

## RAPPORT FINANCIER TRIMESTRIEL

## 31/03/2008

## **SOMMAIRE**

1	RAPPORT TRIMESTRIEL D'ACTIVITE	2
2	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	14
3	COMPTES TRIMESTRIELS	18

Tél.: +33 (0)1 58 58 77 77

Fax: +33 (0)1 58 58 70 00

www.dexia-ma.com

www.dexia.com



## RAPPORT DE GESTION A FIN MARS 2008

Au 31 mars 2008, le bilan présente un total de EUR 76,6 milliards, en augmentation de 4,2% par rapport au 31 décembre 2007 et de 24,8% par rapport au 31 mars 2007.

Les actifs nets s'élèvent à EUR 72,7 milliards, hors intérêts courus non échus, en augmentation de 4,9% sur décembre 2007 et de 25,3% sur mars 2007.

L'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds*, en valeur swapée, est de EUR 62,3 milliards, donnant une augmentation de 6,7% sur décembre 2007 et de 18,7% sur mars 2007.

La dette vis-à-vis du Dexia Crédit local qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 10,1 milliards.

Les fonds propres à fin mars 2008 s'élèvent à EUR 1,1 milliard.

	Chiffres of	clés du bi	lan		
en milliards d'euros	31-mars-07	31-déc-07	31-mars-07	Var mar 08 / Dec 07	Val mar 08 /mar. 07
TOTAL BILAN	61,4	73,5	76,6	4,2%	24,8%
dont:					
Cover pool	58,0	69,3	72,7	4,9%	25,3%
Prêts Titres	46,5 11,5	52,4 16,9	53,4 19,3	1,9% 14,2%	14,8% 67,8%
Dette privilégié Valeur swapée	52,5	58,4	62,3	6,7%	18,7%
(Obligations foncières & Registered Covered bonds) valeur bilan	51,2	56,4	59,2	5,0%	15,6%
Dette non privilégiée Dexia Crédit Local	4,8	10,4	10,1	-2,9%	110,4%
Fonds propres (y.c. Résultat)	1,0	1,1	1,1	0,0%	10,0%

## I - Evolution des actifs au premier trimestre 2008

La variation nette des actifs (cover pool) au cours du trimestre s'est élevée à EUR 3,4 milliards, détaillée ci-dessous :

er	n millions d'euros		
	prêts	titres	total
France	981		981
hors de France	896	2 640	3 536
Total nouveaux actifs	1 877	2 640	4 517
amortissements	-946	-184	-1 130
remboursements anticipés	-174		-174
Différences de change	241	-87	154
Variation nette des actifs	998	2 369	3 367

Le montant brut des actifs entrés au bilan au cours de la période représente EUR 4,5 milliards.

rutes	
	1 877
981	
395	
0	
501	
	2 640
0	
0	
2 300	
250	
0	
90	
0	
0	
0	
	4 517
	981 395 0 501 0 0 2 300 250 0 90 0

Ces actifs à long terme se composent des éléments suivants :

- EUR 1,5 milliard généré par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale en France et en Suisse, ainsi que par l'acquisition de titres grecs.;
- EUR 2,3 milliards de titres émis par Dexia Crediop per la Cartolarizzazione (« DCC »), véhicule de titrisation dédié mis en place par Dexia Crediop pour refinancer des titres émis par de grandes collectivités italiennes ;
- EUR 0,3 milliard de *Cedulas Territoriales*, notées Aaa par Moody's, émises par Dexia Sabadell, garanties par ses créances sur les collectivités locales espagnoles
- EUR 0,5 milliard de prêts garantis par un portefeuille de titres émis par des émetteurs souverains d'Europe Centrale

En ce qui concerne la répartition des actifs par pays, on note une progression de la part des actifs italiens et suisses par rapport à décembre 2007; la France constitue toujours l'encours le plus important avec 62% du total. Sa part décroit au profit d'autres pays où est implanté le groupe Dexia, permettant ainsi une plus grande diversification géographique.

Répartition des a	actifs par pay	s en %
	déc-07	mars-08
France	65,1	61,7
Italie	7,5	10,2
Suisse	5,5	6,2
Belgique	4,8	4,5
Espagne	4,2	4,3
Luxembourg	4,0	3,8
Allemagne	2,9	2,7
Suède et Finlande	1,3	1,2
sous total	95,2	94,6
autres pays	4,8	5,4
TOTAL %	100,0	100,0

Au 31 mars 2008, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 6,3 milliards, entièrement constitué de *covered bonds* intra-groupe Dexia, notés triple A, dont le détail est donné dans les notes comptables. Cela représente 10,1% de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* de EUR 62,3 milliards en valeur swapée; leur montant est plafonné par la loi à 15%.

## II - Evolution des dettes bénéficiant du privilège au premier trimestre 2008

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 4,3 milliards au cours du premier trimestre 2008 contre EUR 15,3 milliards pour l'ensemble de l'année 2007. La durée de vie moyenne de ces nouvelles émissions est de 5,6 ans.

Malgré la crise financière qui se poursuit, Dexia MA a réalisé une très bonne performance, avec notamment l'émission *benchmark* de EUR 2 milliards lancée en janvier, qui a rouvert le marché des *covered bonds*, atone depuis la fin du mois de novembre.

