrocouvertures	138 754	126 012	109 677	(2 950)
TOTAL	217 929	204 257	186 442	(3 066)

d. Ventilation des engagements sur instruments financiers à terme par contrepartie

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Entreprises liées	151 740	119 212	102 948
Entreprises avec un lien de participation	-	-	-
Autres contreparties	66 189	85 045	83 494
TOTAL	217 929	204 257	186 442

4.5 - OPÉRATIONS SUR TITRES

	Montant au 30/06/2011	Montant au 31/12/2011	Montant au 30/06/2012
Achat :			
Comptant	-	-	-
Terme	-	-	-
TOTAL	-	-	-

5. NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT (en EUR millions)

5.0.a - INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS

(En EUR millions)	Montant au 30/06/2011	Montant au 30/06/2012
INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES	2 794	1 826
Intérêts et produits assimilés sur opérations sur établissements de crédit	28	56
Intérêts et produits assimilés sur opérations de crédit avec la clientèle	1 764	1 123
Intérêts et produits assimilés sur obligations et autres	162	182
Intérêts et produits assimilés sur opérations de macrocouverture	840	465
Intérêts et produits assimilés sur autres engagements	-	-
INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES	(2 673)	(1 645)
Intérêts et charges assimilées sur opérations avec les établissements de crédit	(80)	(52)
Intérêts et charges assimilées sur opérations de crédit avec la clientèle	(1 039)	(454)
Intérêts et charges assimilées sur obligations et autres titres à revenu fixe	(451)	(410)
Intérêts et charges assimilées sur opérations de macrocouverture	(1 103)	(729)
Intérêts et charges assimilées sur autres engagements	-	-
MARGE D'INTÉRÊTS	121	181

5.1 - FRAIS GÉNÉRAUX

La société Dexia Municipal Agency n'a pas de personnel salarié en conformité avec les dispositions de l'article L.515-22 du Code monétaire et financier. Dexia Crédit Local effectue dans le cadre du contrat de gestion toute opération, transaction ou fonction dans tous les domaines pour le compte de Dexia Municipal Agency.

Par ailleurs, des contrats de gestion particuliers confient à différentes entités du Groupe Dexia la gestion de prêts et de titres sur leur territoire national (Kommunalkredit Austria et Dexia Banque Belgique, ex filiales de Dexia, ainsi que Dexia Crediop et Dexia Crédit Local Canada Branch).

Le poste de frais généraux se décompose de la façon suivante :

	Montant au 30/06/2011	Montant au 30/06/2012
Impôts et taxes	(4)	(4)
Autres frais administratifs*	(45)	(44)
TOTAL	(49)	(48)

*Il s'agit essentiellement des commissions de gestion refacturées par Dexia Crédit Local et autres entités du Groupe à Dexia Municipal Agency dans le cadre des contrats de gestion signés entre ces sociétés qui s'élèvent à € 43 millions.

5.2 - COMMISSIONS VERSÉES

	Montant au 30/06/2011	Montant au 30/06/2012
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crediop	(3)	(3)
Commissions versées sur opérations sur titres	(1)	(1)
TOTAL	(4)	(4)

5.3 - RÉSULTAT PROVENANT DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

	Montant au 30/06/2011	Montant au 30/06/2012
Opérations sur titres de placement (1)	3	(8)
Opérations sur titres d'investissement	(6)	-
Opérations sur instruments financiers	-	-
Opérations de change	-	-
TOTAL	(3)	(8)

(1) Cette ligne regroupe les plus ou moins values de cession et les dotations / reprises de provisions sur titres après swaps.

5.4 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

	Montant au 30/06/2011	Montant au 30/06/2012
Impôt courant de l'exercice	(23)	(47)
Impôts différés	(1)	2
TOTAL	(24)	(45)

Le taux d'imposition retenu pour l'exercice 2011 s'élève à 36,10% pour la France.

Le taux d'imposition de la succursale de Dublin est de 12,50%.

5 | **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**
(Normes Françaises)

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Siège Social : 1 passerelle des Reflets - Tour Dexia

La Défense 2 - 92913 La Défense cedex

Société Anonyme au capital de 1 315 000 000 €

N° Siret : 421 318 064 RCS Nanterre

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2012

Période du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels de la société Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels et l'image fidèle qu'ils donnent du résultat des opérations du semestre ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de ce semestre.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.2.C « Faits Marquants » de l'annexe aux comptes qui expose la situation financière particulière du Groupe Dexia SA.

II. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 31 août 2012

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE &
ASSOCIES

José Luis GARCIA

Charlotte VANDEPUTTE

MAZARS

Hervé HELIAS

Virginie CHAUVIN