
SOMMAIRE

RAPPORT DE GESTION	2
<i>Composition du conseil de surveillance et du directoire</i>	16
COMPTES SOCIAUX	19
<i>Rapport général des commissaires aux comptes</i>	19
<i>États financiers</i>	21
<i>Annexe aux comptes sociaux</i>	24
<i>Rapport du président du conseil de surveillance sur les procédures de contrôle interne</i>	47
<i>Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance</i>	54
ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE	55
<i>Rapport du directoire sur les projets de résolutions</i>	55
<i>Observations du conseil de surveillance</i>	55
<i>Propositions de résolutions</i>	56
INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES	60
<i>Renseignements sur la Société</i>	60
<i>Renseignements concernant le capital et l'action</i>	62



RAPPORT DE GESTION

de Dexia Municipal Agency pour l'exercice 2004

I INTRODUCTION SUR LE CADRE GÉNÉRAL DE L'ACTIVITÉ

Dexia Municipal Agency est un établissement de crédit agréé en qualité de société financière-société de crédit foncier. Les sociétés de crédit foncier, créées à la suite de la loi de juin 1999 sont désormais bien connues du monde des émetteurs et des investisseurs d'obligations, et leurs obligations foncières sont devenues une des composantes significatives de ce qu'il est convenu d'appeler le marché des *covered bonds*. On trouvera ci-après un résumé des principales caractéristiques de la société.

Les actifs

L'actif de Dexia Municipal Agency comprend uniquement des créances sur des personnes publiques, éligibles aux termes des articles L.515-16, 17 et 18 du Code monétaire et financier, c'est à dire des États, des collectivités territoriales ou de leurs groupements, des établissements publics de l'Espace économique européen, de Suisse, des États-Unis d'Amérique, du Canada (la loi comprend également le Japon, mais Dexia Municipal Agency n'a pas d'actif en provenance de ce pays à fin 2004). Ces créances sont matérialisées par des prêts ou des titres obligataires, ou par des prêts ou des titres obligataires garantis par ces personnes publiques. Les parts de fonds communs de créances, ou entités assimilées (ABS), sont également éligibles au bilan de Dexia Municipal Agency : dans ce cas leurs actifs doivent comprendre au moins 90 % de créances directement éligibles et les titres émis doivent être notés au minimum AA-, Aa3, AA-, par l'une des trois agences Fitch, Moody's, Standard and Poor's. Les valeurs de remplacement, dont le montant ne doit pas excéder 20 % du total du bilan, sont obligatoirement des titres suffisamment sûrs et liquides, c'est-à-dire mobilisables auprès du Système européen des banques centrales. Dans le cas de Dexia Municipal Agency, les valeurs de remplacement sont constituées de *covered bonds* émis par d'autres entités du groupe Dexia et dont le pool de couverture est seulement composé de créances sur des personnes publiques, de façon à assurer un transfert d'actifs éligibles synthétiques entre certaines unités du groupe (Cf. infra). Par ailleurs, à fin 2004 Dexia Municipal Agency n'a pas encore utilisé la faculté, apportée par la loi en 2003, de refinancer des créances de crédit-bail dont le crédit preneur est une personne publique française.

Les actifs figurant au bilan de Dexia Municipal Agency proviennent, pour leur plus grande part, de l'activité commerciale des diverses entités du groupe Dexia qui financent le secteur public.

Les dettes

Pour financer ces actifs Dexia Municipal Agency utilise deux catégories de dettes :

- les dettes qui jouissent du privilège légal : les obligations foncières ;
- les dettes qui ne bénéficient pas du privilège légal : ce sont celles qui sont contractées auprès de la maison mère, Dexia Crédit Local, aux termes d'une convention de financement. 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 sont nécessaires pour faire face à ses obligations ». Cette déclaration de soutien est reproduite dans la documentation des émissions d'obligations foncières.

Le privilège légal

Le privilège légal fait l'objet de l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; les traits principaux en sont les suivants :

- les flux produits par l'actif, après couverture d'instruments financiers le cas échéant, sont affectés par priorité au service des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège ;
- la liquidation d'une société de crédit foncier n'a pas pour effet de rendre exigibles les obligations foncières et

autres dettes bénéficiant du privilège ; celles-ci sont payées à leur échéance contractuelles et par priorité à toutes les autres créances. Ces dernières ne peuvent être réglées qu'après désintéressement entier des créances privilégiées.

Les éléments concernant le ratio de couverture et la gestion des risques de liquidité et de taux sont évoqués plus bas, dans les chapitres qui leur sont concernés.

De par la loi, une société de crédit foncier ne peut avoir ni filiale ni participation.

Par ailleurs la gestion générale de Dexia Municipal Agency est confiée par contrat à sa maison mère, Dexia Crédit Local ; des contrats particuliers sont également établis avec les autres entités du groupe qui lui transfèrent des actifs et continuent d'en assurer la gestion vis-à-vis de leurs clients nationaux. À fin 2004 les contrats en cours sont conclus avec les entités suivantes : Kommunalkredit Austria détenue à 49 % par Dexia Crédit Local ; Dexia Crediop (Italie) filiale de Dexia Crédit Local ; Dexia Banque Belgique, filiale de Dexia ; Dexia Public Finance Norden, succursale de Stockholm. Tous ces contrats de gestion existaient déjà en 2003, il n'y a pas eu de nouveau contrat en 2004.

Enfin il est rappelé que Dexia Municipal Agency ne publiant pas de comptes consolidés ne doit pas produire ses comptes en normes IFRS en 2005.

À la fin de l'exercice 2004 l'évolution des grands postes du bilan se présentent ainsi :

(en milliards d'euros)	31.12.02	31.12.03	31.12.04	Var. 03.02	Var. 04.03
Total Bilan	34,86	41,20	46,56	18,2 %	13 %
Actifs :					
1) prêts	30,36	34,75	37,81		
2) titres	2,07	4,05	6,23		
Total (1+2)	32,43	38,80	44,04	19,6 %	13,5 %
Obligations foncières :					
Valeur bilan ⁽¹⁾	25,76	29,90	36,05		
Valeur swapée ⁽¹⁾	26,37	31,34	37,59	18,8 %	19,9 %
Dette Dexia Crédit Local	5,3	6,9	5,6		
Fonds propres	0,54	0,59	0,70	9,3 %	18,6 %

(1) En valeur bilan, les devises non euros sont réévaluées au cours de clôture, la différence figurant en comptes de régularisation. La valeur swapée, qui est le coût historique donne une image immédiate et exacte de l'encours.

II ÉVOLUTION DES ACTIFS DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY EN 2004 (en milliards d'euros, hors intérêts courus non échus)

La production brute d'actifs s'élève à	EUR 9,2 milliards *
Les remboursements anticipés secs à	EUR (0,6) milliard *
Les amortissements à	EUR (3,4) milliards
Soit une augmentation nette des actifs	EUR 5,2 milliards

* Il est à noter qu'un montant de EUR 1,1 milliard a été éliminé ci-dessus des remboursements anticipés et de la production brute des prêts : ces mouvements en effet correspondent à des remboursements et des retraitements sur des prêts en phase de pré-financement effectués au cours de l'exercice. Ces éliminations n'avaient pas été faites jusqu'à présent, notamment dans les rapports trimestriels intermédiaires de 2004, parce que les prêts concernés et les mouvements allers et retours n'avaient pas atteint un volume suffisamment significatif.

La production brute de EUR 9,2 milliards s'analyse ainsi :

Production et transferts de prêts : EUR 6,8 milliards,

dont EUR 0,5 milliard provenant de l'activité du département international de Dexia Crédit Local, essentiellement sur la Suisse et EUR 6,3 milliards de prêts, pour la majorité d'origine française.

Acquisitions et transferts de titres : EUR 2,4 milliards comprenant :

- EUR 1,7 milliard de transferts d'actifs synthétiques en provenance des filiales italiennes et espagnoles de Dexia Crédit Local (Cf. infra) ;
- EUR 0,2 milliard de titres de communes italiennes transférés par Dexia Crediop ;
- EUR 0,2 milliard de titres émis par une agence gouvernementale espagnole ;
- EUR 0,13 milliard de titres émis par une autorité administrative locale des États-Unis ;
- le solde est composé de titres divers émis par des collectivités locales françaises, portugaises et par un emprunteur allemand bénéficiant de la garantie de la République Fédérale.

Le montant de EUR 1,7 milliard de transferts d'actifs synthétiques, mentionné ci-dessus correspond à :

- EUR 1,12 milliard d'un titre émis par la société de titrisation dénommée « DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione ».

Dexia Crediop a créé une société filiale entièrement contrôlée, dénommée DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione S.r.l. qui est un véhicule régi par la loi italienne 130/99 sur la titrisation. DCC a une vocation unique : servir de canal au refinancement par Dexia Municipal Agency d'actifs du secteur public italien générés ou détenus par Dexia Crediop.

Dexia Crediop fait office d'Arranger, de Servicer, de contrepartie de swap et de garant vis-à-vis de Dexia Municipal Agency.

Dexia Crediop cède à DCC des portefeuilles composés de ces actifs qui sont tous en eux-mêmes éligibles à Dexia Municipal Agency. Ces portefeuilles constituent des patrimoines isolés en face desquels DCC émet des titres de classe A uniquement destinés à Dexia Municipal Agency et des titres de classe B uniquement destinés à Dexia Crediop. À l'occasion de chaque émission de titre de classe A, Dexia Crediop produit une lettre de garantie au bénéfice de Dexia Municipal Agency assurant le paiement intégral des échéances à bonne date, de façon inconditionnelle et irrévocable. Les titres de classe A, émis par DCC reçoivent une notation des agences qui est le reflet de la notation de la dette long terme de Dexia Crediop. La cession faite en mai 2004 par Dexia Crediop à DCC, pour un montant total de EUR 1 131,9 millions est composée de 151 titres obligataires émis par des collectivités locales italiennes. En face de ces actifs, DCC a émis un titre de classe A, d'un montant de EUR 1 128,9 millions, garanti par Dexia Crediop et acquis par Dexia Municipal Agency, et un titre de classe B d'un montant de EUR 3 millions acquis par Dexia Crediop. Ces émissions sont réalisées aux termes d'un programme permettant à DCC d'émettre au total EUR 10 milliards. Il est envisagé que DCC émette environ EUR 1 milliard par an en moyenne de cette façon.

Le titre émis par DCC reflète de façon synthétique le profil d'amortissements des échéances cumulées des 151 titres de collectivités italiennes du bilan de DCC ; l'échéance finale est 2039 et la durée de vie moyenne était de 12,6 ans au moment de la cession.

- EUR 0,6 milliard de *Cedulas Territoriales* émises par Dexia Sabadell Banco Local. Ces titres sont notés Aaa par Moody's. Ils sont classés en « valeurs de remplacement ». À fin décembre 2004 l'encours de *Cedulas Territoriales* émises par Dexia Sabadell Banco Local et détenues par Dexia Municipal Agency s'élève à EUR 1,3 milliard.

La répartition des actifs par pays est la suivante à fin 2004 (par rapport à fin 2003) :

France : 80,4 % (84,5 %) ; Italie : 7,6 % (5,6 %) ; Espagne : 3,5 % (1,9 %) ; Suisse : 3,1 % (2,5 %) ; Belgique : 2,1 % (2,4 %) ; le solde se répartissant en petits montants entre divers pays.

III ÉVOLUTION DES DETTES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE LÉGAL : OBLIGATIONS FONCIÈRES

Les émissions réalisées en 2004 se sont élevées à EUR 8,7 milliards (dont EUR 0,1 milliard versé en 2005). La durée de vie moyenne de la production de l'année est de 7,7 ans.

La répartition des émissions de 2004 s'analyse ainsi :

- émissions benchmark : EUR 4,4 milliards
- émissions publiques, non benchmark : EUR 1,36 milliard
- placements privés : EUR 2,95 milliards.

Les émissions en placements privés ont représenté un tiers du montant total. Cette proportion élevée a été justifiée par une demande attrayante sur ce segment de marché particulièrement dynamique.

Concernant la répartition des devises, la plus grande part revient à l'euro avec 79 % du montant total, mais de nombreuses autres devises ont été utilisées : GBP pour 9 % ; USD pour 6,5 % ; dollars australiens pour 3,2 % ; francs suisses pour 1,1 % ; forints hongrois pour 0,6 % ; le solde a été réalisé en yens, en couronnes suédoises, en dollars néo-zélandais. Toutes les émissions en devises sont swapées en euros dès l'origine.

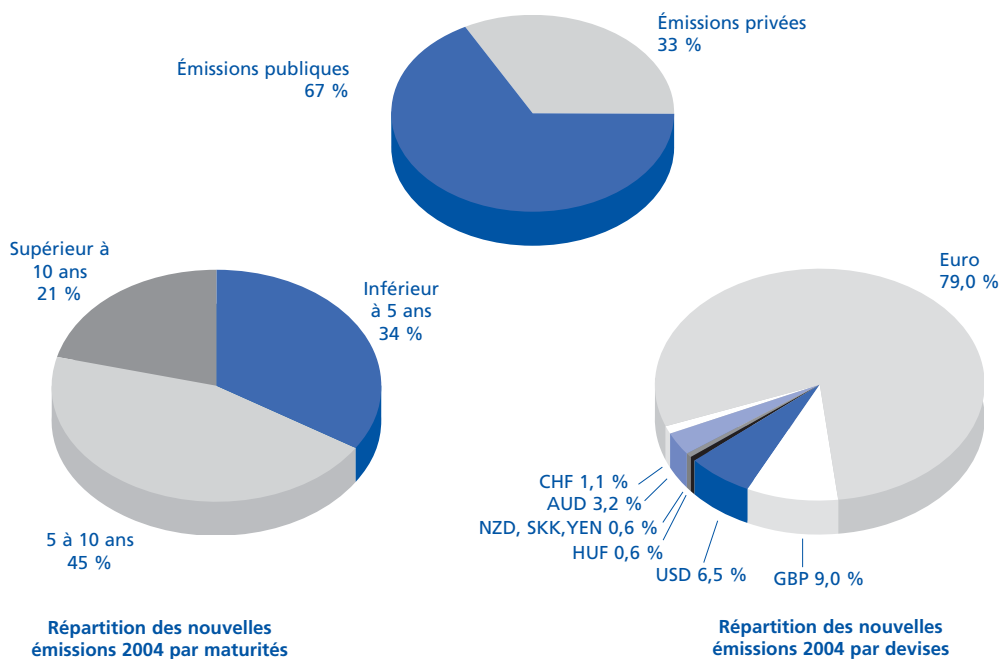
La durée de vie moyenne de 7,7 ans se répartit ainsi par tranches de maturités :

- 21 % pour des maturités supérieures à 10 ans ;
- 45 % pour des maturités comprises entre 5 et 10 ans ;
- 34 % pour des maturités inférieures à 5 ans.

