



DEXIA

Municipal Agency



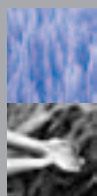
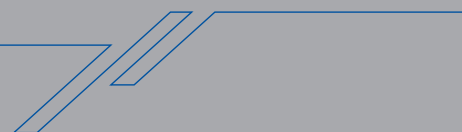
2003

ANNUAL REPORT
The "obligations foncières"
for the local public sector

RAPPORT ANNUEL
Les obligations foncières
pour le secteur public local

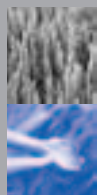
AAA/Aaa/AAA

SOMMAIRE - CONTENTS



Sommaire

Rapport de gestion pour l'exercice 2003	1
Comptes sociaux	16
Assemblée générale ordinaire	50
Informations juridiques et administratives	52

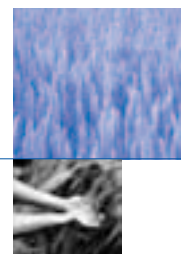


Contents

Management report for the year 2003	57
Financial statements	74
Ordinary shareholders' meeting	106
Legal and administrative information	108

RAPPORT DE GESTION

de Dexia Municipal Agency pour l'exercice 2003



I | L'ACTIVITÉ DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY : LE CADRE GÉNÉRAL ET SON ÉVOLUTION

Dexia Municipal Agency (Dexia MA) a été agréée à compter du 1^{er} octobre 1999 en qualité de société financière-société de crédit foncier. Du fait de ses statuts et de son agrément son actif est composé uniquement de créances sur des personnes publiques ou garanties par elles.

Les sociétés de crédit foncier sont des établissements de crédit régis par le Titre IV de la loi de juin 1999, complétée par l'article 31 de la loi MURCEF de décembre 2001 et les articles 94, 95 et 96 de la loi de Sécurité financière d'août 2003, correspondant aux articles L.515-1 et suivants du code monétaire et financier.

De façon générale les sociétés de crédit foncier ne peuvent détenir à leur bilan que deux types d'actifs : des créances hypothécaires et des créances sur des personnes publiques. Les points de la loi évoqués ci-dessous ne concernent que l'activité spécialisée de Dexia Municipal Agency : le financement du secteur public.

L'actif comprend des créances sur des contreparties qui sont des personnes publiques, définies comme les États, les collectivités territoriales ou leurs groupements et les établissements de l'Espace Economique Européen, de la Suisse, des États-Unis d'Amérique, du Canada et du Japon et qui sont constituées de prêts et de titres obligataires - ou de prêts et de titres garantis par ces personnes publiques.

Les parts de fonds communs de créances ou d'entités assimilées sont éligibles au bilan de Dexia Municipal Agency si l'actif du fonds commun de créances comprend lui-même au moins 90 % de créances directement éligibles. Par ailleurs, ces parts de fonds communs de créances doivent être notées au minimum AA-/Aa3/AA- par l'une des trois agences Fitch, Moody's, Standard and Poor's pour être comptées à 100 % de leur montant dans le « ratio de couverture ».

L'actif peut également comprendre des « valeurs de remplacement » à hauteur maximale de 20 % du total, qui sont des titres suffisamment sûrs et liquides, pouvant être mobilisés auprès du Système Européen des Banques Centrales.

Enfin, depuis août 2003, il est également possible de détenir des créances nées de contrats de crédit-bail dont le crédit preneur est une personne publique française. Ce dernier amendement de la loi correspond à une évolution prévisible du financement des grandes collectivités françaises susceptibles d'utiliser le crédit-bail pour financer des investissements lourds en équipements publics et en infrastructure. À fin décembre 2003, aucun actif de ce type ne se trouve encore au bilan de Dexia Municipal Agency.

Le passif comprend deux catégories de dettes :

- les obligations foncières (OFs)
- d'autres dettes qui ne jouissent pas du privilège légal et qui sont contractées avec Dexia Crédit Local dans le cadre d'une convention.

Dexia Crédit Local a signé en 1999 une déclaration de soutien assurant qu'il « veillera à ce que Dexia Municipal Agency... dispose des moyens financiers qui lui seront nécessaires pour faire face à ses obligations ». Cette déclaration de soutien est reproduite dans la documentation des obligations foncières.

Le hors-bilan comprend les instruments financiers à terme qui permettent de couvrir les actifs et les obligations foncières et qui bénéficient du privilège légal.

Le privilège légal consiste en ceci :

- les *Cash-Flows* de l'actif sont affectés par priorité au service de la dette bénéficiant du privilège ;
- en cas de procédure de redressement ou de liquidation judiciaires, il n'y a pas de vente accélérée des actifs ni de remboursement accéléré des OFs ;
- en cas de procédure de redressement ou de liquidation judiciaire frappant l'actionnaire de la société de crédit foncier, la procédure ne peut être étendue à cette société de crédit foncier.

Le « **ratio de couverture** », défini par le règlement 99-10 du Comité de la réglementation bancaire et financière, et par une instruction de la Commission Bancaire, comprend au numérateur les éléments d'actifs - affectés le cas échéant d'une pondération inférieure à 100 % - et au dénominateur les ressources privilégiées. Ce ratio de couverture doit en permanence être égal ou supérieur à 100 %. Dexia Municipal Agency a pris l'option de maintenir, de façon structurelle, un ratio de couverture de 105 %. Dans la pratique, ce point sera évoqué plus loin, ce ratio est toujours sensiblement supérieur du fait du mécanisme d'accumulation des actifs avant les émissions.

La gestion du risque de taux doit respecter un niveau suffisant de congruence entre l'actif et le passif. Aux termes des articles 12 et 14 du règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière, le contrôleur spécifique attire l'attention de la Commission bancaire dans le cas où il jugerait insuffisant le niveau de congruence de taux et de maturité entre l'actif et le passif. Par ailleurs, la société de crédit foncier est tenue de publier des informations sur le niveau et la sensibilité de la position de taux. Dans ce cadre directeur, Dexia Municipal Agency a adopté dès l'origine des limites extrêmement faibles, notamment en proportion de ses fonds propres et eu égard à la croissance de son bilan. Ce point est développé plus bas dans le corps de ce rapport.

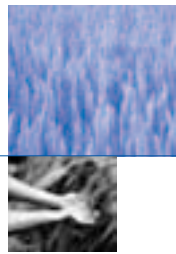
La loi interdit à la société de crédit foncier d'avoir d'autres activités et elle ne peut détenir de participation dans le capital d'autres sociétés. Ces caractéristiques en font un établissement très strictement spécialisé. La société de crédit foncier est soumise au contrôle de la Commission Bancaire et d'un contrôleur spécifique choisi sur la liste nationale des commissaires aux comptes ; sa nomination est approuvée par la Commission Bancaire à laquelle il adresse son rapport.

Dexia Municipal Agency est administrée par un conseil de surveillance et un directoire. En tant que société de crédit foncier, elle n'a pas de personnel en propre et, aux termes de l'article L.515-23 du code monétaire et financier, « la gestion ou le recouvrement des prêts, des obligations ou des autres ressources prévus à l'article L.515-13 ne peuvent être assurés que par un établissement de crédit lié à la société de crédit foncier par contrat ». La gestion générale de Dexia Municipal Agency est ainsi confiée à sa maison mère Dexia Crédit Local. Des contrats spécifiques sont établis avec les entités non françaises du groupe Dexia qui gèrent les actifs et les relations commerciales pour le compte de Dexia Municipal Agency dans leur ressort national. À fin décembre 2003, les contrats en cours sont les suivants : Autriche (2001) : Kommunalkredit, détenu à 49 % par Dexia Crédit Local ; Italie (2002) : Dexia Crediop ; Belgique (2003) : Dexia Banque Belgium ; Suède (2003) : Dexia Crédit Local, succursale de Stockholm.

Il est important de noter, en effet, que l'activité de Dexia Municipal Agency est non seulement spécialisée dans le financement des créances du secteur public, mais que ses actifs sont constitués pour l'essentiel par la production et les stocks des diverses sociétés du groupe Dexia. Jusqu'en 2001, Dexia Municipal Agency a essentiellement financé des actifs générés par Dexia Crédit Local en France ; à partir de 2002, son activité s'est progressivement étendue aux entités du groupe situées hors de France, avec le transfert d'actifs italiens produits par Dexia Crediop, puis en 2003 le transfert d'actifs suédois et norvégiens par la succursale de Stockholm, d'actifs nord américains par la succursale de New York et belges par Dexia Banque Belgium.

Une mention particulière doit être faite concernant les créances sur les collectivités locales espagnoles détenues au bilan de Dexia Sabadell Banco Local. De façon à faciliter la gestion administrative de ces transferts, on a utilisé dans ce cas précis l'opportunité offerte par la nouvelle loi espagnole permettant aux banques espagnoles d'émettre des *Cedulas Territoriales*, obligations sécurisées par les créances sur des entités publiques détenues à leur bilan. Le transfert des actifs de Dexia Sabadell Banco Local vers Dexia Municipal Agency a donc été réalisé, de façon synthétique, par l'émission de *Cedulas Territoriales*, notée Aaa par Moody's, et acquise par Dexia Municipal Agency (les *Cedulas* sont éligibles en tant que valeurs de remplacement).

Dexia Municipal Agency n'ayant pas de filiale ou de participation, selon la loi, ne produit pas de comptes consolidés et n'est pas dans l'obligation de publier de comptes sous normes IFRS à partir de 2005.



II LES ACTIFS DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

La variation nette des actifs sur l'exercice 2003 est une augmentation de EUR 6,4 milliards qui correspond presque totalement à l'augmentation totale du bilan. Elle s'analyse de la façon suivante :

Production et transferts d'actifs	EUR + 10,7 milliards
Remboursements	EUR (0,7) milliard
Amortissements	EUR (3,5) milliards
Différence de change comptable	EUR (0,1) milliard
Total net	EUR + 6,4 milliards

La production et les transferts de EUR 10,7 milliards s'analysent ainsi :

Production et transferts du stock France de Dexia Crédit Local :	EUR 7,4 milliards
Production et transferts des entités internationales de Dexia Crédit Local :	EUR 2 milliards
(dont, en milliards : Amérique du nord EUR 0,18 ; Suisse, Portugal, Norvège et Suède 0,58 ; Italie 0,54 ; Espagne 0,70 en <i>Cedulas Territoriales</i> de Dexia Sabadell Banco Local)	
Transferts de Dexia Banque Belgium :	EUR 1 milliard
Titres divers acquis sur le marché :	EUR 0,3 milliard

La répartition des actifs du bilan, par pays, par nature - prêts et titres - et par catégories d'emprunteurs est présentée dans le tableau ci-après, page 11.

À fin 2002, les actifs provenant de France représentaient 90 % du total ; à fin 2003, la France reste prépondérante avec 85 % du total, le second pays étant l'Italie avec 5,6 %.

On note que les remboursements secs restent aux environs de 2 % de l'encours moyen des prêts.

La provision totale pour créances douteuses est en augmentation nette de EUR 1,4 million, et se monte à EUR 2,3 millions, ce qui représente 0,007 % soit une proportion très faible de l'encours des prêts à fin décembre.

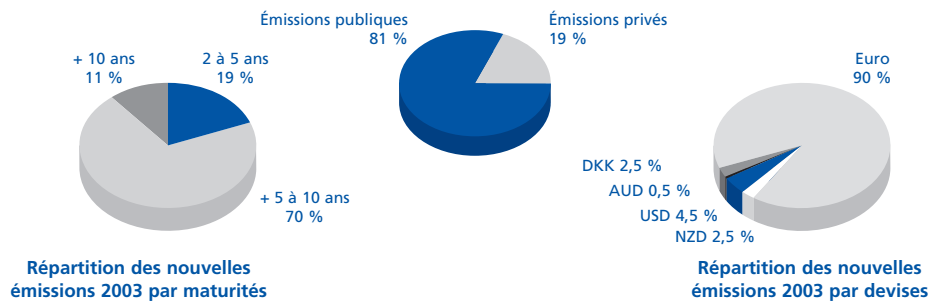
La durée de vie moyenne (DVM) des actifs au 31 décembre 2003 est de 7,6 ans.

III DETTES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE LÉGAL : OBLIGATIONS FONCIÈRES

Le montant des émissions réalisées en 2003 a été de EUR 6,5 milliards, sur une durée de vie moyenne de 7 ans, dont EUR 5,3 milliards d'émissions publiques ayant une durée de vie moyenne de 6,3 ans et EUR 1,3 milliard d'émissions privées ayant une durée de vie moyenne de 9,95 ans. La répartition en devises est en faveur de l'euro qui représente 90 % du total émis, le dollar US venant ensuite pour 4,5 %, la couronne danoise pour 2,5 %, le dollar néo-zélandais pour 2,5 % et le dollar australien pour 0,5 %. La répartition par maturités montre une forte concentration sur la durée moyenne, avec 11 % du volume émis au dessus de 10 ans, 70 % émis entre 5 et 10 ans et 19 % de 2 jusqu'à 5 ans.

Cf. ci-après le tableau des répartitions des émissions 2003 par devises et par maturités.

Émissions 2003 : répartition par types, par devises et par maturités



Dexia Municipal Agency a poursuivi sa politique consistant à créer de nouvelles souches liquides et à abonder des souches existantes. Les EUR 5 milliards d'émissions *benchmarks* ainsi que les *taps* se présentent ainsi : (dans l'ordre chronologique de réalisation)

- EUR 1 milliard à échéance 2013, abondée ensuite de EUR 0,5 milliard portant l'émission à EUR 1,5 milliard ;
- EUR 1 milliard à échéance 2008, abondée une première fois de EUR 0,25 milliard et une nouvelle fois de 1 milliard portant le total à EUR 2,25 milliards ;
- EUR 1 milliard à échéance 2005 ;
- Enfin deux *taps* sur des souches antérieures, 2012 et 2017, pour un total de EUR 0,25 milliard.

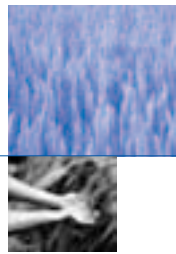
Au cours de l'année 2003, Dexia Municipal Agency a remboursé un montant total de EUR 1,67 milliard d'obligations foncières. L'encours total des obligations foncières de Dexia Municipal Agency s'élève à EUR 31,34 milliards et se répartit suivant les années d'échéances comme représenté dans les tableaux ci-dessous, indiquant le total par années et le détail des souches *benchmarks*.

**Encours total des émissions à fin décembre 2003 réparties par années d'échéances
(en milliards d'euros)**

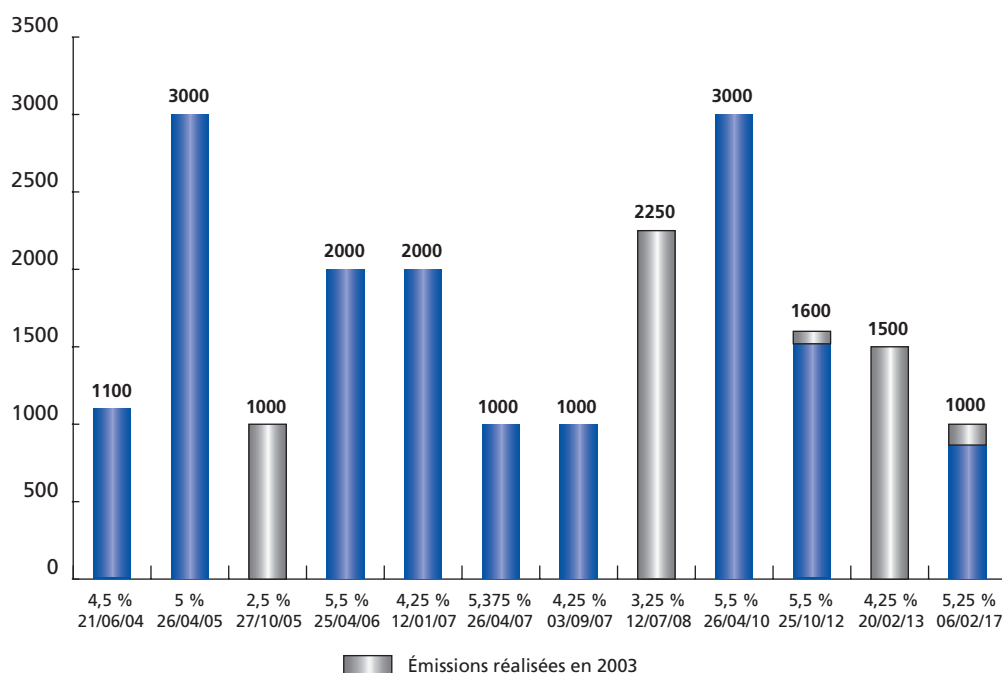
Année d'échéance	Benchmarks Euros	Benchmarks USD(*)	Non Benchmarks	TOTAL
2002	-	-	-	-
2003	-	-	-	-
2004	1,10	1,06	0,03	2,19
2005	4,00	-	0,06	4,06
2006	2,00	1,11	0,35	3,46
2007	4,00	1,10	1,33	6,43
2008	2,25	-	0,30	2,55
2009	-	0,65	0,54	1,19
2010	3,00	-	0,99	3,99
2011	-	-	0,57	0,57
2012	1,60	-	0,30	1,90
2013	1,50	-	0,39	1,89
2014	-	-	0,15	0,15
2015	-	-	0,15	0,15
2016	-	-	0,36	0,36
2017	1,00	-	1,05	2,05
2018	-	-	0,19	0,19
2019	-	-	-	-
2020	-	-	-	-
2026	-	-	0,21	0,21
Total	20,45	3,92	6,97	31,34

(*) converti en euros au cours du swap

Le total ne comprend pas EUR 75 millions encaissés en janvier 2004 échéance 2019 et figurant au hors-bilan.



**Répartition des souches benchmarks en Euro
(en millions d'euros)**



La durée de vie moyenne des obligations foncières au 31 décembre 2003 est de 5,2 ans.

IV | ÉVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE

L'article 6 du Règlement 99-10 du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière définit ainsi le ratio de couverture : ressources privilégiées / éléments d'actifs.

Le dénominateur du ratio est constitué par les obligations foncières et les autres ressources bénéficiant du privilège. Le numérateur du ratio est constitué par l'ensemble des éléments d'actifs affectés d'une pondération particulière suivant leur catégorie. Ce ratio doit être égal ou supérieur à 100 %.

Dexia Municipal Agency a pour politique de maintenir un ratio de couverture de 105 %. Dans la pratique du fait du chargement des actifs qui constituent un stock en prévision des émissions, on constate un surdimensionnement ponctuel complémentaire sensiblement au dessus des 5 % ci-dessus mentionnés.

Le ratio de couverture a évolué ainsi en 2003 :

décembre 2002 : 120,13 %

2003		2003	
janvier	125,45%	juillet	118,05%
février	120,87%	août	118,10%
mars	118,96%	septembre	120,23%
avril	118,91%	octobre	115,84%
mai	113,29%	novembre	114,86%
juin	116,32%	décembre	122,47%

V | AUTRES DETTES NE BÉNÉFICIAINT PAS DU PRIVILÈGE LÉGAL DE L'ARTICLE L.515-19 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER

La convention de compte courant existant avec Dexia Crédit Local finance la part de l'actif qui est supérieure au montant des obligations foncières et des fonds propres, ainsi que des besoins ponctuels divers. Des sous-comptes spécialisés identifient le financement du surdimensionnement structurel qui est en taux fixe à échéance 2009 ; le pré-financement du programme d'émissions en cours, à deux ans remboursable par anticipation lors du règlement des émissions et le solde finançant, sans maturité, les actifs non encore compris dans le programme d'émissions et les besoins de trésorerie divers.

Au 31 décembre 2003 le solde global dû au titre de cette convention s'élève à EUR 6,9 milliards qui se décompose ainsi :

- EUR 1,8 milliard de financement du surdimensionnement de 5 % ;
- EUR 3,7 milliards pour le pré-financement du programme d'émissions ;
- EUR 1,4 milliard pour le solde des actifs et les besoins divers.

L'évolution du solde global au cours de l'année s'est présentée ainsi (en milliards d'euros) :

31/12/2002	5,3
31/03/2003	5,2
30/06/2003	4,6
30/09/2003	5,8
31/12/2003	6,9

VI | LES ENGAGEMENTS DONNÉS ET LES ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements donnés au 31 décembre 2003 figurent en hors-bilan pour EUR 2,34 milliards : ce sont des prêts accordés et non encore versés à des collectivités locales.

Les engagements reçus comprennent : EUR 2,16 milliards représentant des accords de refinancement auprès de Dexia Crédit Local concernant les échéances d'obligations foncières à moins d'un an, et EUR 75 millions d'une émission d'obligations foncières lancée en 2003 et à recevoir en janvier 2004, ainsi que EUR 2,77 milliards de garanties reçues de collectivités locales.

VII | DURÉE DE VIE MOYENNE (DVM) ET DURATION (D)

DVM et D font partie des mesures qui permettent d'apprécier l'adéquation des actifs et des obligations foncières, notamment en termes de limites de transformation et de congruence des maturités.

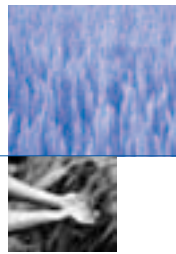
Les calculs sont réalisés en partant du fait - expliqué au paragraphe suivant - que l'ensemble des actifs une fois swapés en taux variable et des obligations foncières également swapées en taux variable, se comportent comme un seul prêt en face d'un seul emprunt. Cela étant posé, la DVM se calcule ainsi :

« Somme des périodes (t) pondérées par les *Cash-Flows* (t) / Somme des *Cash-Flows* (t) ».

L'actif et le passif étant tous deux à taux variable, les *Cash-Flows* (CFt) sont constitués par les amortissements du capital en date (t), et le numérateur est le montant du principal à la date du calcul.

La durée D se calcule ainsi :

« Somme des périodes (t) pondérées par les *Cash-Flows* (t), et actualisés aux taux d'intérêt de la courbe zéro coupon pour la date (t) / Somme des *Cash-Flows* (t), actualisés aux taux d'intérêt de la courbe zéro coupons pour la date (t) ».



En date du 31 décembre 2003, les valeurs DVM et D sont les suivantes :

	DVM actif	7,6 ans
Durée de vie moyenne :	DVM passif	5,2 ans
	Différence de DVM	2,4 ans
	D actif	6 ans
Duration :	D passif	4,56 ans
	Différence de D	1,44 ans

Ces valeurs donnent une image satisfaisante de l'adéquation actif-passif.

NB : les formules classiques utilisées sont les suivantes :

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

st étant le taux d'intérêt de la courbe zéro coupon pour la période t et T étant la maturité finale.

VIII | LES COUVERTURES DE RISQUE DE TAUX

Un document « Principes généraux et règles de gestion des risques de Dexia Municipal Agency » a défini des principes qui n'ont pas été modifiés depuis l'origine. Ils ont reçu l'approbation des agences de notation. La politique de couverture du risque de taux consiste à swaper en taux variable les éléments taux fixe de l'actif et du passif afin d'obtenir deux ensembles qui évoluent de façon aussi parallèle que possible au gré des mouvements de taux. Techniquement, le système est géré à deux niveaux de couverture de la façon suivante.

Le premier niveau consiste à swaper en Euribor 3 mois la plus grande part de l'actif et du passif (à quelques exceptions près comme le financement du surdimensionnement structurel auprès de Dexia Crédit Local qui est fait en taux fixe et est adossé à des prêts en taux fixe, et certains swaps qui sont réalisés directement de taux fixe en Eonia). Ces couvertures du premier niveau se répartissent en microcouverture sur les obligations foncières, sur les titres (asset-swaps) et sur une certaine quantité de prêts clientèle, et en macrocouverture sur les prêts clientèle taux fixe.

Un gap taux fixe résiduel subsiste après cette dernière couverture : il est évalué en moyenne annuelle sur 30 ans. La limite de sensibilité pour ce gap est fixée à EUR 10 millions. La sensibilité étant définie comme la variation de la VAN du gap sous l'impact d'un déplacement défavorable de la courbe des taux de 1%.

Les résultats de l'année 2003, par trimestre, sont résumés dans le tableau ci-dessous.
(en millions d'euros)

Sensibilité gap taux fixe	T1	T2	T3	T4
moyenne	6,27	4,15	4,39	7,2
maximum	7,76	6,10	8,49	9,48
minimum	5,29	1,76	1,77	5,41
limite	10	10	10	10

Le deuxième niveau consiste à swaper en Eonia les flux prêteurs et emprunteurs Euribor de façon à éliminer l'impact des différences d'échéances Euribor. Cette gestion des taux monétaires est faite sur un horizon de 12 mois glissants, par macrocouverture avec un pas quotidien. La limite de sensibilité pour le gap résiduel de ce deuxième niveau, toujours pour un déplacement de 1 % de la courbe des taux, est fixée à EUR 2,5 millions.

Les résultats sont résumés dans le tableau ci-dessous.
(en millions d'euros)

Sensibilité gap monétaire	T1	T2	T3	T4
moyenne	0,26	0,50	0,38	0,46
maximum	0,61	1,25	0,95	1,55
minimum	(0,14)	(0,71)	(0,07)	(0,44)
limite	2,5	2,5	2,5	2,5

Il est à noter que ces deux limites de sensibilité, pour le gap taux fixe et le gap monétaire, soit EUR 10 millions + 2,5 millions = 12,5 millions, constituent une contrainte extrêmement forte eu égard à la taille du bilan de Dexia Municipal Agency. En conséquence cette limite totale de EUR 12,5 millions représente un risque très faible, correspondant à 2,2 % des fonds propres de Dexia Municipal Agency qui s'élevaient à EUR 581,3 millions au 31 décembre 2003.

L'encours notionnel des swaps de taux au 31 décembre 2003 se décompose ainsi, par nature de couverture, et par contreparties.
(en milliards d'euros)

1^{er} niveau, swaps contre Euribor :

	Total	Dexia Crédit Local	Dexia Banque	Dexia Crediop	Externes
microcouvertures sur émissions					
d'obligations foncières	24,51	0,33	1,23	0,00	22,95
microcouvertures sur prêts et titres	14,42	3,15	0,98	0,17	10,12
macrocouvertures sur prêts taux fixe	19,56	18,97	0,09	0,00	0,50

2^e niveau, swaps de couverture monétaire :

	Total	Dexia Crédit Local	Dexia Banque	Dexia Crediop	Externes
macrocouvertures contre Eonia	44,66	44,66	0,00	0,00	0,00

IX | LE RISQUE DE CHANGE

Les actifs et les passifs qui sont en devises font l'objet, dès leur entrée au bilan, d'un swap de couverture en Euribor 3 mois ; la politique de Dexia Municipal Agency étant de ne pas prendre de risque de change.

Le montant notionnel des swaps de devises se décompose ainsi au 31 décembre 2003, en coût historique
(en milliards d'euros) :

	Total	Dexia Crédit Local	Dexia Banque	Dexia Crediop	Externes
sur émissions d'obligations foncières	7,6	1,3	0,0	0,0	6,3
sur prêts	1,6	1,2	0,0	0,0	0,4
sur titres	0,4	0,4	0,3	0,0	0,1

X | LE COMPTE DE RÉSULTAT

Le compte de résultat se présente ainsi de façon synthétique :

(en milliers d'euros)	2001	2002	2003
Intérêts perçus sur prêts à la clientèle et titres (nets des swaps de microcouverture)	1 008 963	1 298 072	1 341 481
Intérêts sur swaps de macrocouverture :			
Intérêts reçus	1 277 488	1 482 856	1 183 581
Intérêts payés	(1 369 354)	(1 701 353)	(1 494 607)
Intérêts nets	(91 866)	(218 497)	(311 026)
à déduire :			
Intérêts sur obligations foncières (net des swaps de microcouverture)	(694 355)	(796 357)	(718 761)
Intérêts sur compte ouvert à Dexia Crédit Local	(145 838)	(168 653)	(169 192)
Commissions perçues	72	3	4
Commissions versées	(61)	(204)	(1 568)
Résultat provenant d'opérations financières	98	92	(15)
Autres produits d'exploitation bancaire	6	22	53
Autres charges d'exploitation bancaires	0	-5	(19)
PRODUIT NET BANCAIRE	77 019	114 473	140 957
Frais administratifs totaux	(32 376)	(45 839)	(53 131)
(dont contrat de gestion Dexia Crédit Local et autres entités du groupe)	(31 100)	(44 421)	(51 764)
Impôts et taxes	(2 184)	(2 796)	(2 864)
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	42 459	65 838	84 962
Coût du risque	(138)	(206)	(763)
RESULTAT D'EXPLOITATION	42 321	65 632	84 199
Impôts sur les sociétés	(14 938)	(22 339)	(28 625)
Dotations à la provision réglementée sur crédit à long et moyen terme	(1 934)	(3 086)	(3 485)
Dotations provision pour risques et charges	0	0	(4 625)
RESULTAT NET	25 449	40 207	47 464

Dexia Municipal Agency a comptabilisé une provision pour risques de EUR 4,6 millions ; cela concerne un désaccord avec l'administration fiscale faisant suite à un contrôle effectué en 2003. Dexia Municipal Agency conteste la position de l'administration fiscale, mais a passé une provision conservatrice. Les informations sont données dans l'annexe comptable.

XI | PROPOSITION D'AFFECTATION DU RÉSULTAT

La société a distribué :

- en 2000 sur le résultat 1999 : un dividende de EUR 3 600 000 soit EUR 1,2 par action ;
- en 2001 sur le résultat 2000 : il n'y a pas eu de distribution ;
- en 2002 sur le résultat 2001 : il n'y a pas eu de distribution ;
- en 2003 sur le résultat 2002 : il n'y a pas eu de distribution.

Il sera proposé à l'assemblée générale d'inscrire le résultat 2003 au report à nouveau :

	Euros
Montant du résultat de l'exercice 2003	47 463 647,73
Montant affecté à la réserve légale (5 %)	2 373 182,39
Solde du résultat 2003 distribuable	45 090 465,34
Report à nouveau antérieur	79 452 531,62
Report à nouveau après affectation	124 542 996,96

XII | ÉVOLUTION DU CAPITAL EN 2003

Au 31 décembre 2002 le capital social était de EUR 450 millions ; le montant du capital n'a pas varié, il est de EUR 450 millions au 31 décembre 2003. Le capital est détenu en quasi totalité (99,99 %) par Dexia Crédit Local.

XIII | AUGMENTATION DU CAPITAL SOCIAL

Afin de permettre à la société de poursuivre son développement, une augmentation de capital à hauteur de EUR 50 millions a été prévue au cours de l'année 2004. Le capital social sera ainsi porté de EUR 450 millions à EUR 500 millions.

XIV | PERSPECTIVES D'ACTIVITÉ POUR L'ANNÉE 2004

L'activité de Dexia Municipal Agency devrait se poursuivre dans la ligne de sa mission au sein du groupe Dexia : financer les actifs collectivités locales, essentiellement en Europe, générés par les entités du groupe. L'acquisition de ces actifs, telle qu'envisagée au début de 2004, se répartirait de la façon suivante : auprès de Dexia Crédit Local en France : 60 % ; de Dexia Crédit Local - département international, de la succursale de Suède et de Dexia Sabadell Banco Local en Espagne : 15 % ; de Dexia Crediop en Italie : 13 % ; de Dexia Banque Belgium : 12 %.

Les transferts d'actifs de Dexia Sabadell Banco Local devraient continuer à se faire par le moyen de *Cedulas Territoriales*.

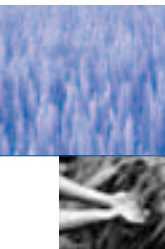
Le total des actifs à fin 2004, compte tenu des amortissements et remboursements anticipés, se situerait aux environs de EUR 41 milliards.