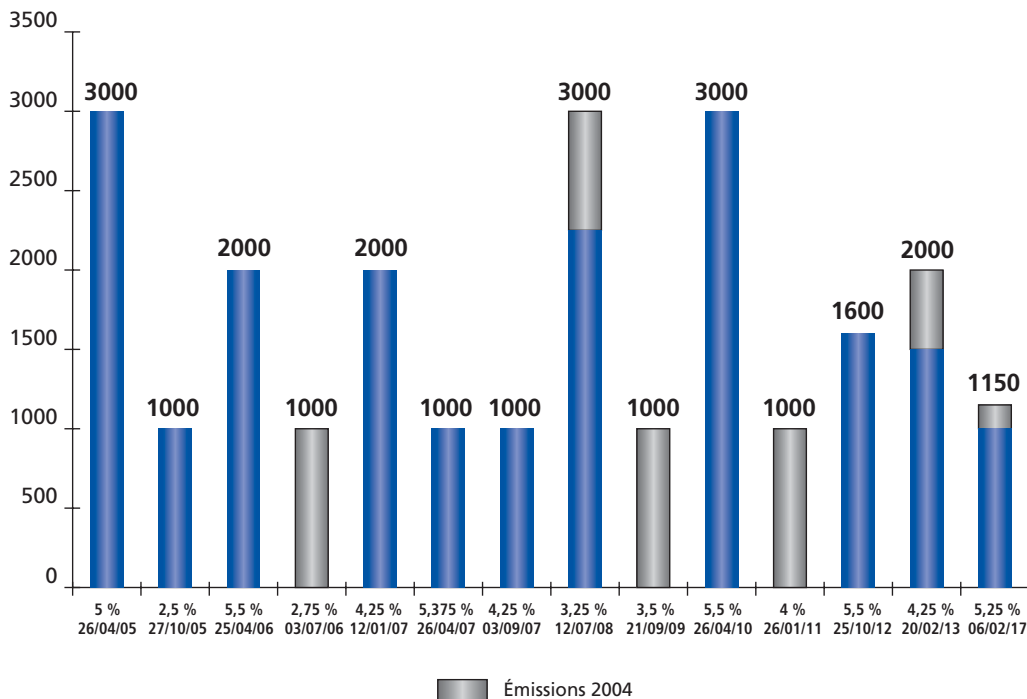
Les remboursements d'obligations foncières réalisés en 2004 s'élèvent à EUR 2,43 milliards.

L'encours d'obligations foncières à fin 2004, en valeur swapée est de EUR 37,7 milliards, dont EUR 0,1 milliard à recevoir début janvier 2005.

Émissions 2004 : répartition par types, par devises et par maturités



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



IV ÉVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE EN 2004

Le ratio de couverture est le rapport des actifs sur les ressources bénéficiant du privilège.

L'article L.515-20 du Code monétaire et financier stipule que « le montant total des éléments d'actifs des sociétés de crédit foncier doit être supérieur au montant des éléments de passif bénéficiant du privilège... ». Le contrôleur spécifique de Dexia Municipal Agency atteste du respect de cette règle pour chaque émission. Le règlement N° 99-10 du Comité de la réglementation bancaire et financière précise les modalités de calcul du ratio de couverture.

Le dénominateur du ratio (art. 8) « est constitué par les obligations foncières ainsi que toutes les autres ressources bénéficiant du privilège... » ; le numérateur du ratio (art.9) « est constitué par l'ensemble des éléments d'actifs... » affectés de diverses pondérations. Dans le cas de Dexia Municipal Agency, les prêts étant accordés à des personnes publiques ou garantis par elles, sont comptés à leur coût historique (pondération à 100 %).

Les titres émis par des véhicules de titrisation (ABS) sont également pris, pour le calcul du ratio, à leur coût historique dans le bilan de Dexia Municipal Agency, leur notation par les agences Fitch, Moody's ou Standard and Poor's permettant une pondération à 100 % (pour cela le rating des ABS doit être égal ou supérieur à AA-, Aa3, AA- de la part de l'une des trois agences).

Les titres ainsi que les *Cedulas Territoriales* qui figurent au bilan de Dexia Municipal Agency sont comptés pour 95 % de leur coût historique, règle qui s'applique à tous les titres et aux valeurs de remplacement.

Dexia Municipal Agency a fait le choix de maintenir un ratio de couverture minimum de 105 %. Dans la pratique, comme le stock d'actifs se reconstitue de façon permanente, le ratio de couverture se situe sensiblement au dessus de 105 %.

Au cours de l'année 2004, le ratio a évolué ainsi, en situation de fin de mois :

Décembre 2003 : 122,47 %

Année 2004		Année 2004	
janvier	120,44 %	juillet	113,63 %
février	117,76 %	août	115,17 %
mars	114,50 %	septembre	111,74 %
avril	111,85 %	octobre	110,56 %
mai	115,03 %	novembre	111,47 %
juin	119,01 %	décembre	115,51 %

V | ÉVOLUTION DES AUTRES DETTES NE BÉNÉFICIAIRE PAS DU PRIVILÈGE

La convention de compte courant existant avec Dexia Crédit Local finance l'excédent des actifs qui est supérieur aux obligations foncières et aux fonds propres, ainsi que les besoins divers.

Cette convention distingue des sous-comptes permettant d'analyser ce financement par destination. Au 31 décembre 2004, le financement de Dexia Crédit Local qui s'élève à EUR 5,6 milliards, hors intérêts courus, peut s'analyser de la façon suivante :

- le financement du surdimensionnement structurel, à hauteur de 105 % des obligations foncières : EUR 2 milliards
- le financement du surdimensionnement non défini, au delà des 105 % ainsi que les besoins divers : EUR 2,1 milliards
- le pré-financement du programme d'émissions : EUR 1,5 milliard

L'évolution de ce solde se présente ainsi :

31/12/2002 :	EUR 5,3 milliards
31/12/2003 :	EUR 6,9 milliards
31/12/2004 :	EUR 5,6 milliards

VI | ENGAGEMENTS DONNÉS ; ENGAGEMENTS REÇUS ; OPÉRATIONS SUR TITRES

Les engagements donnés au 31 décembre 2004 figurent en hors-bilan pour EUR 2,8 milliards : ce sont des prêts accordés et non encore versés à des collectivités locales.

Les engagements reçus comprennent :

- EUR 4,06 milliards qui sont des accords de refinancement contractés auprès de Dexia Crédit Local concernant les échéances d'obligations foncières à moins d'un an ;
- EUR 0,1 milliard d'obligations foncières émises et non encore versées ;
- EUR 2,96 milliards de garanties reçues de la part de collectivités locales.

Un montant de EUR 1 milliard figure en opérations sur titres : il s'agit de l'acquisition d'un *Pfandbrief* émis par Dexia Hypothekenbank Berlin, filiale de Dexia Crédit Local, spécialisée dans le refinancement du secteur public allemand. L'acquisition a été contractée fin décembre 2004 et le titre a été livré début janvier 2005. Ce *Pfandbrief* est noté AAA par Standard and Poor's ; il sera compté comme valeur de remplacement dans le ratio de couverture.

VII | DURATION DES ACTIFS ET DES PASSIFS PRIVILÉGIÉS

Dexia Municipal Agency considère que l'écart de durée entre l'actif et le passif est une mesure appropriée des congruences de maturités. Un écart de durée maximum de trois ans a été fixé comme limite de

gestion. Il s'agit d'une limite dans la transformation, ce qui est visé ici c'est le risque de liquidité, puisque le risque de taux est géré par ailleurs au moyen des instruments de couverture (Cf. infra).

On doit noter que les actifs étant tous en taux variable après swap, de même que les ressources privilégiées, le bilan de Dexia Municipal Agency se présente comme s'il contenait un seul prêt en face d'un seul emprunt.

La duration est calculée ainsi : « Somme des périodes (t), pondérées par les *cash-flows* (t), et actualisées aux taux de la courbe zéro coupon pour la date (t) / Somme des *cash-flows* (t), actualisés aux taux d'intérêt de la courbe zéro coupon pour la date (t) ».

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

À fin décembre 2004 les valeurs sont les suivantes (la limite de gestion pour l'écart de duration, c'est-à-dire la différence maximum entre la duration des actifs et la duration des obligations foncières, après swap, étant fixée à 3 ans) :

	31/12/03	31/12/04
Duration des actifs	6 ans	6,19 ans
Duration des passifs privilégiés	4,56 ans	4,46 ans
Écart de duration actif-passif	1,44 ans	1,73 ans

Jusqu'à présent Dexia Municipal Agency suivait en parallèle la « durée de vie moyenne » (DVM), valeur non actualisée : cette mesure sera abandonnée en 2005. La DVM des actifs à fin décembre est de 7,71 ans et celle des passifs privilégiés de 5,12 ans.

VIII | LES COUVERTURES DE RISQUE DE TAUX

La politique de couverture de risque de taux est restée inchangée depuis la création de Dexia Municipal Agency. Elle a été énoncée dans un document « Principes généraux et règles de gestion des risques de Dexia Municipal Agency » qui en a défini les principes, avec l'approbation des agences de notation. Le système général peut être résumé ainsi. Il comporte deux étapes.

- Dans une première étape on obtient que la totalité des éléments de l'actif (à l'exception de certains prêts qui restent en taux fixe en face des fonds propres) et du passif privilégié produisent, naturellement ou après swaps, des flux Euribor jusqu'à maturité. Un gap résiduel taux fixe subsiste après les opérations de couverture, et sa limite fait l'objet d'une gestion particulière.
- Dans une deuxième étape, tous les flux Euribor actifs et passifs sont swapés en Eonia, afin d'éliminer le risque qui serait engendré par les différences de dates de fixing Euribor. Les swaps Eonia sont réalisés sur un horizon de douze mois glissants. Un gap résiduel Euribor subsiste là encore et fait l'objet d'une surveillance dans une limite étroite.

Pour chacun des deux gaps mentionnés ci-dessus, gap taux fixe et gap Euribor, la limite de sensibilité est définie comme la variation de la VAN du gap sous l'impact du déplacement de la courbe des taux de 1 % (100 points de base). La limite du gap monétaire (Euribor / Eonia) a été fixée à EUR 2,5 millions et n'a pas été modifiée depuis le début de la société en 1999. La limite du gap taux fixe / Euribor, avait été fixée en 1999 à EUR 5 millions. Au deuxième trimestre 2001, elle a été portée à EUR 10 millions. Ainsi au 31 décembre 2001, le total des limites de sensibilité étaient donc de EUR (10 + 2,5) = 12,5 millions, pour un total de bilan de EUR 25,7 milliards et des fonds propres de EUR 447 millions.

Au 31 décembre 2004, le total de bilan de Dexia Municipal Agency est de EUR 46,6 milliards et les fonds propres de EUR 706 millions ; la limite de sensibilité n'est plus adaptée et doit être ajustée.

Dexia Municipal Agency se propose, à l'avenir, de respecter une limite de sensibilité totale de 3 % des fonds propres, conservant inchangée la limite du gap monétaire à l'intérieur de cette nouvelle limite totale. Par rapport au bilan et aux fonds propres du 31 décembre 2004, cette nouvelle limite sera donc au total : EUR 21 millions, composée de EUR 18,5 millions pour la limite du gap taux fixe, et EUR 2,5 millions pour la limite du gap Euribor.

Les résultats de la gestion du risque de taux sur chaque trimestre 2004 sont résumés dans les tableaux ci-dessous (en millions d'euros).

	Sensibilité du gap taux fixe :					Sensibilité du gap Euribor :			
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4
Moyenne	6,74	6,86	5,31	5,62	Moyenne	0,19	0,23	0,09	(0,3)
Maximum	7,65	8,51	7,25	6,42	Maximum	0,59	1,54	1,51	2,00
Minimum	5,60	5,95	3,37	4,11	Minimum	(0,41)	(1,89)	(1,12)	(1,2)
Limite	10	10	10	10	Limite	2,5	2,5	2,5	2,5

L'encours notionnel de swaps de taux au 31 décembre 2004 s'analyse ainsi, par nature de couverture et par contreparties (en milliards d'euros).

1^{er} niveau, swaps contre Euribor :

	Total	Dexia Crédit Local	Dexia Banque Belgique	Dexia Crediop	Contreparties externes
Microcouvertures sur obligations foncières	29,84	-	1,31	-	28,53
Microcouvertures sur prêts et titres	17,57	2,62	0,93	0,16	13,86
Macrocouvertures sur prêts	20,08	18,71	0,19	-	1,18

2^e niveau, swaps Euribor contre Eonia :

	Total	Dexia Crédit Local	Dexia Banque Belgique	Dexia Crediop	Contreparties externes
Macrocouvertures contre Eonia	50,42	50,42	-	-	-

IX | LE RISQUE DE CHANGE

La politique de Dexia Municipal Agency reste inchangée et consiste à ne pas prendre de risque de change. En conséquence, les actifs et les passifs qui sont en devises non Euro sont swapés en Euribor, dès leur entrée au bilan.

Le montant notionnel des swaps de devises se décompose ainsi au 31 décembre 2004 :

	Total	Dexia Crédit Local	Dexia Banque Belgique	Dexia Crediop	Contreparties externes
Sur obligations foncières	8,56	1,59	0,06	-	6,91
Sur actifs	1,91	1,50	-	-	0,41
Sur titres	0,65	0,44	0,13	-	0,08

X | LE COMPTE DE RÉSULTAT

Le compte de résultat se présente ainsi de façon synthétique :

Compte de résultat (en milliers d'euros)	2002	2003	2004
Intérêts perçus sur prêts à la clientèle et titres (nets des swaps de microcouverture)	1 298 072	1 341 481	1 373 930
Intérêts sur swaps de macrocouverture :			
Intérêts reçus	1 482 856	1 183 581	1 194 055
Intérêts payés	(1 701 353)	(1 494 607)	(1 517 976)
Intérêts nets	(218 497)	(311 026)	(323 921)
À déduire :			
Intérêts sur obligations foncières (net des swaps de microcouverture)	(796 357)	(718 761)	(745 418)
Intérêts sur compte ouvert à Dexia Crédit Local	(168 653)	(169 192)	(150 628)
Commissions perçues	3	4	6
Commissions versées	(204)	(1 568)	(1 970)
Résultats provenant d'opérations financières	92	(15)	(6)
Autres produits d'exploitation bancaire	22	53	10
Autres charges d'exploitation bancaire	(5)	(19)	(20)
PRODUIT NET BANCAIRE	114 473	140 957	151 983
Frais administratifs totaux	(45 839)	(53 131)	(58 107)
<i>(dont contrat de gestion Dexia Crédit Local et autres entités du groupe)</i>	<i>(44 421)</i>	<i>(51 764)</i>	<i>(56 619)</i>
Impôts et taxes	(2 796)	(2 864)	(3 093)
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION	65 838	84 962	90 783
Coût du risque	(206)	(763)	976
Impôts sur les sociétés	(22 339)	(28 625)	(31 007)
Dotations à la provision réglementée sur crédits à moyens et long terme	(3 086)	(3 485)	(4 521)
Dotations à la provision pour risques et charges	-	(4 625)	4 625
RÉSULTAT NET	40 207	47 464	60 856

Note sur la provision pour risques et charges :

Un contrôle de l'administration fiscale a eu lieu fin 2003, concernant les échéances de règlement des impôts engendrés par les indemnités de remboursement anticipés des prêts et les soultes de résiliation des swaps de couverture. Dexia Municipal Agency appliquait l'étalement, tant au plan fiscal que comptable, des indemnités de remboursement anticipés des prêts et des soultes de résiliation de swaps de couverture sur la durée résiduelle des opérations résiliées. Ce principe d'étalement était du reste mentionné dans les règles de présentation et d'évaluation des comptes de l'annexe comptable (et se trouve également dans la présentation de l'annexe pour les comptes de l'exercice 2004).

Par notification datée de novembre 2004, l'administration fiscale a fait savoir que l'application qui a été faite n'est pas remise en cause pour les exercices clos avant le 1^{er} janvier 2005. La société ayant été ainsi avisée de la conclusion du dossier a donc pu reprendre la totalité de la provision passée en 2003, soit 4,6 millions d'euros. En revanche, le traitement fiscal et comptable des indemnités de remboursement anticipé des prêts et des soultes de swaps de couverture sur les nouvelles opérations sera modifié à partir du 1^{er} janvier 2005.

Note sur le coût du risque (produit en 2004) : un nouvel examen, réalisé à l'échelon du groupe Dexia Crédit Local, de la provision sur le principal appliqué aux créances douteuses a conduit à revoir l'estimation du fait du faible risque de perte sur le secteur des collectivités locales, engendrant une reprise dans les comptes de Dexia Municipal Agency en 2004.

XI | PROPOSITION D'AFFECTATION DU RÉSULTAT

Au cours des années passées, Dexia Municipal Agency a procédé aux distributions suivantes :

Année de distribution	Sur le résultat de l'année	Montant distribué en euros	Montant par action
2000	1999	3 600 000	1,2 euro
2001	2000	-	-
2002	2001	-	-
2003	2002	-	-
2004	Prélevé sur le poste : « Report à nouveau »	120 000 000	24 euros

Il sera proposé à l'Assemblée générale mixte, au titre de l'Assemblée générale ordinaire, d'affecter le résultat de l'exercice et de distribuer un dividende comme ci-après (en euros):

Résultat de l'exercice 2004	60 856 189,08
Dotations à la réserve légale (5 %)	(3 042 809,45)
Solde à affecter	57 813 379,63
Report à nouveau antérieur	4 542 996,96
Montant distribuable	62 356 376,59
Distribution proposée, soit 10 euros par action	62 000 000,00
Solde affecté au poste « Report à nouveau »	356 376,59

XII | ÉVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL EN 2004

L'Assemblée générale extraordinaire du 31 mars 2004 a décidé une augmentation de capital de EUR 50 millions ; elle a été souscrite par Dexia Crédit Local et les fonds ont été versés le 8 avril. Le capital a ainsi été porté de EUR 450 millions à EUR 500 millions.

L'Assemblée générale mixte du 3 décembre 2004 a décidé une augmentation de capital de EUR 120 millions, portant ainsi le capital de EUR 500 millions à EUR 620 millions. À la suite de cette deuxième augmentation de capital, équivalente à la distribution exceptionnelle décidée par la même Assemblée générale mixte, la situation nette est restée inchangée.

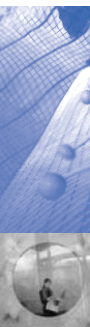
XIII | AUGMENTATION DE CAPITAL

Il sera proposé à l'Assemblée générale mixte du 24 mars 2005, au titre de l'Assemblée générale extraordinaire, de procéder à une augmentation de capital de EUR 60 millions, portant ainsi le capital social de EUR 620 millions à EUR 680 millions.

XIV | PERSPECTIVES POUR L'ANNÉE 2005

Dexia Municipal Agency continue de refinancer les actifs du secteur public générés par le groupe ; le total des actifs à fin 2005, compte tenu des amortissements et des remboursements anticipés se situerait aux environs de EUR 50 milliards. La production d'origine française devrait continuer à représenter la part la plus importante, aux environs de 53 %, l'Italie venant ensuite avec 9 %, l'Allemagne 9 % (du fait du transfert du *Pfandbrief* de Dexia Hypothekenbank mentionné plus haut), l'Espagne 5 % (avec une nouvelle émission de *Cedulas Territoriales* de Dexia Sabadell Banco Local), le solde étant constitué de transfert de la succursale suédoise, d'actifs suisses et de diverses autres origines.

Le programme d'émissions est prévu aux alentours de EUR 8,5 milliards, ce qui porterait l'encours d'obligations foncières à fin 2005, compte tenu de remboursements de EUR 4 milliards, aux environs de EUR 42 milliards.



**Prêts aux collectivités locales & titres obligataires au 31 décembre 2004
(en millions d'euros)**

	31.12.03			31.12.04		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
FRANCE						
Régions	1 304,0	55,0	1 359,0	1 261,0	50,0	1 311,0
Départements	4 061,0	3,0	4 064,0	4 267,2	3,0	4 270,2
Communes	15 617,0	217,3	15 834,3	16 586,8	239,5	16 826,3
Groupements de communes	6 585,0	-	6 585,0	6 955,6	-	6 955,6
Etablissements publics	4 724,0	-	4 724,0	5 813,0	-	5 813,0
Prêts garantis par des collectivités locales	264,0	-	264,0	271,3	-	271,3
Total	32 555,0	275,3	32 830,3	35 154,9	292,5	35 447,4
AUTRICHE						
Länder	218,6	-	218,6	217,3	-	217,3
ABS	-	94,1	94,1	-	93,3	93,3
Total	218,6	94,1	312,7	217,3	93,3	310,6
PORTUGAL						
Régions	56,6	8,5	65,1	56,6	8,5	65,1
Communes	160,2	-	160,2	163,6	-	163,6
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	24,5	24,5	-	47,5	47,5
Prêts garantis par des collectivités locales	-	-	-	2,5	-	2,5
Total	216,8	33,0	249,8	222,7	56,0	278,7
ISLANDE						
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	50,4	50,4	-	50,4	50,4
Total	-	50,4	50,4	-	50,4	50,4
FINLANDE						
État	-	7,6	7,6	-	-	-
Communes	54,9	-	54,9	51,3	-	51,3
Établissements publics	34,6	-	34,6	30,8	-	30,8
Total	89,5	7,6	97,1	82,1	-	82,1
GRÈCE						
État	-	31,2	31,2	-	31,2	31,2
Total	-	31,2	31,2	-	31,2	31,2
ITALIE						
État	-	599,2	599,2	-	599,2	599,2
Régions	-	419,5	419,5	-	395,2	395,2
Provinces	-	219,4	219,4	-	208,4	208,4
Communes	19,2	829,5	848,7	18,6	966,4	985,0
ABS	-	72,6	72,6	-	52,4	52,4
Titres émis par DCC	-	-	-	-	1 128,9	1 128,9
Total	19,2	2 140,2	2 159,4	18,6	3 350,5	3 369,1

	31.12.03			31.12.04		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
ESPAGNE						
<i>Cedulas territoriales</i>	-	700,0	700,0	-	1 300,0	1 300,0
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	50,0	50,0	-	250,0	250,0
Total	-	750,0	750,0	-	1 550,0	1 550,0
SUISSE						
Cantons	-	16,5	16,5	177,4	16,5	193,9
Communes	48,8	-	48,8	169,3	-	169,3
Prêts garantis par les collectivités locales	911,4	-	911,4	1 004,6	-	1 004,6
Total	960,2	16,5	976,7	1 351,3	16,5	1 367,8
BELGIQUE						
Régions	287,0	93,3	380,3	361,0	93,3	454,3
Communautés	74,0	189,6	263,6	-	189,6	189,6
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	126,5	126,5	-	126,5	126,5
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	145,7	-	145,7	144,3	-	144,3
Total	506,7	409,4	916,1	505,3	409,4	914,7
ALLEMAGNE						
Länder	-	70,0	70,0	-	70,0	70,0
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	-	-	-	38,6	38,6
Total	-	70,0	70,0	-	108,6	108,6
ÉTATS-UNIS						
États	-	145,0	145,0	-	145,0	145,0
Communes	-	-	-	-	132,3	132,3
Total	-	145,0	145,0	-	277,3	277,3
MONACO						
Établissements publics	0,5	-	0,5	-	-	-
Total	0,5	-	0,5	-	-	-
SUÈDE						
Communes	112,1	-	112,1	144,4	-	144,4
Prêts garantis par des collectivités locales	68,1	-	68,1	110,8	-	110,8
Total	180,2	-	180,2	255,2	-	255,2
CANADA						
Provinces	-	35,6	35,6	-	22,4	22,4
Communes	-	4,8	4,8	-	-	-
Total	-	40,4	40,4	-	22,4	22,4
Global	34 746,7	4 063,1⁽¹⁾	38 809,8	37 807,4	6 258,1⁽¹⁾	44 065,5

(1) Hors surcotes et décotes

Surcotes et décotes sur titres	45,6	33,0
Différence de changes sur titres	-57,6	-52,7
Valeur des titres au bilan	4 051,1	6 238,4

Les surcotes et décotes sont en compte de régularisation.

Le titre DCC de EUR 1 128,9 millions est émis par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione, véhicule de titrisation entièrement détenu par Dexia Crediop. Sa vocation est de permettre le refinancement par Dexia Municipal Agency d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC. Le titre DCC détenu par Dexia Municipal Agency bénéficie de la garantie de Dexia Crediop et est noté en conséquence par Fitch AA ; par Moody's Aa2 ; par Standard & Poor's AA- .

Au 31 décembre 2004 à titre d'information complémentaire les actifs détenus par DCC se répartissent de la façon suivante :

Actifs détenus au 31 décembre 2004 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Actifs italiens	millions d'euros
État	80,0
Régions	252,8
Provinces	288,3
Communes	475,7
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgique	35,1
Total	1 131,9



Composition du conseil de surveillance et du directoire de Dexia Municipal Agency

COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET MANDATS EXERCÉS PAR SES MEMBRES EN 2004

Président :

Jacques GUERBER

Président du directoire de Dexia Crédit Local

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 du conseil d'administration de Dexia Asset Management (jusqu'au 10/09/2004)

Vice-président :

Rembert von LOWIS

Vice-président du conseil de surveillance de Dexia Crédit Local

Administrateur de Dexia Banque Belgique

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

Administrateur de Progress

Président du conseil de surveillance de Domus Vi Holding

Président du conseil d'administration de Dexia CLF Banque

Président du conseil de surveillance de Dexia Sofaxis

Administrateur de Dexia Habitat

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 SA

Administrateur de Dexia Insurance

Administrateur d'Ehsal

Administrateur de DVV Verzekeringen N.V. – Les AP Assurances SA

Administrateur de VEV

Administrateur de Zinner N.V.

Administrateur d'Artesialux Finance SA

Administrateur de Dexia Global Investments Luxembourg SA (jusqu'en décembre 2004)

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.

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 Financial Security Assurance Holdings Ltd
Administrateur de Banque Artésia Nederland N.V. (depuis avril 2004)*

Dexia Banque Belgique 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 SA
Administrateur d'Adinfo SA
Administrateur de Dexia Lease Services N.V.*

Dexia Crédit Local représenté par Bruno DELETRÉ

*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 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
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 2004

Président :

Philippe DUCOS

Administrateur de Dexia Finance

Administrateur de Dexia Crediop

Membre du conseil de surveillance de Dexia Hypothekenbank Berlin

Administrateur de la SISL

Président du conseil d'administration de Dexia CLF Finance Company (jusqu'en décembre 2004)

Membres :

Jean-Claude SYNAVE

Directeur général

Sylvie VADÉ

Directeur général

Gilles LAURENT

Administrateur de Dexia Sabadell Banco Local

Administrateur de Dexia CLF Finance Company (jusqu'en décembre 2004)

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 six 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 : Pierre Masieri

CADERAS MARTIN

76, rue de Monceau - 75008 Paris
représenté par Daniel Butelot, associé et Olivier Avril, associé

Suppléant : François Martin

CONTRÔLEUR SPÉCIFIQUE

FIDUS

12, rue de Ponthieu - 75008 Paris
Représenté par Christian Commerman

Suppléant :

GROUPEMENT D'EXPERTISE DE FRANCE

10, rue de la Grange Batelière - 75009 Paris
Représenté par François Duménil

COMPTES SOCIAUX

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 2004, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société **Dexia Municipal Agency** tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- 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'arrêt 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, au regard des règles et principes comptables français, 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.