Dexia Municipal Agency compte poursuivre sa politique d'émissions sur une base d'investisseurs mondiaux élargie. Le volume d'émissions est prévu aux environs de EUR 6,5 milliards, dont 15 % environ feraient l'objet d'émissions de taille moyennes ou d'émissions privées et le solde seraient constitué de *benchmarks* ou d'abondements de *benchmarks* existantes.

L'encours des obligations foncières à fin 2004, compte tenu des remboursements de l'exercice, se situerait entre EUR 35 et 36 milliards.

**Prêts aux collectivités locales & titres obligataires au 31/12/2003
(en millions d'euros)**

	31/12/02			31/12/03		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
FRANCE						
Régions	1 245,4	5,0	1 250,4	1 304,0	55,0	1 359,0
Départements	3 769,1	3,0	3 772,1	4 061,0	3,0	4 064,0
Communes	14 445,1	219,7	14 664,8	15 617,0	217,3	15 834,3
Groupements de communes	5 492,1	0,0	5 492,1	6 585,0	0,0	6 585,0
Établissements publics	3 859,7	0,0	3 859,7	4 724,0	0,0	4 724,0
Prêts garantis par des collectivités locales	270,5	0,0	270,5	264,0	0,0	264,0
Total	29 081,9	227,7	29 309,6	32 555,0	275,3	32 830,3
AUTRICHE						
Länder	0,0	0,0	0,0	218,6	0,0	218,6
ABS	0,0	94,6	94,6	0,0	94,1	94,1
Prêts garantis par des collectivités locales	219,8	0,0	219,8	0,0	0,0	0,0
Total	219,8	94,6	314,4	218,6	94,1	312,7
PORTUGAL						
Régions	89,0	8,5	97,5	56,6	8,5	65,1
Communes	0,0	0,0	0,0	160,2	0,0	160,2
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	24,5	24,5
Total	89,0	8,5	97,5	216,8	33,0	249,8
ISLANDE						
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	0,0	50,4	50,4	0,0	50,4	50,4
Total	0,0	50,4	50,4	0,0	50,4	50,4
FINLANDE						
État	0,0	7,6	7,6	0,0	7,6	7,6
Communes	0,0	0,0	0,0	54,9	0,0	54,9
Établissements publics	0,0	0,0	0,0	34,6	0,0	34,6
Total	0,0	7,6	7,6	89,5	7,6	97,1
GRÈCE						
État	0,0	5,5	5,5	0,0	31,2	31,2
Total	0,0	5,5	5,5	0,0	31,2	31,2
ITALIE						
État	0,0	482,8	482,8	0,0	599,2	599,2
Régions	0,0	442,8	442,8	0,0	419,5	419,5
Provinces	0,0	123,5	123,5	0,0	219,4	219,4
Communes	19,8	464,8	484,6	19,2	829,5	848,7
ABS	0,0	76,0	76,0	0,0	72,6	72,6
Total	19,8	1 589,9	1 609,7	19,2	2 140,2	2 159,4



**Prêts aux collectivités locales & titres obligataires au 31/12/2003
(en millions d'euros)**

	31/12/02			31/12/03		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
ESPAGNE						
<i>Cédulas Territoriales</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	700,0	700,0
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	0,0	50,0	50,0	0,0	50,0	50,0
Total	0,0	50,0	50,0	0,0	750,0	750,0
SUISSE						
Cantons	0,0	57,6	57,6	0,0	16,5	16,5
Communes	10,3	0,0	10,3	48,8	0,0	48,8
Prêts garantis par des collectivités locales	943,2	0,0	943,2	911,4	0,0	911,4
Total	953,5	57,6	1 011,1	960,2	16,5	976,7
BELGIQUE						
Régions	0,0	0,0	0,0	287,0	93,3	380,3
Communautés	0,0	0,0	0,0	74,0	189,6	263,6
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	126,6	126,6
Prêts garantis par les collectivités publiques	0,0	0,0	0,0	145,7	0,0	145,7
Total	0,0	0,0	0,0	506,7	409,4	916,1
ALLEMAGNE						
Länder	0,0	0,0	0,0	0,0	70,0	70,0
Total	0,0	0,0	0,0	0,0	70,0	70,0
ÉTATS-UNIS						
States	0,0	0,0	0,0	0,0	145,0	145,0
Total	0,0	0,0	0,0	0,0	145,0	145,0
MONACO						
Établissements publics	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,5
Total	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,5
SUÈDE						
Communes	0,0	0,0	0,0	112,1	0,0	112,1
Prêts garantis par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	68,1	0,0	68,1
Total	0,0	0,0	0,0	180,2	0,0	180,2
CANADA						
Province	0,0	0,0	0,0	0,0	35,6	35,6
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	4,8	4,8
Total	0,0	0,0	0,0	0,0	40,4	40,4
TOTAL *	30 364,0	2 091,8	32 455,8	34 746,7	4 063,1	38 809,8

*Hors surcotes et décotes

Surcotes et décotes sur titres	5,1	45,6
Différences de change sur titres	(22,2)	(57,6)
Valeur des titres au bilan	2 074,7	4 051,1
Les surcotes et décotes sont en compte de régularisation		

COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU DIRECTOIRE DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Composition du conseil de surveillance et mandats exercés par ses membres en 2003

Président :

Jacques GUERBER

Président du directoire de Dexia Crédit Local

Président du conseil d'administration d'Ifax

Administrateur du Crédit du Nord

Administrateur de Dexia Insurance

Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd

Représentant permanent de Dexia Crédit Local, Administrateur de Dexia Finance

Membre du conseil de surveillance de Financière Centuria

Vice-président :

Rembert von LOWIS

Vice-Président du conseil de surveillance de Dexia Crédit Local

Administrateur de Dexia Banque

Administrateur de Dexia BIL

Administrateur de Dexia Holdings Incorporated

Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd

Président du conseil d'administration de Dexia Habitat

Membres :

Daniel CAILLE

Membre du directoire et directeur général de Dexia Crédit Local

Président de Daniel Caille SAS

Administrateur de Progress

Président de Domus Vi Holding

Administrateur de la Compagnie Générale de Travaux d'Hydraulique – SADE

Président du Conseil d'administration de Dexia CLF Banque

Président du Conseil de surveillance de Sofca

Administrateur de Dexia Habitat

Membre du conseil d'administration de Fomento de Construcciones y Contratas S.A.

Membre du conseil d'administration de Générale de Santé Services S.A.

Dirk BRUNEEL

Président du conseil d'administration de Dexia Securities France Holding

Président du conseil d'administration de Dexia Securities France

Administrateur de Dexia Financière S.A.

Administrateur de Dexia Insurance

Administrateur d'Ehsal

Administrateur de DVV Verzekeringen NV – Les AP Assurances SA

Administrateur de VEV

Administrateur de Zinner N.V.

Administrateur d'Artesialux Finance S.A.

Administrateur de Dexia Global Investments Luxembourg SA

Administrateur de Dexia Participation Luxembourg

Administrateur de Parfipar SA

Président du directoire de Dexia Bank Nederland N.V.

Membre du directoire de Dexia Nederland Holding N.V.
Membre du conseil de surveillance de Kempen & Co N.V.
Administrateur de Dexia Capital Ireland
Administrateur de Dexia Financial Services Ireland
Administrateur de Dexia Investments Ireland
Président du conseil d'administration d'AMCC
Administrateur de FSA Holdings Ltd

Dexia Banque représenté par Edith BERNEMAN

Administrateur de Centrum Voor Informatica N.V.
Administrateur de Ciger SA
Administrateur de Dexia Auto Lease N.V.
Administrateur de Dexia Factors N.V.
Administrateur de Dexia Lease Belgium S.A.
Administrateur d'Adinfo S.A.
Administrateur de Dexia Lease Services N.V.

Dexia Crédit Local représenté par Bruno DELÉTRÉ

Membre du directoire et directeur général de Dexia Crédit Local
Administrateur de Dexia Crediop
Administrateur de Dexia Finance
Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd
Président de Dexia Holdings Incorporated
Administrateur de Financial Security Assurance UK Ltd
Président du conseil de surveillance de Dexia Hypothekenbank Berlin
Vice-Président du conseil de surveillance de Kommunalkredit Austria
Président de Dexia Global Structured Finance LLC
Président du conseil d'administration de Dexia Sabadell Banco Local

Dexia Crediop représenté par Gérard BAYOL

Administrateur délégué de Dexia Crediop
Administrateur de Dexia Finance
Président de Dexia Fund Services Italia SpA

Dexia Sabadell Banco Local représenté par José Luis CASTILLO

Administrateur délégué de Dexia Sabadell Banco Local

Jean-Paul GAUZÈS

Administrateur de Dexia Finance
Administrateur et directeur Général d'Ifax
Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de Dexia CLF Immo
Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de Floral
Administrateur et directeur général de Dexia Habitat

Jean LE NAOUR

Jean-Luc PETITPONT

Administrateur et directeur général délégué de Dexia Finance

Pierre Homi RAHMANI

Président du conseil d'administration et directeur général de Dexia Finance
Administrateur de Floral

Composition du directoire et mandats exercés par ses membres en 2003

Président :

Philippe DUCOS

Administrateur de Dexia Finance

Administrateur de Dexia Crediop

Membre du conseil de surveillance de Dexia Hypothekbank Berlin

Administrateur de la Société d'Investissement Suisse-Luxembourgoise (SISL)

Président du conseil d'administration de Dexia CLF Finance Company

Membres :

Jean-Claude SYNAVE

Directeur général

Sylvie VADÉ

Directeur général

Gilles LAURENT

Administrateur de Dexia Sabadell Banco Local

Administrateur de Dexia CLF Finance Company

Rémunération des mandataires sociaux

Dexia Municipal Agency ne verse aucune rémunération aux mandataires sociaux qui sont tous des salariés du groupe Dexia et qui exercent leur mandat sans rémunération spécifique.

Commissaires aux comptes

Les commissaires aux comptes de Dexia Municipal Agency ainsi que leurs suppléants (nommés le 31 août 1999 pour une durée de 6 ans) sont :

MAZARS ET GUÉRARD

Le Vinci - 4, Allée de l'Arche 92075 Paris La Défense Cedex

représenté par Guillaume POTEL, Associé et Anne VEAUTE, Associée

Suppléant : Yves BERNHEIM

CADERAS MARTIN

76, rue de Monceau 75008 Paris

représenté par Daniel BUTELOT, Associé et Olivier AVRIL, Associé

Suppléant : François MARTIN

Contrôleur spécifique

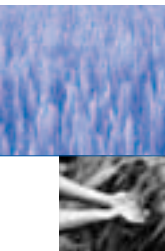
Titulaire : FIDUS - 12, rue de Ponthieu 75008 Paris

représenté par Christian COMERMAN

Suppléant : GROUPEMENT D'EXPERTISE DE FRANCE

10, rue de la Grange Batelière 75009 Paris

représenté par M. DUMENIL



Rapport général des commissaires aux comptes

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2003, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Dexia Municipal Agency tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 | OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé, ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point suivant exposé dans le 3^e paragraphe de la note consacrée aux "créances sur la clientèle" de l'annexe aux comptes annuels, relative à la première application du CRC n° 2002-03 depuis le 1^{er} janvier 2003.

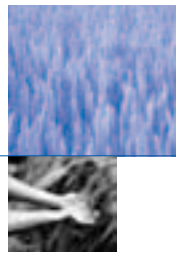
2 | JUSTIFICATION DE NOS APPRÉCIATIONS

En application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, les appréciations auxquelles nous avons procédé pour émettre l'opinion ci-dessus, portant sur les principes comptables suivis et les estimations significatives, notamment la provision pour risque fiscal commentée à la note 3.9 de l'annexe, retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de commentaire particulier.

3 | VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.



En application de la loi, nous portons à votre connaissance que l'information prévue par l'article L.225-102-1 du Code de commerce, relative aux rémunérations et aux avantages de toute nature versés à chacun des mandataires sociaux durant l'exercice, de la part de la société dans laquelle le mandat est exercé, et de la société qui la contrôle, au sens de l'article L.223-16 du Code de commerce, mentionnée dans le rapport de gestion, ne comporte pas d'éléments chiffrés. La société justifie l'absence de mention de rémunération par la circonstance qu'elle ne verse aucune rémunération aux mandataires sociaux qui sont tous des salariés du groupe Dexia et exercent leur mandat sans rémunération spécifique.

Fait à Paris, le 10 mars 2004
Les commissaires aux comptes

Caderas Martin

Daniel Butelot Olivier Avril

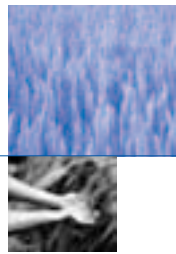
Mazars & Guérard

Guillaume Potel Anne Veaute

COMPTES SOCIAUX

Bilan : actif au 31 décembre 2003

En milliers d'euros	Notes	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Caisse, avoirs auprès des banques centrales et des offices de chèques postaux	2.1	0	0	20 116
Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	2.2	0	0	2 046 562
Créances sur les établissements de crédit		393	958 290	966 430
A . Créances sur les établissements de crédit- À vue	2.3	249	34	45
B . Créances rattachées - À vue		0	0	0
C . Créances sur les établissements de crédit - À terme	2.4	135	947 979	956 942
D . Créances rattachées - À terme		9	10 277	9 443
Créances sur la clientèle		23 086 280	30 003 268	34 377 548
A . Crédits à la clientèle	2.5	22 538 551	29 416 108	33 789 700
B . Créances rattachées		547 729	587 160	587 848
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.6	917 330	2 098 663	2 048 628
Actions et autres titres à revenu variable		0	0	0
Participations et autres titres détenus à long terme		0	0	0
Parts dans les entreprises liées		0	0	0
Actifs incorporels		0	0	0
Actifs corporels		0	0	0
Capital souscrit appelé non versé		0	0	0
Actions propres		0	0	0
Autres actifs		0	5	5
Comptes de régularisation	2.7	1 751 048	1 800 197	1 740 045
TOTAL DE L'ACTIF	2.8	25 755 051	34 860 423	41 199 334

**Bilan : passif au 31 décembre 2003**

En milliers d'euros	Notes	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Dettes envers les établissements de crédit	3.1	3 730 623	5 331 008	6 932 143
Dettes envers la clientèle	3.2	762	0	0
Dettes représentées par un titre		20 246 446	26 558 141	30 724 302
A . Dettes représentées par un titre	3.3	19 633 477	25 759 871	29 904 452
B . Dettes rattachées		612 969	798 270	819 850
Autres passifs	3.4	108 598	409 591	58 822
Comptes de régularisation	3.5	1 221 186	2 020 954	2 887 764
Provisions pour risques et charges, impôts différés et latences fiscales	3.9	0	0	4 625
Passifs subordonnés		0	0	0
Fonds pour risques bancaires généraux		0	0	0
Capitaux propres hors FRBG		447 436	540 729	591 678
Capital souscrit	3.7	400 000	450 000	450 000
Primes d'émission et d'apport		0	0	0
Réserves et résultats reportés	3.7	18 168	43 617	83 824
Écart de réévaluation		0	0	0
Provisions réglementées	3.6	3 819	6 905	10 390
Résultat de l'exercice	3.7	25 449	40 207	47 464
Résultat en instance d'affectation	3.7	0	0	0
TOTAL DU PASSIF	3.8	25 755 051	34 860 423	41 199 334

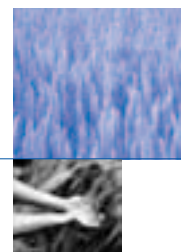
Hors-bilan au 31 décembre 2003

En milliers d'euros	Notes	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Engagements donnés	4.1	365 044	1 654 839	2 366 340
Engagements de financement		365 044	1 654 839	2 366 340
Engagements reçus	4.2	1 822 149	4 107 085	5 031 351
Engagements de financement		614 204	1 729 033	2 236 346
Engagements de garantie		1 207 945	2 378 052	2 795 005
Opérations de change en devises	4.3	12 855 168	17 744 818	18 775 241
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	66 904 237	86 332 775	103 196 170
Autres engagements reçus		0	0	0
Opérations sur titres	4.5	0	0	23 000