2 JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

En application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations et conformément à la norme française applicable aux estimations comptables, nous portons à votre connaissance que votre société constitue des provisions pour couvrir les risques de crédit inhérents à ses activités (Cf note consacrée aux « créances sur la clientèle » de l'annexe aux comptes annuels). Dans le cadre de notre appréciation de ces estimations, nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif au suivi des risques de crédit, à l'appréciation des risques de non-recouvrement et à leur couverture par des provisions spécifiques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

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 l'article L.233-16 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 9 mars 2005
Les commissaires aux comptes

Caderas Martin

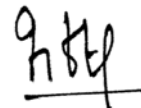
Daniel Butelot
Associé

Olivier Avril
Associé

Mazars & Guérard

Guillaume Potel
Associé

Anne Veaute
Associée



Bilan : actif au 31 décembre 2004

En milliers d'euros	Notes	31.12.02	31.12.03	31.12.04
Caisse, avoirs auprès des banques centrales et des offices de chèques postaux	2.1	-	20 116	18 460
Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	2.2	-	2 046 562	1 156 323
Créances sur les établissements de crédit		958 290	966 430	1 097 935
A. Créances sur établissements de crédit - À vue	2.3	34	45	45
B. Créances rattachées - À vue		-	-	-
C. Créances sur établissements de crédit - À terme	2.4	947 979	956 942	1 086 717
D. Créances rattachées - À terme	2.4	10 277	9 443	11 173
Créances sur la clientèle	2.5	30 003 268	34 377 548	37 307 566
A. Crédits à la clientèle		29 416 108	33 789 700	36 720 815
B. Créances rattachées		587 160	587 848	586 751
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.6	2 098 663	2 048 628	5 141 611
Actions et autres titres à revenu variable		-	-	-
Participations et autres titres détenus à long terme		-	-	-
Parts dans les entreprises liées		-	-	-
Actifs incorporels		-	-	-
Actifs corporels		-	-	-
Capital souscrit appelé non versé		-	-	-
Actions propres		-	-	-
Autres actifs		5	5	16
Comptes de régularisation	2.7	1 800 197	1 740 045	1 840 971
TOTAL DE L'ACTIF	2.8	34 860 423	41 199 334	46 562 882

Bilan : passif au 31 décembre 2004

En milliers d'euros	Notes	31.12.02	31.12.03	31.12.04
Dettes envers les établissements de crédit	3.1	5 331 008	6 932 143	5 585 214
Dettes envers la clientèle	3.2	-	-	-
Dettes représentées par un titre		26 558 141	30 724 302	36 921 393
A. Dettes représentées par un titre	3.3	25 759 871	29 904 452	36 048 331
B. Dettes rattachées	3.3	798 270	819 850	873 062
Autres passifs	3.4	409 591	58 822	270 928
Comptes de régularisation	3.5	2 020 954	2 887 764	3 078 293
Provisions pour risques et charges, impôts différés et latences fiscales	3.9	-	4 625	-
Passifs subordonnés		-	-	-
Fonds pour risques bancaires généraux		-	-	-
Capitaux propres hors FRBG		540 729	591 678	707 054
Capital souscrit	3.7	450 000	450 000	620 000
Primes d'émission et d'apport		-	-	-
Réserves et résultats reportés	3.7	43 617	83 824	11 287
Ecart de réévaluation		-	-	-
Provision réglementées	3.6	6 905	10 390	14 911
Résultat de l'exercice	3.7	40 207	47 464	60 856
Résultat en instance d'affectation	3.7	-	-	-
TOTAL DU PASSIF	3.8	34 860 423	41 199 334	46 562 882

Hors-bilan au 31 décembre 2004

En milliers d'euros	Notes	31.12.02	31.12.03	31.12.04
ENGAGEMENTS DONNÉS	4.1	1 654 839	2 366 340	2 806 789
Engagements de financement		1 654 839	2 366 340	2 806 789
ENGAGEMENTS RECUS	4.2	4 107 085	5 031 351	7 141 438
Engagements de financement		1 729 033	2 236 346	4 156 650
Engagements de garantie		2 378 052	2 795 005	2 984 788
Opérations de change en devises	4.3	17 744 818	18 775 241	22 655 870
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	86 332 775	103 196 170	117 914 297
Autres engagements reçus		-	-	-
Opérations sur titres	4.5	-	23 000	1 000 000

Compte de résultat au 31 décembre 2004

En milliers d'euros	Notes	31.12.02	31.12.03	31.12.04
Intérêts et produits assimilés		2 780 928	2 525 062	2 567 985
A. Sur opérations avec les établissements de crédit		4 591	22 447	24 691
B. Sur les opérations avec la clientèle		1 239 537	1 241 475	1 234 351
C. Sur obligations et titres à revenus fixes		53 944	77 559	114 888
D. Sur opérations de macrocouverture		1 482 856	1 183 581	1 194 055
Intérêts et charges assimilées		(2 666 363)	(2 382 560)	(2 414 022)
A. Sur opérations avec les établissements de crédit		(168 653)	(169 192)	(150 628)
B. Sur obligations et titres à revenu fixe		(796 357)	(718 761)	(745 418)
C. Sur opérations de macrocouverture		(1 701 353)	(1 494 607)	(1 517 976)
Revenus de titres à revenu variable		-	-	-
A. D'actions, parts de sociétés et autres titres à revenu variable		-	-	-
B. De participations, actions et parts constituant des immobilisations financières		-	-	-
Commissions perçues		3	4	6
Commissions versées		(204)	(1 568)	(1 970)
Résultat provenant d'opérations financières		(92)	(15)	(6)
Autres produits d'exploitation		22	53	10
Autres charges d'exploitation		(5)	(19)	(20)
PRODUIT NET BANCAIRE		114 473	140 957	151 983
Frais généraux administratifs	5.1	(48 635)	(55 995)	(61 200)
A. Frais de personnel		-	-	-
1. Salaires et traitements		-	-	-
2. Charges sociales		-	-	-
B. Autres frais administratifs		(48 635)	(55 995)	(61 200)
1. Impôts et taxes		(2 796)	(2 864)	(3 093)
2. Autres frais administratifs		(45 839)	(53 131)	(58 107)
C. Frais de réseau		-	-	-
Corrections de valeur sur les actifs incorporels et corporels		-	-	-
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION		65 838	84 962	90 783
Coût du risque		(206)	(763)	976
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		65 632	84 199	91 759
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		-	-	-
RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT		65 632	84 199	91 759
Produits exceptionnels		-	-	-
Charges exceptionnelles		-	-	-
Charges d'impôts		(22 339)	(33 250)	(26 382)
A. Impôts des sociétés		(22 339)	(28 625)	(31 007)
B. Impôts différés		-	-	-
C. Provision pour risques et charges	5.2	-	(4 625)	4 625
Dotations et reprises nette de FRBG et provisions réglementées		(3 086)	(3 485)	(4 521)
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE		40 207	47 464	60 856

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 2004 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables et les mêmes modalités de calcul que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2003.

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 et financière (CRBF).

Modification des règles de présentation et d'évaluation des comptes

Dans le cadre de la première application du règlement CRC 2004-06, Dexia Municipal Agency indique dans ses annexes la juste valeur des instruments dérivés présentés au hors bilan. Par ailleurs, les moins values latentes des titres d'investissement, faisant éventuellement l'objet d'une provision au bilan et hors effet des couvertures, sont indiquées dans les annexes correspondantes.

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.

Dexia Municipal Agency applique le règlement du CRC 2002-03 en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2003 pour les entreprises relevant du CRBF. Ce règlement précise qu'une créance est considérée comme douteuse lorsqu'elle présente une des caractéristiques suivantes :

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

Par ailleurs, ce règlement introduit une nouvelle catégorie de créances douteuses : les créances douteuses compromises. Les créances comptabilisées en créances douteuses depuis plus de 1 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 2004.

Le taux de provisionnement appliqué aux créances douteuses est proportionnel au risque attaché à celles-ci. Jusqu'au 31 décembre 2003, le taux de provisionnement des échéances impayées était à 100 % pour la part en capital et en intérêts. À compter de 2004, le montant des intérêts demeure provisionné à 100 % conformément à la règle bancaire en vigueur. En revanche, un nouvel examen, à l'échelon du groupe Dexia Crédit Local, de la part provisionnée sur le capital a conduit à revoir l'estimation, du fait du faible risque de perte sur le secteur

des collectivités locales, à hauteur de 3 % du capital. Au 31 décembre 2004, ce changement d'estimation a engendré pour Dexia Municipal Agency une réduction de la provision de EUR 1 225 000.

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 comptabilisés en « titres d'investissement » et 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.

Le poste « Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale » comprend les titres émis par les organismes publics et susceptibles d'être refinancés auprès du Système Européen de Banques Centrales. Au 31 décembre 2003, ce poste comprenait également les titres refinançables auprès de la Banque Centrale qui étaient garantis par un organisme public ou couverts par des créances publiques. Les années précédentes, l'ensemble des titres étaient classés sous la rubrique « obligations et autres titres à revenu fixe ».

Le poste « obligations et autres titres à revenu fixe » comprend les catégories suivantes (Cf infra 2.6) :

- les titres émis par des personnes publiques, qui ne sont pas refinançables auprès des Banques Centrales ;
- les titres garantis par des personnes publiques ;
- les titres émis par des structures de titrisation de créances du secteur public italien, Colombo srl et Astrea srl, et les titres émis par une structure de titrisation autrichienne, Blue Danube Loan Funding GmbH, garantis par le Land de Basse-Autriche ;
- les titres émis par des filiales du groupe Dexia Crédit Local à l'intention de Dexia Municipal Agency, de manière à faciliter les transferts d'actifs et le refinancement. Au 31 décembre 2004, il y a deux catégories de ces titres :
 - titres émis par Dexia Sabadell Banco Local, filiale espagnole de Dexia Crédit Local ; ces titres sont émis sous la forme de *Cedulas Territoriales* (titres déjà présents au 31 décembre 2003).
 - titres émis par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione srl, véhicule de titrisation de Dexia Crediop, filiale italienne de Dexia Crédit Local. Ce véhicule de titrisation est uniquement consacré au refinancement d'actifs du secteur public italien par Dexia Municipal Agency. En outre, le titre qu'il émet à l'intention de Dexia Municipal Agency bénéficie d'une garantie totale de Dexia Crediop (Cf infra 2.6). Le véhicule de titrisation DCC est entré en activité au 2^e trimestre 2004 en émettant à l'intention de Dexia Municipal Agency un titre de EUR 1,1 milliard, représentant les actifs publics italiens détenus par le véhicule.

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 CRBF. 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 les 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 CRBF. 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 CRBF, 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 portés 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 le 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 - Caisse, avoirs auprès des banques centrales et des offices de chèques postaux

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Réserve obligatoire	0,0	20,1	18,5
TOTAL	0,0	20,1	18,5

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

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 13,1

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
46,3	51,4	85,6	959,8	1 143,1

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

	Montant au 31.12.04
Titres cotés	1 015,1
Autres titres	128,0
TOTAL	1 143,1

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

Portefeuille	Montant au 31.12.02	Montant brut au 31.12.03	Acquisition	Remboursement	Autres variations ⁽¹⁾	Montant au 31.12.04
N	-	-	-	-	-	-
P	-	-	-	-	-	-
I	-	2 031,0	29,6	(26,2)	(891,3)	1 143,1
	-	2 031,0	29,6	(26,2)	(891,3)	1 143,1

(1) Dont (891,3) liés au reclassement en « Obligations et autres titres à revenu fixe ».

Portefeuille : N : de négociation / transaction

P : de placement, partie support de liquidités

I : d'investissement

2.3 - Créances sur les établissements de crédit à vue

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
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 pour un montant de EUR 1 004,6 millions (hors intérêts courus). Ces banques bénéficient de la garantie légale de leur Canton.

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 : 11,2

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
1,4	88,8	697,0	299,5	1 086,7

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 31.12.02	Montant net au 31.12.03	Montant brut au 31.12.04	Réduction de valeur au 31.12.04	Montant net au 31.12.04
Créances à moins d'un an	-	-	-	-	-
Créances à plus d'un an	948,0	956,9	1 086,7	-	1 086,7
TOTAL	948,0	956,9	1 086,7	-	1 086,7

2.5 - Créances sur la clientèle

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 586,8

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
1 677,9	2 578,7	12 183,3	20 281,4	36 721,3

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

Secteur économique	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Secteur public	28 281,4	32 424,0	35 146,8
Autres secteurs ⁽¹⁾	1 134,7	1 365,7	1 574,5
TOTAL	29 416,1	33 789,7	36 721,3

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

d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 31.12.02	Montant net au 31.12.03	Montant brut au 31.12.04	Réduction de valeur au 31.12.04	Montant net au 31.12.04
Créances à moins d'un an	-	1,1	-	-	-
Créances à plus d'un an	29 416,1	33 788,6	36 721,3	(0,5)	36 720,8
TOTAL	29 416,1	33 789,7	36 721,3	(0,5)	36 720,8

(1) Dont encours douteux sur la clientèle : EUR 2,4 millions ; encours douteux compromis : EUR 1,8 million.

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

	Montant brut au 31.12.02	Montant brut au 31.12.03	Montant brut au 31.12.04	Réduction de valeur au 31.12.04	Montant net au 31.12.04
Encours sains	29 414,2	33 786,5	36 717,1	-	36 717,1
Encours restructurés	-	-	-	-	-
Encours douteux	1,9	3,7	2,4	(0,1)	2,3
Encours douteux compromis	0,9	1,8	1,8	(0,4)	1,4
TOTAL	29 417,0	33 792,0	36 721,3	(0,5)	36 720,8

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

Provision pour créances douteuses	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Dotations aux provisions	Reprises de provisions ⁽¹⁾	Transfert	Montant au 31.12.04
Pour créances douteuses						
Sur encours	0,8	1,1	0,2	(0,5)	(0,7)	0,1
Sur intérêts	0,1	0,1	0,1	(0,1)	-	0,1
Pour créances douteuses compromises						
Sur encours	-	1,0	0,1	(1,4)	0,7	0,4
Sur intérêts	-	0,1	0,0	(0,1)	0,0	0,0
TOTAL	0,9	2,3	0,4	(2,1)	0,0	0,6

(1) Y compris modification du calcul de la provision (Cf I – Créances sur la clientèle, p.24.)

2.6 - Obligations et autres titres à revenu fixe

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 46,3

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
14,3	0,0	1 884,5	3 196,5	5 095,3

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

Secteur économique de l'émetteur	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03 *	Montant au 31.12.04 *
Emetteurs publics	1 807,4	1 848,0	2 287,9
Autres émetteurs (garantis par un État ou une collectivité territoriale)	170,6	172,1	232,9
Autres émetteurs (ABS) ⁽¹⁾	96,7	-	145,7
Cedulas territoriales émises par Dexia Sabadell Banco Local ⁽²⁾	-	-	1 300,0
DCC – Dexia Crediop per la Cartolarizzazione ⁽³⁾	-	-	1 128,8
TOTAL	2 074,7	2 020,1	5 095,3

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo srl : EUR 39,1 millions (noté Aaa par Moody's, AAA par S&P).
 - ASTREA srl : EUR 13,4 millions (noté AA par Fitch, Aa2 par Moody's).
- Ces deux ABS Colombo srl et ASTREA srl sont entièrement composés de créances sur le secteur public italien.
- Blue Danube Loan Funding GmbH : EUR 93,3 millions (noté AA+ par S&P, garanti par le Land de Basse-Autriche).

(2) Cedulas Territoriales émises par Dexia Sabadell Banco Local (notées Aaa par Moody's).

(3) DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione (noté AA par Fitch, Aa2 par Moody's et AA- par S&P).

* Cf I – Opérations sur titre, p.25, à propos des reclassements.

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

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Titres cotés	917,1	69,0	1 729,4
Autres titres	1 157,6	1 951,1	3 365,9
TOTAL	2 074,7	2 020,1	5 095,3

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

Portefeuille	Montant au 31.12.02	Montant brut au 31.12.03	Acquisitions	Rembour- sements	Variation de change	Autres variations 31.12.04 ⁽¹⁾	Montant au 31.12.04
N	-	-	-	-	-	-	-
P	-	-	-	-	-	-	-
I	2 074,7	2 020,1	2 321,7	(116,9)	(20,9)	891,3	5 095,3
	2 074,7	2 020,1	2 321,7	(116,9)	(20,9)	891,3	5 095,3

(1) les autres variations correspondent aux titres reclassés au 01.01.2004 de la ligne « Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale » à une ligne « Obligations et autres titres à revenu fixe », pour un montant total de 891,3 dont 3,6 de surcotes décotes amorties au cours du 1^{er} semestre 2004. Pour mémoire, la liste des titres reclassés au 1^{er} janvier est la suivante :

- Dexia Sabadell Banco Local – *Cedulas territoriales* : EUR 700 millions,
- Blue Danube Loan Funding GmbH (garanti par le Land de Basse-Autriche) : EUR 94,1 millions,
- Zarco Finance BV (garanti par Madère) : EUR 24,6 millions,
- Colombo srl : EUR 51,6 millions,
- Astrea srl : EUR 21,0 millions.

Les actifs des ABS Colombo srl et Astrea srl sont entièrement composés de créances sur le secteur public italien.

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

2.7 - Détail des comptes de régularisation

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Pertes à étaler sur opérations de couverture	135,6	210,7	148,6
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	79,5	65,1	72,0
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture ⁽¹⁾	45,6	5,0	127,7
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local en France	411,1	312,8	229,4
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local en France	-	33,8	26,5
Autres charges constatées d'avance	3,5	0,3	0,3
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	1 122,4	1 112,3	1 236,5
Comptes d'ajustement en devises	-	-	-
Autres produits à recevoir	2,5	-	-
Autres comptes de régularisation - actif	-	-	-
TOTAL	1 800,2	1 740,0	1 841,0

(1) Jusqu'au 31.12.2003 ce poste était constitué des coupons courus. Les autres charges figuraient dans le poste « pertes à étaler sur opérations de couverture ». À compter du 01.01.2004, les charges constatées d'avance sur opérations de couverture enregistrent également les charges sur opérations de couverture non dénouées.

2.8 - Total actif

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31.12.04	Montant en CV Euro au 31.12.04
Actif en EUR	44 029,2	44 029,2
Actif en AUD	34,6	19,8
Actif en CAD	35,7	21,8
Actif en CHF	2 567,1	1 663,8
Actif en DKK	6,8	0,9
Actif en GBP	7,2	10,2
Actif en HUF	160,3	0,7
Actif en HKD	0,7	0,1
Actif en JPY	15 524,2	111,2
Actif en NZD	18,7	9,9
Actif en SEK	2 379,5	263,8
Actif en SKK	8,5	0,2
Actif en USD	587,5	431,3
TOTAL		46 562,9

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 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 hors intérêts courus présente un solde de EUR 5 561,1 millions dont les soldes, hors intérêts courus se présentent ainsi :

- le 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 2 061,1 millions ;
- un sous-compte pour le financement du stock d'actifs en attente d'émissions, qui est réalisé sur EONIA à maturité 2 ans, remboursable lors de l'encaissement des émissions, dont le solde est EUR 1 500,0 millions ;
- un sous-compte pour le financement du surdimensionnement structurel comprenant (a) EUR 1 100,0 millions 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, (b) EUR 200,0 millions et EUR 700,0 millions réaménagés au 4^e trimestre 2004, en financement long terme sur le TAM à échéance 2011 et 2012. Cela porte le montant du financement du surdimensionnement structurel à EUR 2 000,0 millions. Il était de EUR 1 800,0 millions à fin 2003.

La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5 % (soit 105 % de l'encours d'obligations foncières).

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 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Solde du compte courant	176,9	1 382,2	2 061,1
Intérêts courus non échus sur le compte courant	4,8	1,7	3,3
Solde du compte annexe – échéance 2004	3 300,0	-	-
Solde du compte annexe – échéance 2005	-	3 700,0	-
Solde du compte annexe – échéance 2007	-	-	1 500,0
Solde du compte annexe – échéance 2009	1 800,0	1 800,0	1 100,0
Solde du compte annexe – échéance 2011	-	-	200,0
Solde du compte annexe – échéance 2012	-	-	700,0
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	49,0	48,2	20,3
Valeurs non imputées	0,3	-	0,5
TOTAL Dexia Crédit Local	5 331,0	6 932,1	5 585,2

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	-	-	-	2 061,1	2 061,1
À terme	-	-	2 600,0	900,0	3 500,0

3.2 - Dettes envers la clientèle

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Autres dettes – À vue	-	-	-
Autres dettes – À terme (garanties)	-	-	-
TOTAL	-	-	-

3.3 - Dettes représentées par un titre

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 873,1

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	-	4 033,3	16 260,1	15 754,9	36 048,3
Dont prime d'émission	-	(3,3)	(20,9)	(64,9)	(89,1)

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus

Montant au 31.12.02	Montant brut au 31.12.03	Augmentations	Diminutions	Variation de change au 31.12.04	Réductions de valeurs	Montant au 31.12.04
25 759,9	29 904,5	8 723,8	(2 382,1)	(197,9)	-	36 048,3

3.4 - Autres passif

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Cash collatéral reçu	399,4	50,3	266,5
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	0,3	-	0,1
Impôts et taxes	9,9	8,5	4,3
TOTAL	409,6	58,8	270,9

3.5 - Détail des comptes de régularisation

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Gains à étaler sur contrats de couverture	239,1	385,8	98,2
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture ⁽¹⁾	-	6,8	366,8
Produits constatés d'avance sur prêts	180,4	101,1	124,4
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local en France	-	100,9	96,2
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local en France	164,4	145,1	123,2
Autres produits à reporter	-	-	-
Intérêts courus non échus sur opérations de couverture	826,8	833,2	931,0
Autres charges à payer	12,1	15,4	16,4
Comptes d'ajustement en devises	598,2	1 293,8	1 321,3
Autres comptes de régularisation - passif	-	5,7	0,8
TOTAL	2 021,0	2 887,8	3 078,3

(1) Jusqu'au 31.12.2003 ce poste était constitué des coupons courus. Les autres produits figuraient dans le poste « gains à étaler sur opérations de couverture ». À compter du 01.01.2004, les produits constatés d'avance sur opération de couverture enregistrent également les produits sur opérations de couverture non dénouées.

3.6 - Provisions réglementées

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

Montant brut au 31.12.02	Montant brut au 31.12.03	Augmentations	Diminutions	Montant brut au 31.12.04
6,9	10,4	4,5	-	14,9

3.7 - Détail des capitaux propres

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Capital	450,0	450,0	620,0
Primes d'émission et d'apport	-	-	-
Réserve légale	2,4	4,4	6,7
Report à nouveau (+/-)	41,3	79,5	4,5
Écarts de conversion	-	-	-
Résultat de l'exercice (+/-)	40,2	47,5	60,9
Résultat en instance d'affectation	-	-	-
TOTAL	533,9	581,4	692,1

Le 31 mars 2004, l'Assemblée générale extraordinaire a décidé une augmentation de capital de EUR 50 millions, portant ainsi le capital de EUR 450 millions à EUR 500 millions.

Le 3 décembre 2004, l'Assemblée générale mixte a décidé une augmentation de capital de EUR 120 millions et une distribution exceptionnelle pour le même montant. Au 31 décembre 2004, le capital est divisé en 6 200 000 actions de EUR 100 chacune.

3.8 - Total passif

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31.12.04	Montant en CV Euro au 31.12.04
Passif en EUR	44 029,2	44 029,2
Passif en AUD	34,6	19,8
Passif en CAD	35,7	21,8
Passif en CHF	2 567,2	1 663,8
Passif en DKK	6,8	0,9
Passif en GBP	7,2	10,2
Passif en HUF	160,3	0,7
Passif en HKD	0,7	0,1
Passif en JPY	15 524,2	111,2
Passif en NZD	18,7	9,9
Passif en SEK	2 379,5	263,8
Passif en SKK	8,5	0,2
Passif en USD	587,5	431,3
TOTAL		46 562,9

3.9 - Provision pour risques et charges

Montant brut au 31.12.02	Montant brut au 31.12.03	Dotations	Reprises	Montant brut au 31.12.04
-	4,6	-	(4,6)	-

Un contrôle de l'administration fiscale a eu lieu fin 2003 et avait soulevé un problème concernant les échéances de règlement des impôts engendrés par les indemnités de remboursements anticipés des prêts et les soultes de résiliation des swaps de couverture.

Dexia Municipal Agency appliquait l'étalement tant au plan fiscal que comptable des indemnités de remboursements anticipés des prêts et des soultes de résiliation de swaps de couverture sur la durée résiduelle des opérations résiliées. Ce principe d'étalement était du reste mentionné dans les règles de présentation et d'évaluation des comptes de l'annexe comptable (et se trouve également dans la présentation de l'annexe pour les comptes de l'exercice 2004).

Par notification datée de novembre 2004, l'administration fiscale a fait savoir que l'application qui a été faite n'est pas remise en cause pour les exercices clos avant le 1^{er} janvier 2005. La société ayant été ainsi avisée de la conclusion du dossier a donc pu reprendre la totalité de la provision passée en 2003, soit EUR 4,6 millions.

En revanche, le traitement fiscal et comptable des indemnités de remboursements anticipés des prêts et des soultes de résiliation des swaps de couverture sur les nouvelles opérations sera modifié à partir du 1^{er} janvier 2005.

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

4.1 - Engagements donnés

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	-	-	7,4
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle ⁽¹⁾	1 654,8	2 366,3	2 799,4
TOTAL	1 654,8	2 366,3	2 806,8

(1) contrats de prêts signés dont les montants n'ont pas encore été versés aux clients.

4.2 - Engagements reçus

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Engagements de financement reçus des établissements de crédit ⁽¹⁾	1 627,6	2 236,4	4 156,7
Devises empruntées	101,4	-	-
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	31,4	25,0	18,4
Garanties reçues des collectivités locales	2 346,7	2 770,0	2 966,4
TOTAL	4 107,1	5 031,4	7 141,5

(1) dont EUR 4 056,7 millions d'accord de refinancement de Dexia Crédit Local pour les échéances d'obligations foncières à moins d'un an au 31.12.2004.

4.3 - Opérations de change en devises

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

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

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04	Juste valeur au 31.12.04
Devises à recevoir / devises à livrer	8 573,3	8 740,9	10 006,7	12,7
Devises à livrer / devises à recevoir	9 171,5	10 034,3	11 327,9	32,8
TOTAL	17 744,8	18 775,2	21 334,6	45,5

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 et financière : 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 selon la durée résiduelle

Type opération	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	- de 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total au 31.12.04
Opérations fermes	86 332,8	103 196,2	55 950,3 ⁽¹⁾	21 108,9 ⁽²⁾	40 855,1 ⁽³⁾	117 914,3

(1) dont à départ différé : 7 680,7

(2) dont à départ différé : 1 254,5

(3) dont à départ différé : 5 793,1

Total : 14 728,3

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

b - Ventilation des opérations de swap de taux d'intérêts

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04	Juste valeur au 31.12.04
Microcouvertures	30 695,6	39 024,0	47 411,4	729,4
Macrocouvertures	55 637,2	64 172,2	70 495,1	(855,0)
TOTAL	86 332,8	103 196,2	117 906,5	(125,6)

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

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Contrat de garantie de taux d'intérêt	86 332,8	103 196,2	117 906,5
Contrat à terme	-	-	-
Option sur taux d'intérêt	-	-	7,8
TOTAL	86 332,8	103 196,2	117 914,3

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

	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Entreprises liées	67 332,1	74 324,3
Entreprises avec un lien de participation	-	-
Autres contreparties	35 864,1	43 590,0
TOTAL	103 196,2	117 914,3

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

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Positions ouvertes isolées	-	-	-
Opérations de gestion spécialisée de portefeuille	86 332,8	103 196,2	117 914,3
TOTAL	86 332,8	103 196,2	117 914,3

4.5 - Opérations sur titres

	Montant au 31.12.02	Montant au 31.12.03	Montant au 31.12.04
Achat			
Comptant	-	23,0	1 000,0
Terme	-	-	-
TOTAL	-	23,0	1 000,0

V | NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT (en millions d'euros)

5.1 - Frais généraux

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

Par ailleurs, des contrats de gestion particuliers confient à différentes entités du groupe Dexia la gestion de prêts et de titres sur leur territoire national (Kommunalkredit Austria, Dexia Crediop, Dexia Public Finance 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 2,0 millions au 31 décembre 2004.

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

	Montant au 31.12.04
Impôts et taxes	3,1
Autres frais administratifs (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 56,6 millions)	58,1
TOTAL	61,2

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, 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 2004, Dexia Municipal Agency a présenté mensuellement un coefficient de liquidité supérieur à 100 % ; au 31 décembre 2004 il est égal à 175 %. Le coefficient de fonds propres et de ressources permanentes (*) s'élève quant à lui à 64,51 %.