Compte de résultat au 31 décembre 2003

En milliers d'euros	Notes	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Intérêts et produits assimilés		2 286 451	2 780 928	2 525 062
A. Sur opérations avec les établissements de crédit		136	4 591	22 447
B. Sur les opérations avec la clientèle		982 674	1 239 537	1 241 475
C. Sur obligations et titres à revenus fixes		26 153	53 944	77 559
D. Sur opérations de macro-couverture		1 277 488	1 482 856	1 183 581
Intérêts et charges assimilées		(2 209 547)	(2 666 363)	(2 382 560)
A. Sur opérations avec les établissements de crédit		(145 838)	(168 653)	(169 192)
B. Sur obligations et titres à revenu fixe		(694 355)	(796 357)	(718 761)
C. Sur opérations de macro-couverture		(1 369 354)	(1 701 353)	(1 494 607)
Revenus de titres à revenu variable		0	0	0
A. D'actions, parts de sociétés et autres titres à revenu variable		0	0	0
B. De participations, actions et parts constituant des immobilisations financières		0	0	0
Commissions perçues		72	3	4
Commissions versées		(61)	(204)	(1 568)
Résultat provenant d'opérations financières		98	92	(15)
Autres produits d'exploitation		6	22	53
Autres charges d'exploitation		0	(5)	(19)
PRODUIT NET BANCAIRE		77 019	114 473	140 957
Frais généraux administratifs	5.1	(34 560)	(48 635)	(55 995)
A. Frais de personnel		0	0	0
1. Salaires et traitements		0	0	0
2. Charges sociales		0	0	0
B. Autres frais administratifs		(34 560)	(48 635)	(55 995)
1. Impôts et taxes		(2 184)	(2 796)	(2 864)
2. Autres frais administratifs		(32 376)	(45 839)	(53 131)
C. Frais de réseau		0	0	0
Corrections de valeur sur les actifs incorporels et corporels		0	0	0
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION		42 459	65 838	84 962
Coût du risque		(138)	(206)	(763)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		42 321	65 632	84 199
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		0	0	0
RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT		42 321	65 632	84 199
Produits exceptionnels		0	0	0
Charges exceptionnelles		0	0	0
Charges d'impôts		(14 938)	(22 339)	(33 250)
A. Impôts des sociétés		(14 938)	(22 339)	(28 625)
B. Impôts différés		0	0	0
C. Provisions pour risques et charges	5.2	0	0	(4 625)
Dotations et reprises nette de FRBG et provisions réglementées		(1 934)	(3 086)	(3 485)
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE		25 449	40 207	47 464

Annexe aux comptes sociaux



I | RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES

Méthodes d'évaluation et de présentation

Dexia Municipal Agency établit ses comptes sociaux en conformité avec les règlements CRC 99-07, 00-08 et 00-03.

Les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2003 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables et les mêmes modalités de calcul que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturés au 31 décembre 2002.

Les principes comptables généralement acceptés ont été appliqués conformément aux hypothèses de base :

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

Les comptes s'inscrivent dans le cadre de la directive n° 86/635/CEE du Conseil des Communautés Européennes et du règlement n° 91-02 du Comité de la Réglementation Bancaire (CRB).

Créances sur la clientèle

Les crédits à la clientèle sont indiqués au bilan pour leurs montants nets après provisions 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 courus, échus et non échus, calculés *pro rata temporis*, ainsi que les intérêts sur les échéances impayées.

Le règlement du CRC 2002-03 applicable à compter du 1^{er} janvier 2003 aux entreprises relevant du CRBE, 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 de un an ont été reclassées dans cette catégorie. Ce règlement prévoit également l'identification des encours restructurés à des conditions hors marché ; Dexia Municipal Agency n'a aucun encours entrant dans cette catégorie au 31 décembre 2003. Le taux de provisionnement appliqué à la créance douteuse est proportionnel au risque attaché à celle-ci.

Les commissions reçues sont enregistrées directement en résultat.

Comme chez Dexia Crédit Local, les indemnités de remboursement anticipé sont amorties comptablement et fiscalement sur la durée de vie résiduelle des prêts en fonction des intérêts restant à courir.

Il en va de même des surcotes et décotes constatées lors des rachats de créances.

Les indemnités de remboursement ainsi que les surcotes et décotes figurent, au bilan, dans les comptes de régularisation.

Opérations sur titres

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

- effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale ;
- obligations et autres titres à revenu fixe.

Les années précédentes, tous les titres avaient été classés sous la rubrique « obligations et autres titres à revenu fixe », qu'ils soient susceptibles ou non d'être refinancés auprès du système des banques centrales.

À l'exception des *Cedulas Territoriales* émises par Dexia Sabadell Banco Local (notées Aaa par Moody's) et qui sont considérées comme « valeurs de remplacement », tous les titres sont émis par des personnes publiques, ou garantis par elles. Comptablement, ils sont classés en investissement. Ces titres font l'objet d'une couverture en risque de taux.

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 linéairement 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 :

- la probabilité 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.

Dettes représentées par un titre

Ce poste comprend des obligations foncières bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

Au titre de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et de l'article 6 du règlement 99-10 du CRBF 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. Ces obligations 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, *prorata 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 *prorata 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. Les soultes versées ou reçues sur rachats d'emprunts sont étalées sur la durée de vie résiduelle des emprunts.

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

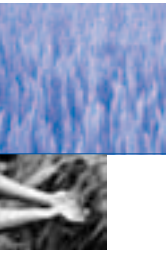
Opérations sur instruments financiers à terme

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 n° 90-15 et n° 92-04 du CRB. 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 du Code monétaire et financier, à condition qu'elles servent à couvrir des actifs ou des dettes bénéficiant du privilège.

La loi prévoit que les opérations qui couvrent des ressources non privilégiées ne bénéficient pas de ce privilège. Dans le cas de Dexia Municipal Agency, il s'agit de la dette auprès de Dexia Crédit Local : cette dernière ne bénéficie pas du privilège et ne fait pas l'objet de couverture (cf infra 3.1).



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 actualisé pour représenter l'engagement maximal actuel ou futur.

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 primaires, des titres du portefeuille obligataire d'investissement 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. Ce principe s'applique de la même manière aux soultes de résiliation reçues ou payées attachées à l'instrument de couverture, lorsque ce dernier est cédé.

Opérations de macrocouverture

Cette catégorie regroupe les opérations qui ont pour but de couvrir et de gérer le risque global de taux d'intérêt de l'établissement 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 n° 99-10 du CRBE.

Ces opérations de macrocouverture réduisent globalement le risque de taux d'intérêt auquel est exposé l'établissement par son activité.

Les charges et les produits relatifs à ces opérations sont inscrits *prorata 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. Les soultes, reçues ou payées, relatives aux opérations ayant fait l'objet d'une résiliation sont étalées sur la durée résiduelle des opérations résiliées.

Opérations en devises

En application du règlement n° 89-01 du CRB, modifié par le règlement 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 portées au compte de résultat.

Opérations 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.

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.

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 un nouveau périmètre d'intégration fiscale dont la tête de groupe est depuis le 1^{er} janvier 2002 l'établissement stable en France de Dexia.

Cet établissement est seul redevable de l'impôt sur les sociétés, du précompte 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 Etablissement Stable.

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

Dexia Crédit Local
7-11 quai André Citroën
75015 Paris

II NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN (en millions d'euros)

2.1 - Caisses, avoirs auprès des banques centrales et des offices de chèques postaux

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Réserve obligatoire	-	-	20,1
TOTAL	-	-	20,1

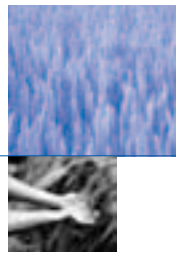
2.2 - Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale

Au 31/12/2002, cette catégorie de titres figurait sur la ligne du bilan " obligations et autres titres à revenu fixe ".

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 15,5

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
-	7,6	859,3	1 164,1	2 031,0

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

Secteur économique de l'émetteur	Montant au 31.12.03
Émetteurs publics	1 086,6
Autres émetteurs (ABS)	166,7 ⁽¹⁾
Autres émetteurs (garantis par un État ou une collectivité territoriale)	77,7
Cedulas Territoriales	700,0 ⁽¹⁾
TOTAL	2 031,0

* Titres - ABS : - Colombo srl : EUR 51,6 Millions (Noté Aaa Moody's, AAA S&P)
 - ASTREA srl : EUR 21 Millions (Noté Aa2 Moody's, AA- Fitch)
 Ces deux ABS Colombo et ASTREA sont entièrement composés de créances sur le secteur public Italien.
 - Blue Danube Loan Funding GmbH : EUR 94,1 Millions (noté AA+ par Standard and Poor's, garanti par le Land de Basse-Autriche)
 - Cedulas Territoriales émises par Dexia Sabadell Banco Local, notées Aaa par Moody's.

d. Ventilation en titres cotés et autres titres hors intérêts courus :

	Montant au 31.12.03
Titres cotés	1 779,8
Autres titres	251,2
TOTAL	2 031,0

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

Portefeuille	Montant au 31.12.01	Montant brut au 31.12.02	Augmentations	Diminutions	Autres variations ⁽¹⁾	Montant au 31.12.03
N	-	-	-	-	-	-
P	-	-	-	-	-	-
I	-	-	1 018,0	(19,4)	1 032,4	2 031,0
TOTAL	-	-	1 018,0	(19,4)	1 032,4	2 031,0

Portefeuille : N : de négociation / transaction
 P : de placement, partie support de liquidités
 I : d'investissement

(1) Ce poste représente le montant d'effets publics au 31/12/2002 admissibles au refinancement de la Banque Centrale qui était inclus dans le poste 'obligations et autres titres à revenu fixe' à la clôture de l'exercice précédent.

2.3 - Créances sur les établissements de crédit à vue

Cf infra : note 3.1

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Solde du compte courant	-	-	-
Intérêts courus non échus sur le compte courant	-	-	-
TOTAL Dexia Crédit Local	-	-	-

2.4 - Créances sur les établissements de crédit à terme

Il s'agit de prêts à des banques cantonales suisses, lesquelles banques bénéficient de la garantie légale de leur Canton pour un montant de EUR 911,5 millions (hors intérêts courus).

Le solde est composé de prêts à des banques françaises garantis par une collectivité locale ou l'État.

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 9,4

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
2,5	71,8	507,0	375,6	956,9

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 31.12.01	Montant net au 31.12.02	Montant brut au 31.12.03	Réduction de valeur au 31.12.03	Montant net au 31.12.03
Créances à moins d'un an	-	-	-	-	-
Créances à plus d'un an	0,1	948,0	956,9	-	956,9
TOTAL	0,1	948,0	956,9	-	956,9

2.5 - Créances sur la clientèle**a. Intérêts courus repris sous ce poste : 587,8****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
1 496,8	2 431,0	11 663,2	18 198,7	33 789,7

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

Secteur économique	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Secteur public	21 603,9	28 281,4	32 424,0
Autres secteurs *	934,6	1 134,7	1 365,7
TOTAL	22 538,5	29 416,1	33 789,7

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

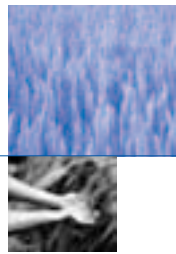
d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 31.12.01	Montant net au 31.12.02	Montant brut au 31.12.03 (1)	Réduction de valeur au 31.12.03	Montant net au 31.12.03
Créances à moins d'un an	-	-	1,1	-	1,1
Créances à plus d'un an	22 538,5	29 416,1	33 790,9	(2,3)	33 788,6
TOTAL	22 538,5	29 416,1	33 792,0	(2,3)	33 789,7

(1) Dont encours douteux sur la clientèle : 3,7 millions d'euros et encours douteux compromis : 1,8 million d'euros.

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

	Montant brut au 31.12.01	Montant brut au 31.12.02	Montant brut au 31.12.03
Encours sains	22 537,1	29 414,2	33 786,5
Encours restructurés	-	-	-
Encours douteux	1,6	1,9	3,7
Encours douteux compromis	-	0,9	1,8
TOTAL	22 538,7	29 417,0	33 792,0

*f. Provisions pour créances douteuses - variation de l'exercice*

Provision pour pour créances douteuses	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Montant au 31.12.03
Pour créances douteuses					
Sur encours	0,2	0,8	1,1	0,8 ^(*)	1,1
Sur intérêts	-	0,1	0,1	0,1	0,1
Pour créances douteuses compromises					
Sur encours	-	-	1,0 ^(*)	-	1,0
Sur intérêts	-	-	0,1	-	0,1
TOTAL	0,2	0,9	2,3	0,9	2,3

(*) Dont EUR 0,1 million lié au reclassement des créances douteuses en créances douteuses compromises.

En tenant compte du reclassement des douteux en douteux compromis applicable à compter du 1^{er} janvier 2003 conformément au règlement du CRC 2002-03, le tableau des variations des provisions sur créances douteuses est le suivant :

Provisions pour créances douteuses	Montant au 31.12.02	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Montant au 31.12.03
Pour créances douteuses				
Sur encours	0,7	1,1	0,7	1,1
Sur intérêts	0,1	0,1	0,1	0,1
Pour créances douteuses compromises				
Sur encours	0,1	0,9	-	1,0
Sur intérêts	-	0,1	-	0,1
TOTAL	0,9	2,2	0,8	2,3

2.6 - Obligations et autres titres à revenu fixe

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 28,6

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
4,6	12,3	262,5	1 740,7	2 020,1

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

Secteur économique de l'émetteur	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02 ⁽¹⁾	Montant au 31.12.03
Émetteurs publics	851,7	1 807,4	1 848,0
Autres émetteurs (ABS)	55,0	170,6	-
Autres émetteurs (garantis par un État ou une collectivité territoriale)	-	96,7	172,1
TOTAL	906,7	2 074,7	2 020,1

(1) Cf note 2-2-e. Au 31.12.2003, un montant de EUR 1 032,4 million a été reclassé de ce poste en "effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale"

d. Ventilation en titres cotés et autres titres hors intérêts courus :

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Titres cotés	851,7	917,1	69,0
Autres titres	55,0	1 157,6	1 951,1
TOTAL	906,7	2 074,7	2 020,1

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

Portefeuille	Montant au 31.12.01	Montant brut au 31.12.02	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Autres variations 31.12.03 ⁽¹⁾	Montant au 31.12.03
N	-	-	-	-	-	-	-
P	-	-	-	-	-	-	-
I	906,7	2 074,7	1 175,0	(173,2)	(24,0)	(1 032,4)	2 020,1
	906,7	2 074,7	1 175,0	(173,2)	(24,0)	(1 032,4)	2 020,1

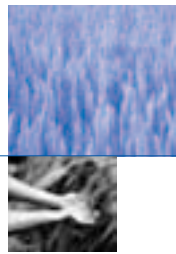
Portefeuille : N : de négociation / transaction
P : de placement, partie support de liquidités
I : d'investissement

(1) solde des effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale au 31.12.2002

2.7 - Détail des comptes de régularisation

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Pertes à étaler sur opérations de couverture	78,3	135,6	210,7
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	62,5	79,5	65,1
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	-	45,6	5,0
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local en France	505,8	411,1	312,8
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local en France (1)	-	-	33,8
Autres charges constatées d'avance	3,2	3,5	0,3
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	941,2	1 122,4	1 112,3
Comptes d'ajustement en devises	160,0	-	-
Autres produits à recevoir	-	2,5	-
Autres comptes de régularisation - actif	-	-	-
TOTAL	1 751,0	1 800,2	1 740,0

(1) Jusqu'au 31.12.2002, ce montant était inclus dans les « Autres charges constatées d'avance ».



2.8 - Total actif

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31.12.03	Montant en CV Euro au 31.12.03
Actif en EUR	39 118,8	39 118,8
Actif en AUD	5,1	3,1
Actif en CAD	46,4	28,6
Actif en CHF	2 083,4	1 337,3
Actif en DKK	6,7	1,0
Actif en GBP	5,4	7,7
Actif en HKD	0,8	0,1
Actif en JPY	15 612,4	115,6
Actif en NZD	18,3	9,5
Actif en SEK	1 728,4	190,3
Actif en USD	489,2	387,3
TOTAL		41 199,3

III | NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN (en millions d'euros)

3.1 - 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.