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 2004, le ratio de couverture est égal à 115,51 %.

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

Tableau de financement (en millions d'euros)

	2004
1 - FINANCEMENT PROPRE	
Variation capitaux propres (A1)	170,0
Résultat net (A2)	60,9
Dotations aux provisions	4,8
Reprises sur provisions	(6,7)
Dotations nettes (B)	(1,9)
Capacité d'autofinancement (C) = (A1) + (A2) + (B)	229,0
Dividendes distribués (D)	120,0
FINANCEMENT NET (E) = (C) - (D)	109,0
2 - INVESTISSEMENTS	
Variation des immobilisations brutes (F)	-
RESSOURCES PROPRES (G) = (E) - (F)	109,0
3 - RESSOURCES BANCAIRES	
Variation des dettes subordonnées	-
Variation des dette envers la clientèle	-
Variation des dettes représentées par un titre (obligations foncières)	6 197,1
Variation des dépôts	-
Variation des comptes de régularisation et divers	190,5
Variation des autres passifs	212,1
Variation des contrats d'emprunts (auprès de Dexia Crédit Local *)	(2 027,9)
Variation des dépôts clientèle	-
Variation des ressources bancaires (H)	4 571,8
TOTAL DES RESSOURCES (I) = (G) + (H)	4 680,8
4 - EMPLOIS BANCAIRES	
Variation des crédits à la clientèle	2 928,3
Variation des prêts aux établissements de crédit et créances négociables	131,5
Variation des comptes de régularisation et divers	100,9
Variation des autres actifs	-
Variation des titres de participation	-
Variation des titres de placement et d'investissement	2 202,7
TOTAL DES EMPLOIS (J)	5 363,4
BESOINS NETS (K) = (I) - (J)	(682,6)
5 - TRESORERIE	
Variation des comptes ordinaires (auprès de Dexia Crédit Local ⁽¹⁾)	(681,0)
Variation du compte Institut d'émission Trésor Public	(1,6)
TRESORERIE NETTE = (K)	(682,6)

(1) Ces montants correspondent à la variation du compte Dexia Crédit Local (Cf : Annexe 3.1). Ils s'analysent de la manière suivante :

- Diminution des tirages à plus d'un an	(2 027,9)
- Augmentation du compte courant	681,0
	(1 346,9)
- Diminution totale du compte Dexia Crédit Local	(1 346,9)

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

	2000	2001	2002	2003	2004
Situation financière :					
- Capital social	300 000	400 000	450 000	450 000	620 000
- Nombre d'actions	3 000 000	4 000 000	4 500 000	4 500 000	6 200 000
Résultats globaux :					
- Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	586 659	927 830	1 095 918	1 051 535	1 066 479
- Bénéfice avant charge d'impôts sociétés, dotation aux amortissements et dotations nettes aux provisions	31 002	42 458	65 838	84 962	90 041
- Charges d'impôts sociétés	11 499	14 938	22 339	28 625	31 007
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	17 953	25 449	40 207	47 464	60 856
- Distribution exceptionnelle ⁽²⁾	-	-	-	-	120 000
- Bénéfice distribué ⁽³⁾	-	-	-	-	62 000
Résultats réduits à une action :					
- Chiffre d'affaires	195,55	231,96	243,54	233,67	172,01
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, avant dotation aux amortissements et dotations nettes aux provisions	6,51	6,88	9,67	12,52	9,52
- Charges d'impôts sociétés	3,84	3,73	4,96	6,36	5,00
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	5,99	6,36	8,93	10,55	9,82
- Distribution exceptionnelle ⁽²⁾	-	-	-	-	24,00
- Dividende attribué à chaque action ⁽³⁾	-	-	-	-	10,00

(1) 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.

(2) Distribution décidée à l'Assemblée générale mixte du 3 décembre 2004, le capital comprenant alors 5 000 000 d'actions

(3) Projet de distribution de l'exercice 2004

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

	2000	2001
Résultats globaux :		
- Chiffre d'affaires	635 073	1 019 526
Résultats réduits à une action :		
- Chiffre d'affaires	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 qui le prévoit dans son article 99.

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, en application du CRBF 99-10)	31.12.04
Titres	4 684,5
Créances rattachées à ces titres	47,0
Autres éléments d'actif de la classe 1	1 116,4
Prêts aux personnes publiques	36 720,8
Créances rattachées à ces prêts	586,8
Parts du fonds commun de créances répondant aux conditions du 2.a de l'annexe au règlement n°99-10	1 284,6
Comptes de régularisation de la classe 3	1 240,2
Total des éléments d'actif	45 680,3

Ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier	31.12.04
Obligations foncières	36 137,5
Dettes rattachées à ces titres	873,1
Sommes dues au titre du contrat prévu à l'article L.515-22 du Code monétaire et financier	15,9
Sommes dues au titre des instruments financiers à terme bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier	2 519,5
Total des éléments de passif	39 546,0
RATIO DE COUVERTURE	115,51 %

Ventilations des honoraires des commissaires aux comptes en 2004

en milliers d'euros	Mazars et Guérard	Caderas Martin	Total
Prestation d'audit	-	-	-
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels	98	62	160
Missions accessoires	-	-	-
Autres prestations	-	-	-
Juridique, fiscal, social	-	-	-
Audit interne	-	-	-
Autres (à préciser si >10% des honoraires d'audit)	-	-	-
Total	98	62	160

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

Désignation du titre	Devise	Solde devise (unités)	Solde (Euro millions)	Valeur de remboursement*	Date échéance finale	Bourse de cotation
6,00% - 15/10/07	AUD	350 000 000	201	206	15-oct-07	Sydney
5,00% - 16/01/26	AUD	20 000 000	11	11	16-janv-26	Australian Stock Exchange
6,00% - 04/02/09	AUD	250 000 000	143	153	04-févr-09	Australian Stock Exchange
5,75% - 02/04/14	AUD	200 000 000	113	121	02-avr-14	Australian Stock Exchange
SOUS-TOTAL	AUD	820 000 000	468	491		
5,00% - 11/12/07	CAD	100 000 000	61	71	11-déc-07	Luxembourg
5,00% - 11/12/07	CAD	50 000 000	30	35	11-déc-07	Luxembourg
SOUS-TOTAL	CAD	150 000 000	91	106		
4,00% - 08/03/10	CHF	500 000 000	325	311	08-mars-10	Bourses suisses
4,00% - 08/03/10	CHF	200 000 000	129	128	08-mars-10	Bourses suisses
4,375% - 22/12/06	CHF	200 000 000	130	129	22-déc-06	Bourses suisses
4,25% - 15/08/07	CHF	200 000 000	130	130	15-août-07	Bourses suisses
3,00% - 30/11/07	CHF	300 000 000	195	204	30-nov-07	Bourses suisses
3,00% - 30/11/07	CHF	300 000 000	193	203	30-nov-07	Bourses suisses
2,375%-12/10/11	CHF	150 000 000	97	98	12-oct-11	Diverses bourses
SOUS-TOTAL	CHF	1 850 000 000	1 200	1 203		
CIBOR 3M-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		
TF 5,5% - 25/04/06	EUR	2 000 000 000	2 000	2 000	25-avr-06	diverses bourses
5,375% - 26/04/07	EUR	1 000 000 000	998	1 000	26-avr-07	Luxembourg-Paris
5,00% - 26/04/05	EUR	1 250 000 000	1 250	1 250	26-avr-05	diverses bourses
5,00% - 26/04/05	EUR	750 000 000	750	750	26-avr-05	diverses bourses
5,00% - 26/04/05	EUR	500 000 000	499	500	26-avr-05	diverses bourses
5,50% - 26/04/10	EUR	1 250 000 000	1 239	1 250	26-avr-10	diverses bourses
5,50% - 26/04/10	EUR	500 000 000	493	500	26-avr-10	diverses bourses
5,50% - 26/04/10	EUR	300 000 000	295	300	26-avr-10	diverses bourses
taux composite -24/05/10	EUR	135 000 000	135	135	24-mai-10	Paris
taux floater - 17/05/12	EUR	200 000 000	200	200	17-mai-12	Paris
taux composite -07/07/10	EUR	15 000 000	15	15	07-juil-10	Paris
taux composite -23/02/15	EUR	30 000 000	30	30	23-févr-15	Luxembourg
5,25% - 21/02/11	EUR	250 000 000	253	250	21-févr-11	Luxembourg
5,25% - 21/02/11	EUR	240 000 000	242	240	21-févr-11	Luxembourg
5,125% - 27/02/09	EUR	250 000 000	252	250	27-févr-09	Luxembourg
5,125% - 26/04/05	EUR	500 000 000	500	500	26-avr-05	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	710	700	26-avr-10	diverses bourses
4,25% - 12/01/07	EUR	2 000 000 000	1 996	2 000	12-janv-07	Luxembourg - Paris
5,25% - 06/02/17	EUR	750 000 000	736	750	06-févr-17	Luxembourg - Paris
5,125% - 27/02/09	EUR	240 000 000	244	240	27-févr-09	Luxembourg
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	07-mai-12	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
5,50% - 25/10/12	EUR	1 000 000 000	996	1 000	25-oct-12	Luxembourg - Paris

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

Désignation du titre	Devise	Solde devise (unités)	Solde (Euro millions)	Valeur de remboursement*	Date échéance finale	Bourse de cotation
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	16-juil-12	Luxembourg
capital garanti -30/06/14	EUR	13 000 000	13	13	30-juin-14	Luxembourg
Taux indexé - 09/08/17	EUR	300 000 000	300	300	09-août-17	Luxembourg
5,50% - 25/10/12	EUR	250 000 000	259	250	25-oct-12	Luxembourg - Paris
4,25% - 03/09/07	EUR	1 000 000 000	997	1 000	03-sept-07	Luxembourg - Paris
5,50% - 25/10/12	EUR	250 000 000	258	250	25-oct-12	Luxembourg - Paris
capital garanti -06/09/12	EUR	10 000 000	10	10	06-sept-12	Luxembourg
Taux indexé - 09/08/17	EUR	100 000 000	100	100	09-août-17	Luxembourg
capital garanti -03/10/14	EUR	20 000 000	20	20	03-oct-14	Luxembourg
capital garanti -30/09/14	EUR	33 000 000	33	33	30-sept-14	Luxembourg
capital garanti -22/10/14	EUR	20 000 000	20	20	22-oct-14	Luxembourg
5,25% - 06/02/17	EUR	100 000 000	102	100	06-févr-17	Luxembourg - Paris
4,25% - 08/03/10	EUR	100 000 000	101	100	08-mars-10	Luxembourg
4,25% - 20/02/13	EUR	1 000 000 000	996	1 000	20-févr-13	Luxembourg - Paris
3,25% - 12/07/08	EUR	1 000 000 000	996	1 000	12-juil-08	Luxembourg - Paris
5,25% - 06/02/17	EUR	150 000 000	160	150	06-févr-17	Luxembourg - Paris
taux indexé - 07/12/15	EUR	53 000 000	53	53	07-déc-15	Luxembourg
5,50% - 25/10/12	EUR	100 000 000	109	100	25-oct-12	Luxembourg - Paris
3,25% - 12/07/08	EUR	250 000 000	249	250	12-juil-08	Luxembourg - Paris
taux indexé - 30/12/13	EUR	140 000 000	140	140	30-déc-13	Luxembourg
taux indexé -02/04/18	EUR	136 000 000	136	136	02-avr-18	Luxembourg
Taux indexé -08/04/13	EUR	25 000 000	25	25	08-avr-13	Luxembourg
taux indexé - 30/12/13	EUR	25 350 000	25	25	30-déc-13	Luxembourg
4,25% - 20/02/13	EUR	500 000 000	498	500	20-févr-13	Luxembourg - Paris
3,25% - 12/07/08	EUR	1 000 000 000	992	1 000	12-juil-08	Luxembourg - Paris
Taux indexé -02/09/13	EUR	25 000 000	25	25	02-sept-13	Luxembourg
3,50% - 15/12/08	EUR	75 000 000	75	75	15-déc-08	Luxembourg
Taux indexé -26/09/13	EUR	30 000 000	30	30	26-sept-13	Luxembourg
capital garanti indexé - 09/10/15	EUR	62 000 000	62	62	09-oct-15	Luxembourg
Taux indexé -24/09/13	EUR	50 000 000	50	50	24-sept-13	Luxembourg
capital garanti indexé - 01/10/13	EUR	95 000 000	95	95	01-oct-13	Luxembourg
Coupon fixe puis indexé - 09/08/17	EUR	50 000 000	50	50	09-août-17	Luxembourg
2,50% - 27/10/05	EUR	1 000 000 000	998	1 000	27-oct-05	Luxembourg,Paris
4,00% - 30/03/11	EUR	75 000 000	76	75	31-mars-11	Luxembourg
capital garanti indexé -20/11/18	EUR	50 000 000	50	50	20-nov-18	Luxembourg
euribor 6 mois - 26/03/11	EUR	15 000 000	15	15	28-mars-11	Luxembourg
coupon indexé sur CMS 15/12/19	EUR	75 000 000	75	75	15-déc-19	Luxembourg
4,00% - 26/01/11	EUR	1 000 000 000	999	1 000	26-janv-11	Paris et Luxembourg
coupon indexé sur CMS -19/02/18	EUR	40 000 000	40	40	19-févr-18	Luxembourg
5,25% - 06/02/17	EUR	150 000 000	160	150	06-févr-17	Paris et Luxembourg
coupon indexé sur CMS -02/02/14	EUR	13 000 000	13	13	03-févr-14	Luxembourg
capital garanti indexé - 01/10/13	EUR	25 000 000	25	25	01-oct-13	Luxembourg
coupon indexé sur CMS -20/02/19	EUR	111 500 000	112	112	20-févr-19	Luxembourg
capital garanti indexé - 26/02/16	EUR	20 000 000	20	20	26-févr-16	Luxembourg
3,25% - 12/07/08	EUR	750 000 000	746	750	12-juil-08	Paris et Luxembourg
capital garanti - 17/03/14	EUR	50 000 000	50	50	17-mars-14	Luxembourg
capital garanti indexé - 03/03/14	EUR	20 000 000	20	20	03-mars-14	Luxembourg

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

Désignation du titre	Devise	Solde devise (unités)	Solde	Valeur de remboursement*	Date échéance finale	Bourse de cotation
		(Euro millions)				
capital garanti indexé - 10/03/14	EUR	10 600 000	11	11	10-mars-14	Luxembourg
coupon indexé sur CMS -05/03/20	EUR	30 000 000	30	30	05-mars-20	Luxembourg
coupon indexé sur CMS 15/03/19	EUR	65 000 000	65	65	15-mars-19	Luxembourg
coupon indexé sur CMS 15/03/16	EUR	50 000 000	50	50	15-mars-16	Luxembourg
Range accrual sur CMS - 15/03/21	EUR	40 000 000	40	40	15-mars-21	Luxembourg
Range accrual sur CMS - 30/03/19	EUR	40 000 000	40	40	29-mars-19	Luxembourg
Coupon Indexé -15/04/19	EUR	27 000 000	27	27	15-avr-19	Luxembourg
Coupon Indexé sur CMS -26/04/19	EUR	35 000 000	35	35	26-avr-19	Luxembourg
Coupon Indexé sur CMS -15/04/19	EUR	51 500 000	52	52	15-avr-19	Luxembourg
Coupon Indexé sur CMS -15/04/19	EUR	100 000 000	100	100	15-avr-19	Luxembourg
Non inversion range accrual - 21/04/24	EUR	25 000 000	25	25	21-avr-24	Luxembourg
4,25% - 20/02/13	EUR	500 000 000	502	500	20-févr-13	Paris et Luxembourg
Coupon Indexé sur CMS -21/05/14	EUR	23 000 000	23	23	21-mai-14	Luxembourg
Coupon Indexé sur CMS -21/05/16	EUR	10 000 000	10	10	21-mai-16	Luxembourg
coupon indexé sur CMS - 07/06/19	EUR	10 000 000	10	10	07-juin-19	Luxembourg
Capital garanti indexé - 02/07/14	EUR	63 000 000	63	63	02-juil-14	Luxembourg
capital indexé - 22/06/24	EUR	50 000 000	50	50	22-juin-24	Luxembourg
Range accrual sur CMS - 24/06/24	EUR	100 000 000	100	100	24-juin-24	Luxembourg
2,75% - 03/07/06	EUR	1 000 000 000	997	1 000	03-juil-06	Luxembourg et Paris
4,25% - 28/12/12	EUR	75 000 000	76	75	28-déc-12	Luxembourg
Coupon indexé CMS 30 ans - 15/07/19	EUR	37 000 000	37	37	15-juil-19	Luxembourg
Coupon indexé 30/07/19	EUR	30 000 000	30	30	30-juil-19	Luxembourg
Coupon indexé CMS 10 ans - 01/09/19	EUR	80 000 000	80	80	01-sept-19	Luxembourg
Coupon multi index - 27/08/19	EUR	8 500 000	9	9	27-août-19	Luxembourg
Coupon indexé CMS - 10/09/14	EUR	32 000 000	32	32	10-sept-14	Luxembourg
3,50% - 21/09/09	EUR	1 000 000 000	997	1 000	21-sept-09	Luxembourg et Paris
Coupon indexé CMS 10 ans - 30/09/14	EUR	28 500 000	29	29	30-sept-14	Luxembourg
4,47625%-11/10/19	EUR	100 000 000	100	100	11-oct-19	Luxembourg
Coupon indexé CMS 30 ans - 21/10/19	EUR	65 000 000	65	65	21-oct-19	Luxembourg
euribor 6 mois - 05/11/10	EUR	200 000 000	200	200	05-nov-10	Luxembourg
coupon complexe max-18/11/19	EUR	15 000 000	15	15	18-nov-19	Luxembourg
coupon indexé sur CMS-02/12/19	EUR	200 000 000	200	200	02-déc-19	Luxembourg
E3M - 7bps - 09/08/06	EUR	25 000 000	25	25	09-août-06	Paris
Coupon eonia capitalisé - 1bp - 20/07/06	EUR	50 000 000	50	50	20-juil-06	paris
Coupon eonia capitalisé - 20/07/06	EUR	50 000 000	50	50	20-juil-06	Paris
5,80% ajusté, modify following-03/12/24	EUR	120 000 000	120	120	03-déc-24	Luxembourg
coupon indexé sur CMS-26/11/11	EUR	75 000 000	75	75	26-nov-11	Luxembourg
coupon floré sur CMS-06/12/14	EUR	50 000 000	50	50	06-déc-14	Luxembourg
Coupon Indexé sur CMS -26/11/11	EUR	75 000 000	75	75	26-nov-11	Luxembourg
SOUS-TOTAL	EUR	29 162 950 000	29 153	29 163		
5,50% - 16/07/26	GBP	125 000 000	175	205	16-juil-26	Luxembourg
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
4,875% - 30/12/08	GBP	200 000 000	283	299	30-déc-08	Luxembourg
4,875% - 30/12/08	GBP	100 000 000	141	148	30-déc-08	Luxembourg
4,875% 30/12/08	GBP	70 000 000	98	104	30-déc-08	Luxembourg
5,25% - 07/12/06	GBP	150 000 000	212	224	07-déc-06	Luxembourg
SOUS-TOTAL	GBP	1 049 000 000	1 483	1 626		

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

Désignation du titre	Devise	Solde devise (unités)	Solde	Valeur de remboursement*	Date échéance finale	Bourse de cotation
			(Euro millions)			
5,22% - 05/12/17	HKD	200 000 000	19	26	05-déc-17	Luxembourg
SOUS-TOTAL	HKD	200 000 000	19	26		
9,75% - 15/12/06	HUF	13 000 000 000	53	52	15-déc-06	Luxembourg
SOUS-TOTAL	HUF	13 000 000 000	53	52		
2,315% - 08/08/16	JPY	3 000 000 000	21	28	08-août-16	Luxembourg
Libor 6 mois - 18/08/14	JPY	1 000 000 000	7	7	18-août-14	Luxembourg
SOUS-TOTAL	JPY	4 000 000 000	29	36		
7,00% 26/11/07	NZD	100 000 000	53	51	26-nov-07	Luxembourg
6,25% - 02/10/07	NZD	100 000 000	53	47	02-oct-07	Luxembourg
5,75% - 07/04/09	NZD	100 000 000	53	50	07-avr-09	Luxembourg
5,25% - 20/08/07	NZD	100 000 000	53	51	20-août-07	Luxembourg
6,50% - 11/12/08	NZD	100 000 000	53	54	11-déc-08	Luxembourg
5,75% - 07/04/09	NZD	50 000 000	26	27	07-avr-09	Luxembourg
SOUS-TOTAL	NZD	550 000 000	292	280		
5,20% - 24/09/24	SKK	605 000 000	16	15	24-sept-24	Luxembourg
SOUS-TOTAL	SKK	605 000 000	16	15		
taux floater - 30/06/06	USD	200 000 000	147	222	30-juin-06	Luxembourg
5,43% -28/06/05	USD	50 000 000	37	57	28-juin-05	Luxembourg
5,125% - 11/09/06	USD	750 000 000	553	829	11-sept-06	Luxembourg
5,125% - 11/09/06	USD	250 000 000	184	276	11-sept-06	Luxembourg
4,875% - 11/01/07	USD	300 000 000	221	334	11-janv-07	Luxembourg
5,625% -27/03/09	USD	500 000 000	366	564	27-mars-09	Luxembourg
4,875% - 24/05/07	USD	1 000 000 000	738	1 099	24-mai-07	Luxembourg
6,25% - 27/03/09	USD	75 000 000	56	85	27-mars-09	Luxembourg
5,31% - 12/09/17	USD	20 000 000	15	20	12-sept-17	Luxembourg
Libor 3 mois USD - 25/11/10	USD	344 190 000	253	300	25-nov-10	Aucune
5,00% - 12/12/12	USD	70 000 000	52	58	12-déc-12	Luxembourg
Libor usd 1M - 0,035% - 01/07/19	USD	269 500 000	198	223	01-juil-19	Luxembourg
6,25% - 19/07/24	USD	20 000 000	15	16	19-juil-24	Luxembourg
Coupon step up - 17/09/14	USD	30 000 000	22	25	17-sept-14	Luxembourg
Coupon step up - 24/09/14	USD	25 000 000	18	20	24-sept-14	Luxembourg
Zéro coupon - 27/09/24	USD	80 000 000	18	61	27-sept-24	Luxembourg
coupon step up -22/10/14	USD	25 000 000	18	20	22-oct-14	Luxembourg
coupon step up-22/10/14	USD	25 000 000	18	20	22-oct-14	Luxembourg
coupon step up-22/10/14	USD	50 000 000	37	41	22-oct-14	Luxembourg
zéro coupon -25/10/24	USD	80 000 000	18	61	25-oct-24	Luxembourg
Libor 3 mois USD -17/11/14	USD	127 920 000	94	100	17-nov-14	non coté
SOUS-TOTAL	USD	4 291 610 000	3 077	4 431		
TOTAL AU BILAN			36 048	37 596		

Liste des emprunts obligataires négociés par Dexia Municipal Agency en 2004 et émis en 2005

Désignation du titre	Devise	Solde devise (unités)	Solde	Valeur de remboursement*	Date échéance finale	Bourse de cotation
			(Euro millions)			
taux composite - 14/01/15	EUR	100 000 000	100	100	14-janv-15	Luxembourg
TOTAL AU HORS-BILAN			100	100		

* 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 de surveillance comprend douze membres. Son président 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 de la production bancaire, 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. La composition du conseil de surveillance n'a pas été modifiée en 2004.

Le conseil de surveillance se réunit tous les trois mois. Les deux commissaires aux comptes titulaires 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. Des sujets particuliers s'ajoutent à certaines dates : rapport sur le contrôle interne et rapport sur la mesure et la surveillance des risques, en application des articles 42 et 43 du Règlement 97-02 ; informations destinées à la publication, relatives à la qualité des actifs ainsi que sur le niveau et la sensibilité de la position de taux en application de l'article 13 du Règlement 99-10.

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

Au cours des réunions du conseil, le directoire développe les points de l'ordre du jour par des commentaires, des présentations synthétiques. Le conseil émet des avis concernant des choix stratégiques, et le cas échéant fait des recommandations qui sont l'objet d'un suivi aux prochaines réunions. Le conseil porte une attention particulière aux transferts d'actifs du secteur public vers Dexia Municipal Agency, à partir d'entités du groupe, ainsi qu'à la politique d'émissions et à la performance des obligations foncières sur le marché secondaire. Concernant la stratégie générale de la société, le conseil de surveillance a la conviction que l'optimisation des conditions d'émissions de Dexia Municipal Agency dans le cadre de la notation triple A, est liée à la perception qu'ont les investisseurs de l'excellente qualité des actifs et du très faible degré de risque pouvant affecter la société. Les règles de gestion mises en place par le directoire de Dexia Municipal Agency et les rapports qui sont faits au conseil de surveillance sur ces sujets lui permettent d'avoir la confiance souhaitée en ces matières de première importance. Ces points sont développés ci-après.

(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).

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 un établissement de crédit qui en l'espèce est sa maison mère, 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.

III LE SCHÉMA GÉNÉRAL DES SYSTÈMES DE CONTROLE INTERNE LE CONTROLE INTERNE APPLIQUÉ À DEXIA MUNICIPAL AGENCY

L'organisation générale distingue les fonctions d'opérateurs qui engagent les transactions et les fonctions de contrôle qui les valident.

On considère trois grandes catégories de contrôles :

- 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.

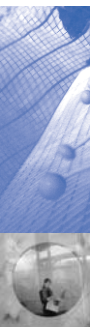
- Les contrôles internes de validation, de type *middle-office*, comprennent la fixation de limites *a priori* et la vérification du respect de ces limites *a posteriori*. Les contrôles sont indépendants de la sphère opérationnelle et sont réalisés par les directions du département du contrôle des risques (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 IDENTIFICATION DES RISQUES COMPATIBLES AVEC L'ACTIVITÉ DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY. SUIVI ET CONTRÔLE DE CES RISQUES.

Lors de la création de la société en 1999, une distinction a été établie entre les risques compatibles et les risques non compatibles avec le cadre légal et réglementaire des sociétés de crédit foncier et avec les spécificités des statuts de Dexia Municipal Agency et de son agrément par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) de la Banque de France. Les agences de notation ont, dans plusieurs cas, exprimé des restrictions ou validé des limites pour ces risques compatibles avec l'activité de la société. À partir de ces éléments, la gestion des risques compatibles a fait l'objet d'un document de synthèse « Principes et règles applicables à la gestion des risques de Dexia Municipal Agency » qui a reçu l'approbation des agences de notation et dont les principes n'ont pas été modifiés depuis l'origine. La démarche générale, suivie par le directoire de Dexia Municipal Agency et exécutée au sein de chaque département de Dexia Crédit Local en charge des opérations concernées consiste donc :

- à veiller à ce que les risques non compatibles avec l'activité de Dexia Municipal Agency ne puissent être pris par la société ou soient éliminés dès l'origine,
- à ce que les risques compatibles avec l'activité soient exactement maintenus dans les limites autorisées,
- à ce que les rapports de contrôle soient établis aux niveau *front* et *middle offices* de Dexia Crédit Local, qu'ils soient communiqués au directoire de Dexia Municipal Agency, et que les résultats de ces contrôles soient exposés au conseil de surveillance. Enfin que ces résultats soient communiqués au contrôleur spécifique et que les éléments soient disponibles pour ses diligences.

Le risque de crédit sur les actifs

Les actifs éligibles au bilan de Dexia Municipal Agency sont des créances sur des personnes publiques ou garanties par elles, telles que définies par les articles L.515-15, 16, et 17 du Code monétaire et financier. La grande majorité de ces actifs provient de l'activité commerciale des entités du groupe Dexia, exercée dans la ligne de métier « services financiers au secteur public ». Lors du transfert ou de l'affectation de nouveaux actifs au bilan de Dexia Municipal Agency, le contrôle de l'éligibilité est réalisé à deux niveaux successifs pour les actifs français comme pour les actifs non français. Ces contrôles sont normés par des procédures.