Depuis l'origine de la société, ce compte était entièrement financé sur index EONIA.

Depuis fin mars 2002, des sous-comptes ont été ouverts afin d'introduire une distinction entre le financement du surdimensionnement, le financement du stock d'actifs en attente d'émissions et le financement divers. L'ensemble du compte présente un solde de EUR 6 931,1 millions dont les soldes, hors intérêts courus se présentent ainsi :

- Un sous-compte pour le financement du surdimensionnement structurel dont le solde est EUR 1 800,0 million qui est réalisé en taux fixe échéance 2009, non swapé. En face de ce financement se trouve à l'actif un volume équivalent de prêts clientèle taux fixe, également non swapés.
- Un sous-compte pour le financement du stock d'actifs en attente d'émission, qui est réalisé sur EONIA à maturité 2 ans, remboursable lors de l'encaissement des émissions, dont le solde est EUR 3 700,0 millions.
- Le solde du compte courant, en EONIA, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émissions et les besoins divers, dont le solde est EUR 1 382,2 million.

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 et effectuera des opérations d'acquisition ou d'octroi de prêts à des personnes publiques.

Cette ressource ne bénéficie pas du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Solde du compte courant	3 721,5	176,9	1 382,2
Intérêts courus non échus sur le compte courant	9,1	4,8	1,7
Solde du compte annexe – échéance 01.04.2009	-	1 200,0	1 200,0
Solde du compte annexe – échéance 31.12.2009	-	600,0	600,0
Solde du compte annexe – échéance 31.12.2005	-	-	3 700,0
Solde du compte annexe – échéance 31.12.2004	-	3 300,0	-
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	-	49,0	48,2
Valeurs non imputées	-	0,3	-
TOTAL Dexia Crédit Local	3 730,6	5 331,0	6 932,1

a. 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
À vue	-	-	-	1 382,2	1 382,2
À terme	-	-	3 700,0	1 800,0	5 500,0

3.2 - Dettes envers la clientèle

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Autres dettes – À vue	-	-	-
Autres dettes – À terme (garanties)	0,8	-	-
TOTAL	0,8	-	-

3.3 - Dettes représentées par un titre

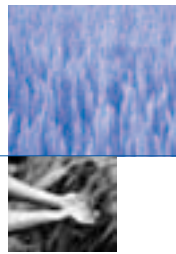
a. Intérêts courus repris sous ce poste : 819,9

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	792,0	1 125,0	15 583,7	12 403,8	29 904,5
Dont prime d'émission	(0,2)	-	27,1	(14,5)	12,4

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 31.12.01	Montant brut au 31.12.02	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Réductions de valeurs au 31.12.03	Montant au 31.12.03
19 633,5	25 759,9	6 626,9	(1 669,7)	(812,6)	-	29 904,5



3.4 - Autres passif

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Cash collatéral reçu	102,8	399,4	50,3
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	0,2	0,3	-
Impôts et taxes	5,6	9,9	8,5
TOTAL	108,6	409,6	58,8

3.5 - Détail des comptes de régularisation

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Gains à étaler sur contrats de couverture	158,7	239,1	385,8
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	-	-	6,8 ⁽¹⁾
Produits constatés d'avance sur prêts	52,1	180,4	101,1
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local en France	-	-	100,9 ⁽²⁾
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local en France	156,0	164,4	145,1
Autres produits à reporter	114,4	-	-
Intérêts courus non échus sur opérations de couverture	730,5	826,8	833,2
Autres charges à payer	9,5	12,1	15,4
Comptes d'ajustement en devises	-	598,2	1 293,8
Autres comptes de régularisation - passif	-	-	5,7
TOTAL	1 221,2	2 021,0	2 887,8

(1) Jusqu'au 31/12/2002, ce montant était inclus dans les « Gains à étaler sur contrats de couverture »

(2) Au 31/12/2002, ce montant était inclus dans les « Produits constatés d'avance sur prêts »

3.6 - Provisions réglementées

Ce poste comprend la provision pour risque sur crédits à moyen et long terme.

Montant brut au 31.12.01	Montant brut au 31.12.02	Augmentations	Diminutions	Montant brut au 31.12.03
3,8	6,9	3,5	-	10,4

3.7 - Détail des capitaux propres

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Capital	400,0	450,0	450,0
Primes d'émission et d'apport	-	-	-
Réserve légale	1,1	2,4	4,4
Report à nouveau (+/-)	17,1	41,3	79,5
Ecarts de conversion	-	-	-
Résultat de l'exercice (+/-)	25,4	40,2	47,5
Résultat en instance d'affectation	-	-	-
TOTAL	443,6	533,9	581,4

Au 31 décembre 2003, le capital est divisé en 4 500 000 actions de 100 euros chacune.

3.8 - Total passif

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31.12.03	Montant en CV Euro au 31.12.03
Passif en EUR	39 118,6	39 118,6
Passif en AUD	5,1	3,1
Passif en CAD	46,4	28,6
Passif en CHF	2 083,5	1 337,3
Passif en DKK	6,7	1,0
Passif en GBP	5,5	7,8
Passif en HKD	1,0	0,1
Passif en JPY	15 612,0	115,6
Passif en NZD	18,3	9,5
Passif en SEK	1 728,4	190,4
Passif en USD	489,1	387,3
TOTAL		41 199,3

3.9 - Provision pour risques et charges

Montant brut au 31.12.01	Montant brut au 31.12.02	Dotations	Reprises	Montant brut au 31.12.03
-	-	4,625	-	4,625

Un désaccord est apparu fin 2003, à l'occasion d'un contrôle, entre l'administration fiscale et Dexia Municipal Agency concernant les échéances de règlement des impôts engendrés par les indemnités de remboursements anticipés des prêts (IRA) et les soultes de résiliation des swaps de couverture (SR).

Dexia Municipal Agency amortit les IRA, comptablement et fiscalement, sur la durée de vie résiduelle des prêts remboursés. De même les SR sont étalées sur la durée résiduelle des opérations résiliées. Ces éléments sont du reste mentionnés dans les règles de présentation et d'évaluation des comptes de l'annexe comptable.

L'administration fiscale réclame le produit total de l'impôt sur l'exercice où l'IRA et/ou la SR a été perçue. Dexia Municipal Agency et Dexia Crédit Local contestent la position de l'administration fiscale. Au moment où les comptes sont arrêtés ce débat n'est pas tranché. Une position de prudence a conduit à passer en charge une provision conservatrice de EUR 4,625 millions.

Compte tenu de la méthode de comptabilisation qui en tout état de cause demeurera, l'impôt réclamé générerait un « impôt différé-actif ». L'impact sur le résultat net comptable serait neutre, excepté pour la différence entre le taux d'imposition de l'année en cours et celui des années passées, ce taux ayant diminué ces dernières années. Et la charge en résultat serait constituée :

- 1) du différentiel de taux d'imposition entre les exercices concernés ;
- 2) des intérêts de retard éventuellement dus au 31 décembre 2003.

C'est sur cette base que Dexia Municipal Agency a établi sa provision.

IV | NOTES SUR LES ENGAGEMENTS DE HORS-BILAN (en millions d'euros)

4.1- Engagements donnés

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	-	-	-
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle	365,0	1 654,8	2 366,3
TOTAL	365,0	1 654,8	2 366,3

4.2 - Engagements reçus

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (*)	-	1 627,6	2 236,4
Devises empruntées	614,1	101,4	-
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	64,4	31,4	25,0
Garanties reçues des collectivités locales	1 143,6	2 346,7	2 770,0
TOTAL	1 822,1	4 107,1	5 031,4

(*) Comprend 2 161,3 d'accord de refinancement auprès de Dexia Crédit Local pour les échéances d'obligations foncières à moins d'un an.

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, converties 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 paiements intercalaires correspondant à des opérations de couverture.

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Devises à recevoir / devises à livrer	6 507,6	8 573,3	8 740,9
Devises à livrer / devises à recevoir	6 347,6	9 171,5	10 034,3
TOTAL	12 855,2	17 744,8	18 775,2

4.4- Engagements sur instruments financiers à terme

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

a - Ventilation des opérations de taux d'intérêts sur marchés de gré à gré :

Durée résiduelle

Type opération	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Moins de 1 an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 31.12.03
Opérations fermes	66 904,2	86 332,8	46 347,8 (1)	21 416,0 (2)	35 432,4 (3)	103 196,2

(1) dont à départ différé :	6 569,0
(2) dont à départ différé :	961,3
(3) dont à départ différé :	5 255,9
Total :	12 786,2

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

b - Ventilation des opérations de taux d'intérêts entre microcouvertures et macrocouvertures :

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Micro-couvertures	23 570,5	30 695,6	39 024,0
Macro-couvertures	43 333,7	55 637,2	64 172,2
TOTAL	66 904,2	86 332,8	103 196,2

c - Ventilation des opérations de taux d'intérêts selon le type de produits :

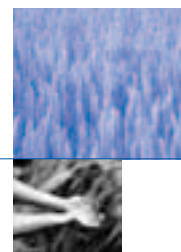
	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Contrat de garantie de taux d'intérêt	66 904,2	86 332,8	103 196,2
Contrat à terme	-	-	-
Option sur taux d'intérêt	-	-	-
TOTAL	66 904,2	86 332,8	103 196,2

d - Ventilation des opérations de taux d'intérêts selon la gestion de position :

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Positions ouvertes isolées	-	-	-
Opérations de gestion spécialisée de portefeuille	66 904,2	86 332,8	103 196,2
TOTAL	66 904,2	86 332,8	103 196,2

4.5 - Opérations sur titres

	Montant au 31.12.01	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03
Achat			
Comptant	-	-	23,0
Terme	-	-	-
TOTAL	-	-	23,0



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, Dexia Crediop, Dexia Norden et Dexia Banque Belgique). Ces charges de gestion sont comptabilisées en frais généraux à l'exception des commissions d'apporteurs d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crediop, qui figurent dans le poste « commissions versées » pour EUR 1,4 million au 31 décembre 2003.

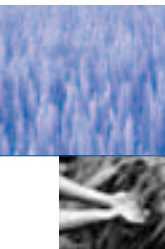
Le poste de frais généraux se décompose de la façon suivante :

	Montant au 31.12.03
Impôts et taxes	2,9
Autres frais administratifs*	53,1
TOTAL	56,0

* 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 EUR 51,8 millions.

5.2 - Provisions pour risques et charges

Cf note 3.9



Autres informations

Dexia Municipal Agency a été agréée le 23 juillet 1999 en qualité de société de crédit foncier par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissements.

À ce titre, elle est soumise en matière réglementaire aux obligations des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

Par ailleurs, les sociétés de crédit foncier sont régies par les dispositions de la Section 4 du Chapitre V du Titre 1^{er} du Livre V du Code monétaire et financier et par le décret 99-655 du 29 juillet 1999 pris pour l'application des articles L.515-13 et L.515-21 du Code monétaire et financier et le décret 99-710 du 3 août 1999 pris pour l'application du titre IV de la seconde partie de la loi du 25 juin 1999. À noter que les articles du Code monétaire et financier sus-mentionnés ont fait l'objet d'amendements à l'occasion de :

- la loi « Murcef » du 11 décembre 2001, art. 31 ;
- la « Loi de Sécurité Financière » du 2 août 2003, art.94 à 96.

Les documents réglementaires concernant les ratios suivants sont établis sur une base consolidée par Dexia Crédit Local qui détient 99,99 % de son capital :

- ratio de solvabilité ;
- contrôle des grands risques.

En revanche, le coefficient de liquidité et le coefficient de fonds propres et de ressources permanentes sont établis à partir des éléments issus des comptes sociaux de Dexia Municipal Agency. Au cours de l'exercice 2003, Dexia Municipal Agency a présenté mensuellement un coefficient de liquidité supérieur à 100 % ; au 31 décembre 2003 il est égal à 167 %. Le coefficient de fonds propres et de ressources permanentes (*) s'élève quant à lui à 62,78 %.

En application de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et l'article 6 du règlement 99-10 du CRBF du 27 juillet 1999, le montant total des éléments d'actif de Dexia Municipal Agency doit être à tout moment supérieur aux éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

Au 31 décembre 2003, le ratio de couverture est égal à 122,47 %.

(*) Ce ratio est déterminé par le rapport entre les fonds propres et les ressources originellement en euros ayant plus de 5 ans à courir au numérateur et les actifs originellement en euros présentant une durée résiduelle de plus de 5 ans au dénominateur.

Tableau de financement (en millions d'euros)

	2003
1 - FINANCEMENT PROPRE	
Variation capitaux propres (A1)	-
Résultat net (A2)	47,4
Dotations aux amortissements	-
Dotations aux provisions	10,4
Reprises sur provisions	0,9
Dotations nettes (B)	9,5
Capacité d'autofinancement (C) = (A1) + (A2) + (B)	56,9
Dividendes distribués (D)	-
Financement net (E) = (C) - (D)	56,9
2 - INVESTISSEMENTS	
Variation des immobilisations brutes (F)	-
Ressources propres (G) = (E) - (F)	56,9
3 - RESSOURCES BANCAIRES	
Variation des dettes subordonnées	-
Variation des dettes envers la clientèle	-
Variation des dettes représentées par un titre	4 166,2
Variation des dépôts (devises et euros)	-
Variation des comptes de régularisation et divers	866,8
Variation des autres passifs	(350,8)
Variation des contrats d'emprunts (*)	399,2
Variation des dépôts clientèle	-
VARIATION DES RESSOURCES BANCAIRES (H)	5 081,4
TOTAL DES RESSOURCES (I) = (G) + (H)	5 138,3
4 - EMPLOIS BANCAIRES	
Variation des crédits à la clientèle	4 375,7
Variation des prêts aux établissements de crédit et créances négociables	8,4
Variation des comptes de régularisation et divers	(60,2)
Variation des autres actifs	-
Variation brute des titres de participation	-
Variation brute des titres de placement et d'investissement	1 996,5
Variation des primes de remboursement et d'émissions (valeur compensée actif - passif)	-
TOTAL DES EMPLOIS (J)	6 320,4
BESOINS NETS (K) = (J) - (I)	1 182,1
5 - TRÉSORERIE	
Variation des comptes ordinaires (*)	(1 202,2)
Variation du compte Institut d'émission Trésor Public	20,1
TRÉSORERIE NETTE = (K)	(1 182,1)

* Ces montants correspondent à la variation du compte Dexia Crédit Local (cf annexe 3.1).

Ils s'analysent de la manière suivante :

Augmentation des tirages à plus d'un an	399,2
Augmentation du compte courant	1 202,2
Augmentation totale du compte Dexia Crédit Local	1 601,4

Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices (en milliers d'euros)

	1999	2000	2001	2002	2003
Situation financière					
- Capital social	300 000	300 000	400 000	450 000	450 000
- Nombre d'actions	3 000 000	3 000 000	4 000 000	4 500 000	4 500 000
Résultats globaux					
- Chiffre d'affaires ⁽²⁾	40 947	586 659	927 830	1 095 918	1 051 535
- Bénéfice avant charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	6 695	31 002	42 458	65 838	84 962
- Charges d'impôts sociétés	2 544	11 499	14 938	22 339	28 625
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	3 816	17 953	25 449	40 207	47 464
- Bénéfice distribué ⁽¹⁾	3 600	0	0	0	0
Résultats réduits à une action					
- Chiffre d'affaires	13,65	195,55	231,96	243,54	233,67
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, avant dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	1,38	6,51	6,88	14,63	18,89
- Charges d'impôts sociétés	0,85	3,84	3,73	4,96	6,36
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	1,27	5,99	6,36	8,93	10,55
- Dividende attribué à chaque action ⁽¹⁾ .	1,20	0	0	0	0

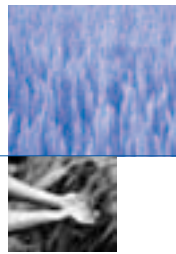
(1) projet de distribution de l'exercice 2003

(2) Depuis le 31.12.2002 le résultat net de macrocouverture est pris en compte dans le chiffre d'affaires. Les informations des années précédentes ont été modifiées selon cette nouvelle méthode.

Les données sur les exercices antérieurs avant modification sont les suivantes :

	1999	2000	2001
Résultats globaux			
- Chiffre d'affaires	44 392	635 073	1 019 526
Résultats réduits à une action			
- Chiffre d'affaires	14,80	211,69	254,88

La société Dexia Municipal Agency n'a pas de personnel salarié en conformité avec l'article L.515-22 du Code monétaire et financier.



Ratio de couverture (en millions d'euros)

Selon l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et l'article 6 du règlement 99-10 du CRBF du 27 juillet 1999, le montant total des éléments d'actif des sociétés de crédit foncier doit être à tout moment supérieur aux éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 dudit code.

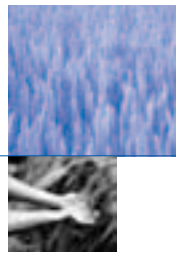
Éléments d'actif venant en couverture des ressources privilégiées (montants pondérés)	31.12.03
Titres	3 646,8
Créances rattachées à ces titres	41,0
Autres éléments d'actif de la classe 1	986,5
Prêts aux personnes publiques	33 789,7
Créances rattachées à ces prêts	587,8
Parts du fonds commun de créances répondant aux conditions du 2.a) de l'annexe au règlement n°99-10	167,7
Comptes de régularisation de la classe 3	1 117,3
Total des éléments d'actif	40 336,8

Ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.	31.12.03
Obligations foncières	29 916,9
Dettes rattachées à ces titres	819,9
Sommes dues au titre du contrat prévu à l'article L.515-22 du Code monétaire et financier	14,7
Sommes dues au titre des instruments financiers à terme bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier	2 183,3
Total des éléments de passif	32 934,9
RATIO DE COUVERTURE	122,47 %

**Liste des emprunts obligataires émis par Dexia Municipal Agency
avec leur place de cotation le cas échéant**

Désignation des titres	Devise	Solde devises	Solde Eur	Valeurs de remboursement (millions EURO) *	Date échéance finale	Bourse de cotation
6,00% - 15/10/07	AUD	350 000 000	208	206	15-oct-07	Sydney
5,00% - 16/01/26	AUD	20 000 000	11	11	16-janv-26	Australian Stock Exchange
SOUS-TOTAL	AUD	370 000 000	220	217		
5,00% - 11/12/07	CAD	100 000 000	62	71	11-déc-07	Luxembourg
5,00% - 11/12/07	CAD	50 000 000	31	35	11-déc-07	Luxembourg
SOUS-TOTAL	CAD	150 000 000	92	106		
4,375% - 22/12/06	CHF	200 000 000	129	130	22-déc-06	Bourses suisses
4,25% - 15/08/07	CHF	200 000 000	129	129	15-août-07	Bourses suisses
3,00% - 30/11/07	CHF	300 000 000	193	203	30-nov-07	Bourses suisses
3,00% - 30/11/07	CHF	300 000 000	191	204	30-nov-07	Bourses suisses
4,00% - 08/03/10	CHF	500 000 000	322	311	08-mars-10	Bourses suisses
4,00% - 08/03/10	CHF	200 000 000	127	128	08-mars-10	Bourses suisses
SOUS-TOTAL	CHF	1 700 000 000	1 092	1 105		
CIBOR3M-0,075% - 19/03/08	DKK	1 253 142 000	168	169	19-mars-08	Luxembourg
SOUS-TOTAL	DKK	1 253 142 000	168	169		
4,50% - 21/06/04	EUR	1 000 000 000	999	1 000	21-juin-04	Luxembourg, Paris
4,50% - 21/06/04	EUR	100 000 000	101	100	21-juin-04	Luxembourg, Paris
Taux floater -26/11/04	EUR	25 000 000	25	25	26-nov-04	Luxembourg
5,00% - 26/04/05	EUR	1 250 000 000	1 248	1 250	26-avr-05	Diverses bourses
5,00% - 26/04/05	EUR	750 000 000	748	750	26-avr-05	Diverses bourses
5,00% - 26/04/05	EUR	500 000 000	496	500	26-avr-05	Diverses bourses
5,125% - 27/02/09	EUR	500 000 000	501	500	26-avr-05	Diverses bourses
2,50% - 27/10/05	EUR	1 000 000 000	996	1 000	27-oct-05	Luxembourg, Paris
TF 5,50% - 25/04/06	EUR	2 000 000 000	2 000	2 000	25-avr-06	Diverses bourses
4,25% - 12/01/07	EUR	2 000 000 000	1 993	2 000	12-janv-07	Luxembourg, Paris
5,375% - 26/04/07	EUR	1 000 000 000	997	1 000	26-avr-07	Luxembourg, Paris
4,25% - 03/09/07	EUR	1 000 000 000	996	1 000	03-sept-07	Luxembourg, Paris
3,25% - 12/07/08	EUR	1 000 000 000	995	1 000	12-juil-08	Luxembourg, Paris
3,25% - 12/07/08	EUR	250 000 000	249	250	12-juil-08	Luxembourg, Paris
3,25% - 12/07/08	EUR	1 000 000 000	989	1 000	12-juil-08	Luxembourg, Paris
3,50% - 15/12/08	EUR	75 000 000	76	75	15-déc-08	Luxembourg
5,125% - 27/02/09	EUR	250 000 000	252	250	27-févr-09	Luxembourg
5,125% - 27/02/09	EUR	240 000 000	245	240	27-févr-09	Luxembourg
4,25% - 08/03/10	EUR	100 000 000	101	100	08-mars-10	Luxembourg
5,50% - 26/04/10	EUR	1 250 000 000	1 237	1 250	26-avr-10	Diverses bourses
5,50% - 26/04/10	EUR	500 000 000	491	500	26-avr-10	Diverses bourses
TF 5,50% - 26/04/10	EUR	300 000 000	295	300	26-avr-10	Diverses bourses
5,50% - 26/04/10	EUR	250 000 000	252	250	26-avr-10	Diverses bourses
5,50% - 26/04/10	EUR	700 000 000	711	700	26-avr-10	Diverses bourses
Taux composite - 24/05/10	EUR	135 000 000	135	135	24-mai-10	Paris
Taux composite - 07/07/10	EUR	15 000 000	15	15	07-juil-10	Paris
5,25% - 21/02/11	EUR	250 000 000	253	250	21-févr-11	Luxembourg
5,25% - 21/02/11	EUR	240 000 000	243	240	21-févr-11	Luxembourg
Euribor 6 mois - 26/03/11	EUR	15 000 000	15	15	26-mars-11	Luxembourg
4,00% - 31/03/11	EUR	75 000 000	76	75	31-mars-11	Luxembourg

* contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêts et de devise mis en place en couverture de l'émission obligataire.



Désignation des titres	Devise	Solde devises	Solde Eur	Valeurs de remboursement (millions EURO) *	Date échéance finale	Bourse de cotation
Capital garanti - 12/04/12	EUR	30 000 000	30	30	12-avr-12	Luxembourg
Capital garanti - 06/05/12	EUR	15 000 000	15	15	06-mai-12	Luxembourg
Taux floater - 17/05/12	EUR	200 000 000	200	200	17-mai-12	Paris
Capital garanti - 05/07/12	EUR	15 000 000	15	15	05-juil-12	Luxembourg
Capital garanti - 15/07/12	EUR	30 000 000	30	30	15-juil-12	Luxembourg
Capital garanti - 06/09/12	EUR	10 000 000	10	10	06-sept-12	Luxembourg
5,50% - 25/10/12	EUR	1 000 000 000	995	1 000	25-oct-12	Luxembourg, Paris
5,50% - 25/10/12	EUR	250 000 000	260	250	25-oct-12	Luxembourg, Paris
5,50% - 25/10/12	EUR	250 000 000	259	250	25-oct-12	Luxembourg, Paris
5,50% - 25/10/12	EUR	100 000 000	110	100	25-oct-12	Luxembourg, Paris
4,25% - 20/02/13	EUR	1 000 000 000	995	1 000	20-févr-13	Luxembourg, Paris
4,25% - 20/02/13	EUR	500 000 000	497	500	20-févr-13	Luxembourg, Paris
Taux indexé - 08/04/13	EUR	25 000 000	25	25	08-avr-13	Luxembourg
Taux indexé - 02/09/13	EUR	25 000 000	25	25	02-sept-13	Luxembourg
Taux indexé - 24/09/13	EUR	50 000 000	50	50	24-sept-13	Luxembourg
Taux indexé - 26/09/13	EUR	30 000 000	30	30	26-sept-13	Luxembourg
Capital garanti indexé - 01/10/13	EUR	95 000 000	95	95	01-oct-13	Luxembourg
Taux indexé - 30/12/13	EUR	140 000 000	140	140	30-déc-13	Luxembourg
Taux indexé - 30/12/13	EUR	25 350 000	25	25	30-déc-13	Luxembourg
Capital garanti - 29/05/14	EUR	30 000 000	30	30	29-mai-14	Luxembourg
Capital garanti - 30/05/14	EUR	30 000 000	30	30	30-mai-14	Luxembourg
Capital garanti - 30/06/14	EUR	13 000 000	13	13	30-juin-14	Luxembourg
Capital garanti - 30/09/14	EUR	33 000 000	33	33	30-sept-14	Luxembourg
Capital garanti - 03/10/14	EUR	20 000 000	20	20	03-oct-14	Luxembourg
Capital garanti - 22/10/14	EUR	20 000 000	20	20	22-oct-14	Luxembourg
Taux composite - 23/02/15	EUR	30 000 000	30	30	23-févr-15	Luxembourg
Capital garanti indexé - 09/10/15	EUR	62 000 000	62	62	09-oct-15	Luxembourg
Taux indexé - 07/12/15	EUR	53 000 000	53	53	07-déc-15	Luxembourg
5,25% - 06/02/17	EUR	750 000 000	734	750	06-févr-17	Luxembourg, Paris
5,25% - 06/02/17	EUR	100 000 000	102	100	06-févr-17	Luxembourg, Paris
5,25% - 06/02/17	EUR	150 000 000	161	150	06-févr-17	Luxembourg, Paris
3,00% indexé - 25/07/17	EUR	250 000 000	250	250	25-juil-17	Luxembourg
Taux indexé - 09/08/17	EUR	300 000 000	300	300	09-août-17	Luxembourg
Taux indexé - 09/08/17	EUR	100 000 000	100	100	09-août-17	Luxembourg
Coupon fixe puis indexé - 09/08/17	EUR	50 000 000	50	50	09-août-17	Luxembourg
taux indexé - 02/04/18	EUR	136 000 000	136	136	02-avr-18	Luxembourg
Capital garanti indexé - 20/11/18	EUR	50 000 000	50	50	20-nov-18	Luxembourg
SOUS-TOTAL	EUR	23 737 350 000	23 713	23 737		
5,254% - 14/12/16	GBP	215 000 000	305	345	14-déc-16	Aucune
Taux floater - 22/11/17	GBP	189 000 000	268	300	22-nov-17	Aucune
5,50% - 16/07/26	GBP	125 000 000	175	205	16-juil-26	Luxembourg
SOUS-TOTAL	GBP	529 000 000	749	850		
5,22% - 05/12/17	HKD	200 000 000	20	26	05-déc-17	Luxembourg
SOUS-TOTAL	HKD	200 000 000	20	26		
2,315% - 08/08/16	JPY	3 000 000 000	22	28	08-août-16	Luxembourg
SOUS-TOTAL	JPY	3 000 000 000	22	28		

* contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêts et de devise mis en place en couverture de l'émission obligataire.

Désignation des titres	Devise	Solde devises	Solde Eur	Valeurs de remboursement (millions EURO) *	Date échéance finale	Bourse de cotation
5,25% - 20/08/07	NZD	100 000 000	52	51	20-août-07	Luxembourg
6,25 % - 02/10/07	NZD	100 000 000	52	47	02-oct-07	Luxembourg
7,00 % - 26/11/07	NZD	100 000 000	52	51	26-nov-07	Luxembourg
6,50% - 11/12/08	NZD	100 000 000	52	54	11-déc-08	Luxembourg
5,75% - 07/04/09	NZD	100 000 000	52	50	07-avr-09	Luxembourg
SOUS-TOTAL	NZD	500 000 000	261	253		
5,50% - 23/01/04	USD	1 000 000 000	792	1 061	23-janv-04	Luxembourg
5,43% - 28/06/05	USD	50 000 000	40	57	28-juin-05	Luxembourg
Taux floater - 30/06/06	USD	200 000 000	158	222	30-juin-06	Luxembourg
5,125% - 11/09/06	USD	750 000 000	598	826	11-sept-06	Luxembourg
5,125% - 11/09/06	USD	250 000 000	199	280	11-sept-06	Luxembourg
4,875% - 11/01/07	USD	300 000 000	239	334	11-janv-07	Luxembourg
4,875% - 24/05/07	USD	1 000 000 000	798	1 099	24-mai-07	Luxembourg, Frankfort
5,625% - 27/03/09	USD	500 000 000	394	569	27-mars-09	Luxembourg
5,625% - 27/03/09	USD	75 000 000	61	79	27-mars-09	Luxembourg
Libor 3 mois USD - 25/11/10	USD	344 190 000	273	300	25-nov-10	Aucune
5,31% - 12/09/17	USD	20 000 000	16	20	12-sept-17	Luxembourg
SOUS-TOTAL	USD	4 489 190 000	3 566	4 847		
TOTAL AU BILAN			29 904	31 338		

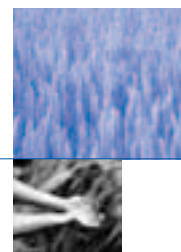
Liste des emprunts obligataires négociés par Dexia Municipal Agency en 2003 et émis en 2004 :

Désignation des titres	Devise	Nominal de l'emprunt en devise	Encours au 31.12.2003 (millions EURO)	Valeurs de remboursement (millions EURO)*	Date	Bourse de cotation
Coupon indexé - 15/12/19	EUR	75 000 000	75	75	02-janv-04	Luxembourg
TOTAL AU HORS-BILAN		75 000 000	75	75		

* contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêts et de devise mis en place en couverture de l'émission obligataire

RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil et sur les procédures de contrôle interne ⁽¹⁾



I | CONDITIONS DE PRÉPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Dexia Municipal Agency a pour mission de financer les créances sur le secteur public générées par le groupe Dexia en émettant des obligations foncières notées triple A. Cette mission est stratégique.

Le conseil comprend douze membres. Le président du conseil de surveillance est directeur général du premier métier (financement de l'équipement collectif et rehaussement de crédit) du groupe Dexia. Le vice-président est directeur financier du groupe Dexia. Parmi les autres membres se trouvent le directeur général de Dexia Crédit Local pour la France et le directeur général pour l'international, le président et le directeur général de Dexia Finance. On compte également le directeur général de la trésorerie et des marchés financiers de Dexia, l'administrateur délégué de Dexia Crediop la filiale italienne et son directeur administratif, l'administrateur et directeur général de Dexia Sabadell Banco Local la filiale espagnole, un représentant de Dexia Banque Belgique ainsi que le directeur juridique et fiscal de Dexia Crédit Local.

Le conseil de surveillance se réunit tous les trois mois. Les deux commissaires aux comptes et le contrôleur spécifique y assistent.

Le président du conseil de Surveillance et le président du directoire communiquent aux membres du conseil dans les délais normaux préalablement à la réunion, un ordre du jour ainsi qu'un dossier comportant des notes ou documents relatifs aux sujets traités.

L'ordre du jour suit un plan régulier : procès-verbal, rapport d'activité sur le trimestre écoulé, et sur le trimestre en cours comprenant le suivi des conditions d'émissions, présentation des comptes, évolution des projets de chargement d'actifs en provenance des entités étrangères, sujets thématiques divers. Des sujets particuliers s'ajoutent à certaines dates : rapports en application du règlement 2001-01 et du règlement 99-10 ; rapport du contrôleur spécifique.