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 ou le département 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 risque de crédit sur les actifs est piloté par la direction des engagements du département du contrôle des risques. Elle a en charge l'analyse des risques ou la synthèse des analyses réalisées par les filiales non françaises selon les méthodes du groupe ; elle aboutit à une notation interne et à la fixation d'une limite d'engagement. La notation interne des risques comprend 18 niveaux, dont 2 niveaux pour les contreparties en défaut ; un tableau de correspondance permet de faire la liaison entre l'échelle des notations internes et celles des ratings des agences. Le département du contrôle des risques fixe les limites d'engagement consolidées pour le groupe Dexia Crédit Local, à l'intérieur des limites globales du groupe Dexia. Les entités commerciales disposent de délégations dans le périmètre des limites fixées ; les cas particuliers qui ne sont pas prévus dans le périmètre des délégations font l'objet d'un examen par le comité de crédit hebdomadaire de Dexia Crédit Local. Les créances sur les personnes publiques qui correspondent à l'activité du groupe Dexia Crédit Local et au bilan de Dexia Municipal Agency sont peu sujettes au risque de défaut. Les dossiers qui néanmoins tombent dans cette catégorie sont examinés trimestriellement par les comités de suivi d'encours, qui décident des provisions et par les comités de défaut tant que les dossiers restent ouverts. Les éventuelles provisions sont décidées par le comité des provisions qui est présidé par le département du contrôle des risques.

Le risque de crédit sur les contreparties bancaires

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 la direction du contrôle des activités financières du 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.

Les risques de marché

Ces risques font partie de ceux qui ne sont pas compatibles avec le bilan de Dexia Municipal Agency.

Les titres obligataires détenus à l'actif ne peuvent être inscrits en portefeuille de négociation. Ils sont acquis avec l'intention d'être conservés jusqu'à maturité et ils sont comptabilisés en investissement.

Par ailleurs Dexia Municipal Agency ne peut avoir d'instrument financier à terme en position ouverte isolée. Tous les instruments financiers à terme utilisés par Dexia Municipal Agency font partie d'un système de couverture, micro ou macrocouverture.

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. La direction du back-office Marchés et la comptabilité subsidiaire marchés contrôlent régulièrement la symétrie des swaps de microcouverture, dont les swaps de devises. La comptabilité générale contrôle pour chaque arrêté qu'il n'existe pas de position de change.

Le risque global de taux d'intérêt

Dexia Municipal Agency utilise les micro et macrocouvertures de taux pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les microcouvertures couvrent le risque de taux sur les obligations foncières, et sur une partie des actifs titres et prêts. Ces microcouvertures font l'objet de contrôle de symétrie de la part du back-office Marchés, des comptabilités subsidiaires marchés et clientèles, et de la comptabilité générale. Les macrocouvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en microcouverture. L'objectif de Dexia Municipal Agency est de neutraliser le risque de taux autant que possible d'un point de vue opérationnel.

Dexia Municipal Agency gère le risque de taux global dans des limites très étroites en suivant des principes simples, dont le pilotage et les résultats donnent lieu à plusieurs séries de contrôles. 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 EUR 10 millions pour ce qui est de la sensibilité du gap taux fixe et de EUR 2,5 millions pour celle du gap sur index monétaires. (La sensibilité, dans les deux cas, étant la variation de la VAN du gap pour un déplacement de 1 %, soit 100bp, de la courbe des taux).

Le contrôle des limites est effectué :

- par la direction de la gestion ALM qui produit un reporting hebdomadaire dans le cadre de son autocontrôle de premier niveau,
- par la direction du contrôle des activités financières du département du contrôle des risques, laquelle établit un reporting mensuel.

Respect du ratio de couverture, de la congruence des maturités et risque de liquidité

Conformément aux termes du Règlement n° 99-10 du CRBF, 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.

La congruence des maturités de l'actif et du passif fait l'objet d'un suivi mensuel 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 entre l'actif et le passif reste toujours dans un intervalle très satisfaisant. Au cours de l'année 2004 il a été établi que l'écart de durée entre les actifs et les obligations foncières constituait une bonne mesure de la congruence. La limite de cet écart de durée entre l'actif et les obligations foncières a été fixée à trois ans à partir de 2005.

Ces éléments font l'objet de reportings, de la part de la cellule en charge des scénarios de stress et de la direction du contrôle des activités financières 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 2004 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.

Le risque de blanchiment d'argent

Les collaborateurs de Dexia Crédit Local qui traitent les opérations de Dexia Municipal Agency ont suivi les séances de formation obligatoires organisées par la direction de la compliance dans l'ensemble du groupe Dexia Crédit Local, qui assure par ailleurs la fonction globale de contrôle de la conformité au sens du règlement 97-02 modifié.

Concernant le placement des émissions de Dexia Municipal Agency, le *Distribution Agreement* du programme EMTN comprend une clause spécifique engageant les dealers au respect de la directive du 10 juin 1991 du



Conseil européen sur la prévention du blanchiment. Dans le cas d'émissions hors programme EMTN (émissions « *Stand alone* ») les dealers doivent s'engager à respecter la même clause. Le même engagement concernant le respect de la directive européenne anti-blanchiment est demandé aux correspondants bancaires qui sont intermédiaires auprès d'investisseurs pour les placements privés.

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, des unités de contrôle interne ou de l'audit 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 est réalisée au sein de la direction de la comptabilité de Dexia Crédit Local. Au deuxième semestre 2004 l'organisation comptable de Dexia Crédit Local a été modifiée de façon à centraliser les moyens de contrôle. Les équipes spécialisées des comptabilités subsidiaires, jusqu'alors décentralisées dans les back-offices clientèles et marchés, ont été rattachées au directeur de la comptabilité, qui bénéficie également de la création d'une équipe de contrôle comptable indépendante et d'une équipe qualité. Ces adaptations ont été réalisées dans le contexte d'utilisation uniforme des normes IFRS au sein du groupe. (Il est noté ici que si Dexia Municipal Agency ne produit pas de comptes consolidés et en conséquence n'est pas soumise à la publication de ses comptes sous IFRS, elle est cependant soumise à certaines contraintes de gestion, afin d'être en mesure de produire des informations comptables sous cette norme pour les besoins de la consolidation du groupe.) L'équipe comptable en charge des comptes sociaux de Dexia Municipal Agency est désormais placée sous l'autorité hiérarchique du même responsable que celle qui produit les comptes sociaux de Dexia Crédit local.

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 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 comptabilités subsidiaires, 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 et sont comparées entre périodes.

Des contrôles complémentaires sont effectués par la comptabilité générale lors des arrêtés de comptes, mensuels, trimestriels ou annuels. Les travaux déjà effectués dans les comptabilités subsidiaires 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 comptabilités subsidiaires 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 où 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
de Dexia Municipal Agency, pour ce qui concerne
les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration
et au traitement de l'information comptable et financière*

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société **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 2004.

Il appartient au président du conseil de surveillance 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 données 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 effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des données dans le rapport du président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Ces diligences consistent notamment à :

- prendre 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 ;
- prendre connaissance des travaux sous-tendant les informations ainsi données dans le rapport.

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données concernant les 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 9 mars 2005

Les commissaires aux comptes

Caderas Martin

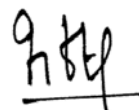
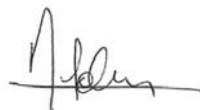
Daniel Butelot
Associé

Olivier Avril
Associé

Mazars & Guérard

Guillaume Potel
Associé

Anne Veaute
Associé



ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE

du 24 mars 2005

Rapport du directoire sur les projets de résolutions

Le directoire propose aux actionnaires de la société d'adopter, au titre de l'Assemblée générale mixte du 24 mars 2005, les résolutions suivantes :

Au titre de l'Assemblée générale ordinaire :

- 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 L.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 prendre acte que les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004 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 (5^e résolution) ;
- il conviendra ensuite de renouveler les mandats, arrivant à expiration le jour de l'Assemblée générale, de membre du conseil de surveillance de Messieurs Jacques Guerber, Rembert von Lowis of Menar, Jean-Luc Petitpont, Jean Le Naour, Jean-Paul Gauzès, Pierre Homi Rahmani, des sociétés Dexia Crédit Local et Dexia Banque Belgique (6^e à 13^e résolutions) ;
- il vous sera également demandé de nommer Monsieur François Durollet en qualité de nouveau membre du conseil de surveillance (14^e résolution) ;
- il vous sera proposé de renouveler le mandat des commissaires aux comptes titulaires et suppléants (15^e à 18^e résolutions) ;

Au titre de l'Assemblée générale extraordinaire :

- vous aurez à vous prononcer sur le principe d'une augmentation de capital d'une somme de EUR 60 000 000 (19^e résolution) ;
- en conséquence de l'adoption de la résolution précédente, il conviendra de modifier l'article 6 des statuts de la société (20^e résolution).

Enfin l'Assemblée donnera pouvoir au porteur d'une copie ou d'un extrait pour l'accomplissement des formalités (21^e résolution).

Ces projets de résolutions ont été présentés au conseil de surveillance du 8 mars 2005, 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 L.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 2004 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 2004.

Le conseil de surveillance



Propositions de résolutions à l'Assemblée générale mixte du 24 mars 2005

AU TITRE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

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 2004 tels qu'ils lui sont présentés, avec toutes les opérations traduites par ces comptes ou qui sont mentionnées auxdits rapports, et faisant apparaître un bénéfice de EUR 60 856 189,08.

Deuxième résolution

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 dans les conditions de l'article L.225-88 du Code de commerce les conventions qui y sont mentionnées.

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 2004.

Quatrième résolution

AFFECTATION DU RÉSULTAT

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

AFFECTATION DU RESULTAT	EUROS
bénéfice de l'exercice	60 856 189,08
sur lequel est prélevée la dotation à la réserve légale (5 %)	(3 042 809,45)
auquel s'ajoute le report à nouveau	4 542 996,96
formant le bénéfice distribuable	62 356 376,59
sur lequel est prélevé une somme de à titre de distribution de dividendes	62 000 000,00
le solde étant affecté au poste « report à nouveau » pour	356 376,59

À chaque action, correspond un dividende de 10 euros.

Le dividende sera mis en paiement le 31 mars 2005.

Par ailleurs, sur décision de l'Assemblée générale mixte réunie le 3 décembre 2004, une distribution exceptionnelle de 24 euros a été versée à chaque action.

L'Assemblée générale ordinaire rappelle qu'aucun dividende n'a été versé au titre des exercices 2001, 2002 et 2003.

Cinquième 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 2004 sont certifiés par :

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

Sixième résolution**RENOUVELLEMENT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Jacques Guerber vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Septième résolution**RENOUVELLEMENT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Rembert von Lowis of Menar vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Huitième résolution**RENOUVELLEMENT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de la société Dexia Banque Belgique vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Neuvième résolution**RENOUVELLEMENT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Jean-Luc Petitpont vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Dixième résolution**RENOUVELLEMENT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Jean Le Naour vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Onzième résolution**RENOUVELLEMENT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Jean-Paul Gauzès vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Douzième résolution**RENOUVELLEMENT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Pierre Homi Rahmani vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Treizième résolution

RENOUVELLEMENT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de la société Dexia Crédit Local vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Quatorzième résolution

NOMINATION D'UN NOUVEAU MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'Assemblée générale ordinaire nomme Monsieur François Durollet en qualité de membre du conseil de surveillance de la société pour une durée de six années. Ce mandat prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011, et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Quinzième résolution

RENOUVELLEMENT D'UN COMMISSAIRE AUX COMPTES TITULAIRE

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de commissaire aux comptes titulaire de la société Caderas Martin vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Seizième résolution

RENOUVELLEMENT D'UN COMMISSAIRE AUX COMPTES TITULAIRE

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de commissaire aux comptes titulaire de la société Mazars & Guérard vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Dix-septième résolution

RENOUVELLEMENT D'UN COMMISSAIRE AUX COMPTES SUPPLÉANT

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de commissaire aux comptes suppléant de Monsieur François Martin vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Dix-huitième résolution

RENOUVELLEMENT D'UN COMMISSAIRE AUX COMPTES SUPPLÉANT

L'Assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de commissaire aux comptes suppléant de Monsieur Pierre Masieri vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

AU TITRE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE

Dix-neuvième résolution

AUGMENTATION DE CAPITAL D'UNE SOMME DE EUR 60 000 000

PAR CRÉATION D' ACTIONS NOUVELLES DE NUMÉRAIRE

L'Assemblée générale extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du directoire, constatant que le capital social est entièrement libéré, décide d'augmenter le capital social d'une somme de EUR 60 000 000 pour le porter de EUR 620 000 000 à EUR 680 000 000 par la création et l'émission de 600 000 actions nouvelles de numéraire d'un montant nominal de EUR 100 chacune.

Ces actions nouvelles sont émises au pair et seront libérées intégralement à la souscription au moyen d'un versement en espèces. Elles seront créées jouissance du 1^{er} janvier 2005, quelle que soit la date de réalisation de l'augmentation de capital, complètement assimilées aux actions anciennes et soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des Assemblées générales dès leur création.

Les souscriptions seront reçues du 31 mars 2005 au 4 avril 2005 inclus, au siège social. Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés à Dexia CLF Banque.

Vingtième résolution

MODIFICATION CORRÉLATIVE DE L'ARTICLE 6 DES STATUTS

L'Assemblée générale extraordinaire, sous condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital, décide de modifier ainsi qu'il suit l'article 6 des statuts :

Article 6 : Capital social

Le capital social est fixé à la somme de EUR 680 000 000. Il est divisé en 6 800 000 actions de EUR 100 chacune.

La réalisation de l'augmentation de capital sera suffisamment constatée par le certificat de dépôt des fonds établi par Dexia CLF Banque.

Vingt-et-unième résolution

POUVOIRS

L'Assemblée générale donne tous pouvoirs à Madame Florence Mannes 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 de 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 monétaire et financier 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

CONVOCACTION (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 620 000 000 divisé en 6 200 000 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.

L'Assemblée générale extraordinaire du 31 mars 2004 a augmenté de le capital de EUR 50 000 000, pour le porter à EUR 500 000 000.

L'Assemblée générale extraordinaire du 3 décembre 2004 a ensuite porté le capital à EUR 620 000 000.

	2000	2001	2002	2003	2004
Dexia Crédit Local	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %
Particuliers et/ou personnes morales français et/ou belges	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %

À l'Assemblée générale du 6 mai 2004, le nombre de droits de vote existants était de 5 000 000, porté à 6 200 000 par l'Assemblée générale mixte du 3 décembre 2004.

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 ».