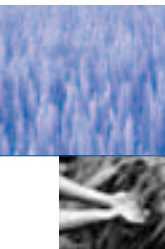
Les informations et les documents qui sont fournis doivent lui permettre d'avoir une vue claire, juste et complète de la situation de la société et de son évolution.

II | RAPPEL DE LA STRUCTURE OPÉRATIONNELLE PARTICULIÈRE DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

En tant que société de crédit foncier, Dexia Municipal Agency ne peut employer de personnel et doit confier par contrat la gestion de l'ensemble de ses opérations à Dexia Crédit Local. La société, même si elle est juridiquement indépendante et a son propre conseil de surveillance et son propre directoire, constitue du point de vue opérationnel un outil de refinancement de Dexia Crédit Local. Elle est donc soumise aux procédures et aux contrôles qui sont ceux applicables à Dexia Crédit Local son mandataire, complétés par ceux qui lui sont particuliers.

Le rapport qui suit tient compte de ces deux aspects liés et indissociables.

(1) Conformément à l'article L.225-68 du Code de Commerce (originellement art. 117 de la loi de sécurité financière du 2 août 2003).



III | SCHÉMA GÉNÉRAL DES SYSTÈMES DE CONTRÔLE INTERNE

On considère trois grandes catégories de contrôles :

Tout d'abord, l'organisation distingue les fonctions d'opérateurs qui engagent les transactions et les fonctions de contrôles qui les valident.

- Les contrôles opérationnels, de type *front-office*, sont réalisés par l'opérateur et par son encadrement direct au regard des procédures de sa fonction.

Les fonctions dédiées à Dexia Municipal Agency sont identifiées et attribuées personnellement dans les directions et les services centraux. Un lien fonctionnel permanent existe entre ces directions et services et les membres du directoire de Dexia Municipal Agency. Afin de satisfaire aux exigences légales et réglementaires de la société de crédit foncier et de répondre aux critères de qualité, de simplicité et de clarté que vise Dexia Municipal Agency, les personnes qui sont en charge des opérations de Dexia Municipal Agency suivent des procédures particulières, dans le cadre général des procédures de Dexia Crédit Local. Les procédures de Dexia Municipal Agency sont mises à jour au fur et à mesure des évolutions, sous la responsabilité des directions concernées et en accord ou à l'initiative d'un membre du directoire de Dexia Municipal Agency. Elles sont réunies dans un Manuel des procédures de Dexia Municipal Agency, consultable sur le réseau interne par les équipes concernées.

- Les contrôles internes de validation, de type *middle-office*, comprennent la fixation de limites a priori et la vérification du respect de ces limites a posteriori. Les contrôles sont indépendants de la sphère opérationnelle et sont réalisés par les directions du département du Contrôle des risques (risques de crédit, risques des activités financières, etc.). Ils se font au fil de l'activité ou selon une périodicité régulière.

Le département du Contrôle des risques couvre par ses directions spécialisées l'ensemble des risques de la société ; parmi ses missions il garantit au directoire de Dexia Municipal Agency que le faible profil de risque est constamment maintenu, en sorte que la notation triple A des agences, indispensable au refinancement du groupe, ne puisse être remise en cause.

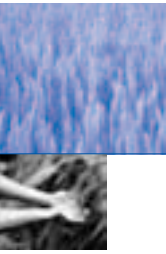
- Un contrôle indépendant est exercé par l'Audit interne du groupe Dexia Crédit Local qui a pour mission de veiller en permanence au caractère performant et à l'application effective des contrôles opérationnels et de validation décrits ci-dessus.

La direction de l'Audit interne de Dexia Crédit Local est responsable de ses missions vis à vis du conseil de surveillance et du président du directoire de Dexia Crédit Local ; concernant Dexia Municipal Agency, elle est également responsable vis à vis du conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency .

Elle est placée sous la responsabilité d'un auditeur général, rattaché hiérarchiquement au président du directoire de Dexia Crédit Local - qui est également le président du conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency -, et fonctionnellement à l'auditeur général du groupe Dexia, conformément à la charte d'audit. L'auditeur général peut s'adresser en tant que de besoin au directoire de Dexia Municipal Agency.

Le contrat liant Dexia Municipal Agency et Dexia Crédit Local stipule en son article 9 : « La direction de l'Audit interne de Dexia Crédit Local effectue ses missions d'audit sur l'ensemble des transactions et des procédures de Dexia Municipal Agency, comme elle le fait pour Dexia Crédit Local lui-même et ses autres filiales, dans le cadre des dispositions généralement applicables au groupe Dexia. Par ailleurs, elle agit comme organe de contrôle interne **propre** à Dexia Municipal Agency pour tout ce qui concerne les dispositions du règlement CRB.97.02 (contrôle des opérations de Dexia Municipal Agency et des procédures internes, pistes d'audit, mesures des risques et des résultats etc.). »

La méthodologie des missions d'audit et de l'analyse des risques, développée avec le groupe Dexia, est normalisée et commune à l'ensemble des entités du groupe.



La fréquence des audits est déterminée à partir de ces analyses ainsi que le plan de l'année en cours, dans lequel sont inscrites les missions consacrées à Dexia Municipal Agency.

Au cours de ses missions, l'Audit interne évalue si les risques encourus par Dexia Municipal Agency sont correctement perçus, mesurés et couverts.

Une mission d'audit donne lieu à un ensemble de recommandations visant des points de faiblesse ou des améliorations à apporter, afin de conforter les procédures et le contrôle interne. Elles sont traduites en un plan d'actions que le directoire de Dexia Municipal Agency approuve et dont il assure le suivi. Le reporting de suivi est examiné en directoire puis communiqué à l'auditeur général et au président du conseil de surveillance.

IV | CONTRÔLE DES RISQUES SPÉCIFIQUES DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Le risque de crédit sur les actifs

Les actifs éligibles au bilan de Dexia Municipal Agency, créances sur des personnes publiques ou assimilées par la loi, sont peu sujettes au risque de défaut.

L'éligibilité définie par la loi et les réglementations fait l'objet de contrôles particuliers.

Pour les prêts français de la production nouvelle ces contrôles sont réalisés :

- par les centres de gestion de la production bancaire ;
- par des traitements quotidiens à la production bancaire du siège.

Pour les actifs provenant de l'étranger, le contrôle est effectué :

- par la filiale du groupe qui a généré l'actif ;
- par le département du Contrôle des risques.

Un contrôle est également fait par un membre du directoire de Dexia Municipal Agency.

Le département du Contrôle des risques analyse les contreparties de l'actif et leur délivre une note interne. C'est lui qui fixe des limites d'engagement consolidées pour le groupe Dexia Crédit Local. En fonction de ces éléments, les décisions d'engagement, pour Dexia Crédit Local comme pour Dexia Municipal Agency, sont prises au sein du comité hebdomadaire de crédit ou selon les délégations en vigueur.

Par ailleurs le traitement des impayés est examiné tous les trimestres par le comité des défauts et par le comité des provisions.

Le risque des contreparties de swaps

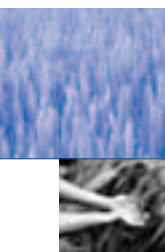
Le risque des contreparties bancaires pour Dexia Municipal Agency est uniquement celui des contreparties d'instruments de couverture avec lesquelles la société a signé des contrats cadres ISDA ou AFB ; ils répondent aux normes imposées par les agences de notation pour les sociétés de crédit foncier. Seules les contreparties jouissant d'un certain rating sont admises. Le contrôle de ces ratings et de leur évolution est réalisé par le département du Contrôle des risques et communiqué à un membre du directoire de Dexia Municipal Agency. Des actions spécifiques sont envisagées par le directoire au cas où une contrepartie cesserait d'être éligible du fait d'une baisse de son rating.

Le risque de marché

Dexia Municipal Agency ne peut détenir de portefeuille de négociation.

Les titres obligataires qui font partie de l'actif de Dexia Municipal Agency ont été acquis avec l'intention d'être conservés jusqu'à maturité ; ils sont classés comptablement en investissement et n'entraînent pas de risque de marché.

Le seul risque de marché pourrait venir du risque de change. La politique de Dexia Municipal Agency est de n'avoir aucun risque de change. Les actifs ou les passifs libellés en devises sont swapés en euros dès l'acquisition. Le département du Contrôle des risques contrôle régulièrement la symétrie des swaps de



micro couverture, dont les swaps de devises. La comptabilité générale contrôle pour chaque arrêté qu'il n'existe pas de position de change.

Le risque d'intérêt de taux global.

Dexia Municipal Agency gère le risque de taux global dans des limites étroites en suivant des principes simples, dont le pilotage et les résultats donnent lieu à plusieurs séries de contrôles.

L'objectif de Dexia Municipal Agency est de neutraliser le risque de taux autant que possible d'un point de vue opérationnel. La méthode utilisée consiste à convertir l'actif et le passif du bilan en deux masses sur index variable qui évoluent parallèlement sous l'effet des mouvements de la courbe des taux. Le risque de taux est ensuite contenu dans une limite de 10 millions d'euros pour ce qui est de la sensibilité du gap taux fixe et de 2,5 millions d'euros pour celle du gap sur index monétaires. (La sensibilité, dans les deux cas, étant variation de la VAN du gap pour un déplacement de 1 %, soit 100 bp, de la courbe des taux).

Le contrôle des limites est effectué :

- par la direction de la gestion ALM qui produit un reporting hebdomadaire,
- par le département du Contrôle des risques qui établit un reporting mensuel.

Le risque de non-respect du ratio de couverture et de la congruence des maturités.

Conformément aux termes du Règlement n° 99-10 du CRBE, Dexia Municipal Agency respecte en permanence les conditions du ratio de couverture des ressources privilégiées par les éléments d'actifs. Le Contrôleur spécifique dispose des éléments qui lui permettent d'attester pour chaque émission du respect de ce ratio. À titre de sécurité, Dexia Municipal Agency a annoncé qu'elle maintiendrait un ratio de couverture de 105 %, le minimum légal étant de 100 %.

La cellule en charge des scénarios de stress destinés aux agences de notation établit régulièrement le profil en extinction des actifs et des obligations foncières.

À cette occasion, la couverture des obligations foncières par les actifs est contrôlée.

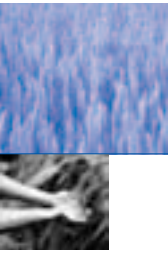
De plus, ce ratio de couverture est projeté mensuellement sur l'horizon des années futures en incorporant de façon dynamique les prévisions actualisées des chargements d'actifs et d'émissions d'obligations foncières.

Le profil en extinction des actifs et des passifs mentionné plus haut donne une illustration graphique de la congruence des maturités, qui est mesurée mensuellement par la comparaison entre la durée de vie moyenne et la durée des actifs et des passifs. Considérant que le risque de taux est couvert par ailleurs, l'écart de durée de vie moyenne et de durée entre l'actif et le passif reste toujours dans un intervalle très satisfaisant.

Ces éléments font l'objet de reportings, de la part de la cellule en charge des scénarios de stress et du département du Contrôle des risques, à l'attention du directoire de Dexia Municipal Agency qui les communique au conseil de surveillance. La durée de vie moyenne et la durée figurent dans le rapport de gestion à fin 2003 et dans le document sur la qualité des actifs et la gestion des risques de taux qui est communiqué à la Commission Bancaire et publié au BALO.

Le risque juridique

Les engagements contractuels de Dexia Municipal Agency émanent ou reçoivent l'aval de la direction juridique et fiscale de Dexia Crédit Local, conformément à la règle générale du groupe.



Les risques opérationnels concernant les systèmes d'information

La sécurité des systèmes d'information de Dexia Municipal Agency est gérée dans l'ensemble de Dexia Crédit Local. Une politique de sécurité a été définie, comprenant des directives et des procédures opérationnelles déclinées par secteurs de risques : sécurité physique, sécurité des contrôles d'accès aux systèmes, sécurité des bases et des applications, sécurité de la continuité des activités. Un plan de continuité existe sous la supervision d'un comité de pilotage dédié. Les systèmes critiques de production informatique ont été localisés dans un centre unique chez un prestataire disposant d'un environnement hautement sécurisé et liés à Dexia Crédit Local - Dexia Municipal Agency par l'intermédiaire de liaisons à haut débit.

V | CONTRÔLES EXERCÉS PAR LE CONTRÔLEUR SPÉCIFIQUE

Le contrôleur spécifique joue, dans une société de crédit foncier, un rôle essentiel prévu aux articles L.515-30 et L.515-31 du code monétaire et financier, ainsi qu'au décret n° 99-710 du 3 août 1999 et au règlement 99-10 du CRBF. Membre de la Compagnie des Commissaires aux comptes, il est nommé par les dirigeants de la société sur avis conforme de la Commission Bancaire. Il exerce ses missions de contrôle, en liaison avec les commissaires aux comptes et en toute indépendance par rapport aux organes dirigeants ou délibérants de la société.

Il a accès à toutes les informations qu'elles soient issues des pôles de gestion ou des unités de contrôle interne. En outre, les services opérationnels et de contrôle interne concernés ont instruction de lui fournir directement à certaines occasions précisées, ou régulièrement par l'intermédiaire d'un membre du directoire, les informations convenues qui lui permettent de tenir à jour ses principaux contrôles sur le ratio de couverture, la nature des nouveaux actifs, la gestion du risque de taux global.

VI | L'ÉLABORATION ET LE TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE

L'élaboration des états financiers

Les comptes de la société doivent donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats.

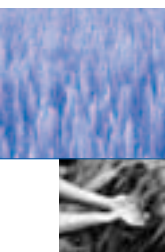
L'organisation de la comptabilité de Dexia Municipal Agency comprend des comptabilités subsidiaires : back-office comptable de la production bancaire (prêts) et back-office comptable des marchés (émissions, titres, instruments de couverture) et la comptabilité générale.

La comptabilité générale de Dexia Municipal Agency est réalisée par un pôle comptable dédié de Dexia Crédit Local qui assure la production des états financiers de Dexia Municipal Agency.

Pour l'élaboration des comptes sociaux, le système d'information comptable est alimenté de façon automatisée, pour sa majeure partie, par les systèmes de gestion en amont qui gèrent les opérations avec la clientèle, les contreparties de marché et les frais généraux. La saisie d'une opération dans l'un des systèmes de gestion engendre une écriture automatique suivant le schéma comptable préétabli.

Lorsque des opérations complexes ou inhabituelles font l'objet d'une comptabilisation non automatisée, elles doivent être prises en charge par des procédures spécifiques de contrôle interne. Le principe général qui gouverne toute l'organisation comptable est celui de la traçabilité des écritures, appuyées par les pièces justificatives de façon à assurer la piste d'audit.

L'exhaustivité et l'exactitude des saisies sont garanties par un premier niveau de contrôle des back-offices comptables, notamment via l'analyse des rapprochements bancaires et des comptes d'attente techniques. Chaque mois, les stocks d'opérations enregistrées en comptabilité sont rapprochés des stocks de gestion, et



des contrôles de symétrie sont réalisés sur les opérations microcouvertes. Afin de vérifier la cohérence des charges et produits d'intérêts d'une période à l'autre, ces données sont rapprochées des encours moyens et des taux moyens sont comparés entre périodes.

Des contrôles complémentaires sont effectués par les équipes de la comptabilité générale lors des arrêtés de comptes, mensuels, trimestriels ou annuels. Les travaux déjà effectués dans les back-offices font l'objet de revues périodiques afin de s'assurer que les contrôles, recensés dans une liste formalisée, ont été correctement effectués.

Lors de la sortie des résultats de fin de trimestre, la comptabilité fait un rapport de synthèse sur les contrôles qui ont été effectués, comprenant les rapports circonstanciés des contrôles des back offices comptables et ceux de la comptabilité générale. Ces rapports contiennent des *check-lists* des contrôles effectués, avec éventuellement des commentaires. L'ensemble du rapport de synthèse est communiqué à l'un des membres du directoire de Dexia Municipal Agency.

Indépendamment de la comptabilité générale, le contrôle de gestion produit un résultat (PNB) à partir d'un modèle de calcul économique. Les résultats PNB gestion et PNB comptable sont comparés de façon analytique.

Les écritures comptables générées lors de ces processus sont ensuite regroupées et agrégées, selon un processus automatisé et normé, de façon à constituer les états financiers de Dexia Municipal Agency.

Le processus d'arrêté des comptes

Les états comptables, bilans, résultats et annexes, font l'objet d'un examen particulier en cours de production et dans leur forme finale par un membre du directoire de Dexia Municipal Agency.

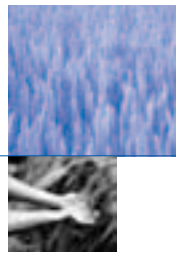
Le directoire de Dexia Municipal Agency arrête les comptes de chaque trimestre au cours d'une réunion à laquelle sont présents les deux commissaires aux comptes et est également convié le Contrôleur spécifique.

Le rapport annuel est établi par le directoire de Dexia Municipal Agency en liaison avec les services de Dexia Crédit Local, notamment la comptabilité générale, la production bancaire et le Département du Contrôle des risques. Les données et les informations qu'il contient font l'objet d'une vérification de la part des commissaires aux comptes. Ces informations se retrouvent, avec quelques variantes de présentation, dans l'état sur la qualité des actifs et sur la gestion des risques de taux, communiqué à la Commission Bancaire et publié au BALO, selon l'Instruction n° 2000-04.

Le rôle des commissaires aux comptes

Le commissariat aux comptes de Dexia Municipal Agency est assuré par un collège de deux commissaires aux comptes qui effectuent une revue croisée de leurs dossiers.

Les commissaires aux comptes sont associés à l'ensemble du processus de contrôle de l'information financière et comptable dans un souci d'efficacité et de transparence. Dans le cadre de leurs diligences, ils procèdent à l'analyse des procédures comptables et à l'évaluation des systèmes de contrôle interne en vigueur aux seules fins de déterminer la nature, la période et l'étendue de leurs contrôles. Leur examen n'a pas pour objet de porter un avis spécifique sur l'efficacité et la fiabilité des systèmes de contrôle interne ; néanmoins à cette occasion, ils peuvent faire part de leurs recommandations sur les procédures et les systèmes de contrôle interne qui pourraient avoir une incidence sur la qualité des informations comptables et financières produites, communiquées au conseil et publiées.



RAPPORT
DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
établi en application
de l'article L.225-235 du Code de commerce,
sur le rapport du président du conseil de surveillance
décrivant les procédures de contrôle interne
relatives à l'élaboration et au traitement
de l'information comptable et financière.

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes de **Dexia Municipal Agency** et en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Sous la responsabilité du conseil de surveillance, il revient à la direction de définir et de mettre en œuvre des procédures de contrôle interne adéquates et efficaces. Il appartient au président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil de surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

Il nous appartient de vous communiquer, les observations qu'appellent de notre part les informations et déclarations contenues dans le rapport du président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons, conformément à la doctrine professionnelle applicable en France, pris connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du président. Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la description des procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Fait à Paris, le 10 mars 2004
Les commissaires aux comptes

Caderas Martin

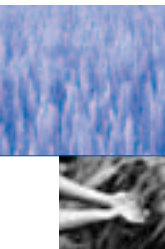
Daniel Butelot

Olivier Avril

Mazars & Guérard

Guillaume Potel

Anne Veaute



ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

du 6 mai 2004

RAPPORT DU DIRECTOIRE SUR LES PROJETS DE RÉSOLUTIONS

Le directoire propose aux actionnaires de la société d'adopter, au titre de l'assemblée générale ordinaire du 6 mai 2004, les résolutions suivantes :

- la première résolution concerne l'approbation des comptes sociaux de la société ;
- sera ensuite soumis à votre approbation le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article 225-86 du Code de Commerce (2^e résolution) ;
- en conséquence de l'adoption des deux précédentes résolutions, l'assemblée générale ordinaire aura à donner quitus aux mandataires sociaux de l'accomplissement de leur mandat au cours de l'exercice (3^e résolution) ;
- l'assemblée générale ordinaire procédera ensuite à l'affectation du résultat (4^e résolution).
- il sera également proposé à l'assemblée générale ordinaire de nommer Monsieur Pierre Masiéri en qualité de commissaire aux comptes suppléant en remplacement de Monsieur Yves Bernheim (5^e résolution) et de prendre acte que les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003 sont certifiés par Monsieur Guillaume Potel et Madame Anne Veaute, associés, représentant la société Mazars & Guérard d'une part, et par Messieurs Daniel Butelot et Olivier Avril, associés, représentant la société Caderas Martin d'autre part (6^e résolution) ;
- enfin, il conviendra d'autoriser, pour une nouvelle durée de cinq ans, l'émission d'obligations (7^e résolution).

Ces projets de résolutions ont été présentés au conseil de surveillance du 9 mars 2004, qui a indiqué qu'il les adopterait sans réserves.

Le directoire

OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Madame, Messieurs,

En application des dispositions de l'article 225-68 du Code de Commerce, nous vous indiquons que le rapport de gestion du directoire et les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003 n'appellent pas d'observations particulières de notre part.

Le conseil de surveillance remercie le directoire pour les actions entreprises et les résultats obtenus au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Le conseil de surveillance

PROPOSITIONS DE RÉSOLUTIONS À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE DU 6 MAI 2004

Première résolution

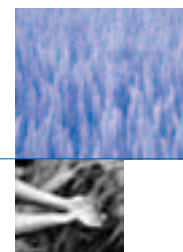
APPROBATION DES COMPTES

L'assemblée générale ordinaire, après avoir entendu la lecture des rapports du directoire, du président du conseil de surveillance et des commissaires aux comptes ainsi que les observations du conseil de Surveillance, approuve les comptes au 31 décembre 2003 tels qu'ils lui sont présentés, avec toutes les opérations traduites par ces comptes ou qui sont mentionnées aux dits rapports, et faisant apparaître un bénéfice de EUR 47 463 647,73.

Deuxième résolution

APPROBATION DES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Après avoir entendu la lecture du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions visées par l'article L 225-86 du Code de Commerce, l'assemblée générale ordinaire approuve ledit rapport.



Troisième résolution

QUITUS AUX MANDATAIRES SOCIAUX

En conséquence de l'approbation des précédentes résolutions, l'assemblée générale ordinaire donne quitus entier et sans réserve aux mandataires sociaux de l'accomplissement de leur mandat au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Quatrième résolution

AFFECTATION DU RÉSULTAT

L'assemblée générale ordinaire décide d'affecter comme suit le résultat de l'exercice :

Affectation du résultat	Euros
Montant du résultat de l'exercice 2003	47 463 647,73
Montant affecté à la réserve légale (5 %)	2 373 182,39
Solde du résultat 2003 distribuable	45 090 465,34
Report à nouveau antérieur	79 452 531,62
Report à nouveau après affectation	124 542 996,96

L'assemblée générale ordinaire rappelle qu'aucun dividende n'a été versé au titre des exercices 2000, 2001 et 2002.

Cinquième résolution

NOMINATION D'UN NOUVEAU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUPPLÉANT

L'assemblée générale ordinaire nomme Monsieur Pierre Masiéri en qualité de commissaire aux comptes suppléant de la société en remplacement de Monsieur Yves Bernheim, décédé. Ce mandat prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2005, et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

Sixième résolution

CERTIFICATION DES COMPTES

En application de l'article L 822-14 du Code de Commerce, l'assemblée générale ordinaire prend acte de ce que les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003 sont certifiés par :

- Monsieur Guillaume Potel et Madame Anne Veaute, associés, représentant la société Mazars & Guérard d'une part,
- et Messieurs Daniel Butelot et Olivier Avril, associés, représentant la société Caderas Martin d'autre part.

Septième résolution

ÉMISSION D'OBLIGATIONS

L'assemblée générale ordinaire autorise l'émission par la société, en une ou plusieurs fois, en France ou à l'étranger, d'obligations subordonnées ou non subordonnées à concurrence d'un montant maximal de 15 milliards d'euros par exercice, ou de la contre valeur de ce montant en devises étrangères ou en unités monétaires établies par référence à plusieurs devises, dans les proportions, sous les formes et conditions d'émission, de rémunération et d'amortissement qu'elle jugera convenables.

L'assemblée générale ordinaire confère tous pouvoirs au directoire qui pourra lui-même, conformément à l'article L 248-41 du Code de commerce, les subdéléguer à son président, en vue de la réalisation de cet ou de ces emprunts et précise qu'il aura toute latitude pour fixer les caractéristiques des obligations.

Conformément à la loi, cette autorisation est valable pour une durée de cinq ans à compter du jour de la présente assemblée générale ordinaire.

Huitième résolution

POUVOIRS

L'assemblée générale ordinaire donne tous pouvoirs à Monsieur Jean-Pierre Delpuech pour l'accomplissement de toutes formalités de dépôts et de publications prévues par la Loi, en particulier pour les formalités d'inscriptions modificatives auprès du Greffe du Tribunal de Commerce de Paris.



INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

RENSEIGNEMENTS SUR LA SOCIÉTÉ

Dénomination sociale

La dénomination “Dexia Municipal Agency” a été adoptée lors de l’assemblée générale extraordinaire du 31 août 1999.

Siège social

Tour Cristal
7 à 11, quai André Citroën
75015 Paris

Forme juridique

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance.

Agrément par le CECEI

La société a été agréée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d’investissement, lors de sa séance en date du 23 juillet 1999, en qualité de société financière - société de crédit foncier. Cet agrément est devenu définitif en date du 1^{er} octobre 1999.

Législation applicable

Société anonyme régie par les articles L 210-1 et suivants du Code du Commerce, les articles L 511-1 et suivants du Code Monétaire et Financier et les articles L.515-13 et suivants du Code Monétaire et Financier.

Date de constitution et durée de la société

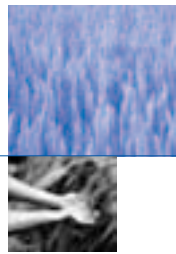
La société a été créée le 29 décembre 1998 pour une durée de 99 ans.

Objet social (article 2 des statuts)

La société a pour objet exclusif :

- de consentir ou d’acquérir des prêts aux personnes publiques tels que définis à l’article L.515-15 du Code des Marchés Financiers ainsi que les créances assimilées aux prêts telles que définies à l’article L.515-16 du même Code,
- de détenir des titres et valeurs dans les conditions fixées par décret pour être considérées comme valeurs de remplacement,
- pour le financement des prêts susmentionnés, d’émettre des obligations appelées obligations foncières bénéficiant du privilège défini à l’article L.515-19 du Code monétaire et financier et de recueillir d’autres ressources, dont le contrat d’émission ou de souscription mentionne ce privilège.

La société peut également assurer le financement des activités mentionnées ci-dessus par l’émission d’emprunts ou de ressources ne bénéficiant pas du privilège de l’article L.515-19 du Code monétaire et financier.



La société peut mobiliser, conformément à la loi du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises, l'ensemble des créances qu'elle détient, quelle que soit la nature, professionnelle ou non, de ces créances.

N° RCS, code APE

Dexia Municipal Agency est immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le n° : PARIS B 421 318 064. Son code APE est : 652 C.

Lieu où peuvent être consultés les documents juridiques relatifs à la société

Les documents juridiques concernant Dexia Municipal Agency peuvent être consultés au siège social de la société à l'adresse postale suivante :

Tour Cristal, 7 à 11, quai André Citroën, 75901 PARIS CEDEX 15.

Exercice social (article 39 des statuts)

L'exercice social commence le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

Faits et litiges exceptionnels

Il n'existe aucun fait exceptionnel ou litige susceptible d'affecter substantiellement le patrimoine, la situation financière ou les résultats de la société.

Répartition statutaire des bénéfices (article 40 des statuts)

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice net de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserves en application de la loi, et augmenté des reports bénéficiaires.

Sur l'excédent disponible, l'assemblée ordinaire, sur la proposition du directoire, a le droit de prélever toutes sommes qu'elle juge convenable de fixer pour être reportées à nouveau sur l'exercice suivant.

Il n'existe aucune action de priorité ou à dividende prioritaire.

Assemblées générales

CONVOCATION (ARTICLE 28 DES STATUTS)

Les assemblées générales sont convoquées dans les conditions fixées par la loi. Elles sont réunies au siège social ou en tout autre lieu choisi par l'auteur de la convocation.

Tout actionnaire a le droit d'obtenir la communication des documents nécessaires pour lui permettre de se prononcer en connaissance de cause et de porter un jugement informé sur la gestion et le contrôle de la société.

La nature de ces documents et les conditions de leur envoi et de mise à disposition sont déterminées par la loi et les règlements.

DROIT D'ADMISSION AUX ASSEMBLÉES (ARTICLE 29 DES STATUTS)

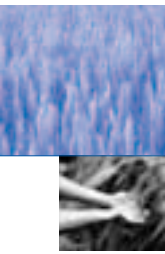
Tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées sur simple justification de son identité, à condition toutefois que ses actions soient libérées des versements exigibles et aient été immatriculées à son nom, cinq jours au moins avant la réunion.

Les actionnaires peuvent se faire représenter par un autre actionnaire.

Les pouvoirs doivent être déposés au siège social, cinq jours au moins avant la réunion.

DROIT DE VOTE (ARTICLE 32 DES STATUTS)

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix. Chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède et représente d'actions, tant en son nom personnel que comme mandataire.



RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL ET L'ACTION

Montant du capital

- Le capital social est actuellement fixé à EUR 450 000 000 divisé en 4 500 000 actions nominatives, sans mention de valeur nominale.
- Il n'existe aucun autre titre donnant accès au capital de Dexia Municipal Agency.

Répartition du capital au cours des cinq dernières années

Lors de l'assemblée générale mixte du 31 août 1999, la société CLF Développement a approuvé la modification des statuts (adoption du mode d'administration par directoire et conseil de surveillance, changement de la dénomination sociale en Dexia Municipal Agency) et augmenté le capital à EUR 300 000 000.

Le directoire a augmenté le capital pour le porter à EUR 400 000 000 le 25 septembre 2001, ainsi que l'avait permis l'assemblée générale extraordinaire du 10 mai 2001.

Conformément à l'autorisation qui lui avait été donnée par l'assemblée générale extraordinaire du 21 mai 2002, le directoire a augmenté le capital pour le porter à EUR 450 000 000 le 19 septembre 2002.

	1999	2000	2001	2002	2003
Dexia Crédit Local	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %
Particuliers et/ou personnes morales françaises et/ou belges	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %

À l'assemblée générale du 27 mai 2003, le nombre de droits de vote existants était de 4 500 000.

Déclaration de soutien

Dexia Crédit Local a formalisé, le 16 septembre 1999 une « déclaration de soutien » à sa filiale Dexia Municipal Agency.

« Dans le cadre de sa politique de refinancement, le Crédit Local de France – Dexia a créé une société de crédit foncier, soumise aux dispositions du titre IV de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999, dénommée Dexia Municipal Agency.

Le Crédit Local de France – Dexia détiendra durablement plus de 95 % du capital de Dexia Municipal Agency. Le Crédit Local de France – Dexia veillera à ce que Dexia Municipal Agency développe son activité dans le respect des conditions de la loi précitée et dispose des moyens financiers qui lui seront nécessaires pour faire face à ses obligations ».



Dexia Municipal Agency
Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
au capital de 450.000.000 euros
R.C.S. PARIS B 421.318.064
Siège social :
7 à 11, quai André Citroën
75015 Paris
Tél. : (33) 1 43 92 77 77
www.dexia-ma.com

•

Dexia Municipal Agency
“Société Anonyme” with an Executive Board and a Supervisory Board
with capital of 450,000,000 euros
R.C.S. PARIS B 421.318.064
Headquarters:
7 - 11, quai André Citroën
75015 Paris
Tel.: (33) 1 43 92 77 77
www.dexia-ma.com

Production: Philippe Soilly / Edition et multimedia
English translation: Thomas Michael Gunther - Paris
Cover photograph: Getty Image