La répartition entre les émissions publiques et privées, ainsi que la répartition par devises, est présentée dans le tableau ci-dessous.

Les émissions publiques comprennent un benchmark :

- EUR 2 milliards à 5 ans (juin 2013), ainsi que des taps de *benchmarks* euros de:
- EUR 0,250 milliard de la souche novembre 2010, portant son total à EUR 1,750 milliards
- EUR 0,350 milliard de la souche janvier 2011, portant son total à EUR 2,350 milliards
- EUR 0,650 milliard de la souche mars 2014, portant son total à EUR 1,900 milliard

	Produ	ction 2008		
			millions euros	
Emissions publique	es		3 383	79%
Placements privés			890	21%
dont :	RCB	60		
	inférieur à 2 ans	0		
Total			4 273	100%
Répartition par devi	ses:			
Euros (en millions d'euros			3 368	79%
(cir illinions a caros	,			
autres devises:		millions		
AUD		0		
CHF		0		
GBP		133		
JPY		0		
USD		772		
CAD		0		
Total autres devises			905	21%
(en millions d'euros	)			
Remboursements			338	
Encours fin mars 20	08		62 320	
(valeur swapée)				

Après remboursement de EUR 0,4 milliards, l'encours des obligations foncières et des registered covered bonds à fin mars, en valeur swapée, s'élève EUR 62,3 milliards.

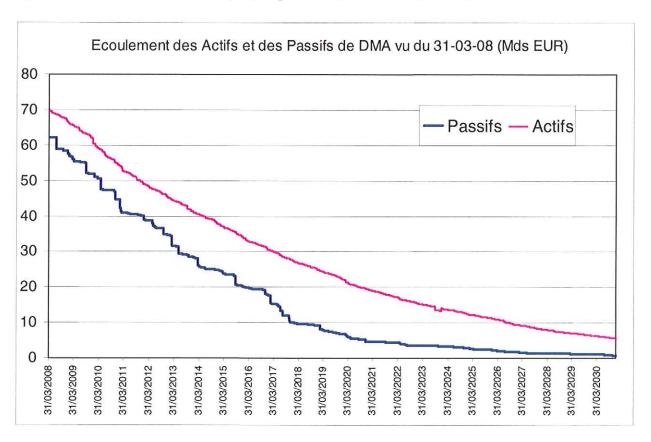
## III - Evolution du ratio de couverture

Le ratio de couverture, calculé selon les normes réglementaires pour les sociétés de crédit foncier françaises, représente le rapport des actifs sur les dettes bénéficiant du privilège de la loi. Le tableau ci dessous donne son évolution à la fin de chaque mois de 2007 et 2008.

1er Trim.2007	janv-07	117,39%	1er Trim.2008	janv-08	116,83%
	fev-07	111,44%		fev-08	112,60%
	mars-07	109,90%		mars-08	117,26%
2è Trim.2007	avr-07	111,34%	-		
	mai-07	110,51%			
	juin-07	115,88%			
3è Trim.2007	juil-07	113,10%			
	août-07	112,63%			
	sept-07	114,69%			
4è Trim.2007	oct-07	114,89%			
	nov-07	112,18%			
	dec-07	117,62%			

Il est rappelé que Dexia MA a fait le choix de maintenir un ratio de couverture minimum de 105% considéré comme une bonne marge de sécurité. Dans la pratique, comme le surcollatéral se reconstitue au fil de l'activité commerciale et des transferts d'actif du groupe, le ratio de couverture se situe sensiblement au dessus de 105%, comme on le constate généralement sur les situations de fin de mois, dont l'excédent de collatéral permet de lancer les émissions du mois suivant.

L'écoulement de l'amortissement des actifs d'une part et des obligations foncières et des registered covered bonds d'autre part, se présente ainsi à fin mars 2008.



# IV - Evolution des autres dettes ne bénéficiant pas du privilège (dettes contractées avec Dexia Crédit Local)

Ces dettes sont contractées dans le cadre de la convention existant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency. Elles évoluent essentiellement en fonction du surdimensionnement.

03.31.2007	4,8
06.30.2007	8,4
09.30.2007	7,9
12.31.2007	10,4
03.31.2008	10,1

Au 31 mars 2008, le total du financement obtenu de Dexia Crédit Local s'élève à EUR 10,1 milliards, hors intérêts courus non échus, et se décompose ainsi :

- financement destiné au surdimensionnement de 105% : EUR 3,5 milliards
- financement du surdimensionnement au delà des 105% : EUR 6,6 milliards

## V - La gestion des risques de bilan

## - risque de transformation :

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

Risque de transformation				
( duration exprimée en années)				
	déc-05	déc-06	déc-07	mars-08
Duration des actifs	6,83	7,19	7,19	7,05
Duration des passifs privilégiés	5,08	5,28	5,18	5,00
Ecart de duration entre actifs et passifs	1,75	1,91	2,01	2,05
Limite d'écart de duration	3	3	3	3

## - risque de taux :

La méthode est inchangée. Dans un premier temps, les actifs et les passifs en taux fixe ou en devises sont swapés en Euribor 3 mois jusqu'à leur maturité dès leur entrée au bilan. Dans un deuxième temps, les flux actifs et passifs en Euribor sont swapés en Eonia jusqu'à leur prochaine échéance, avec un maximum de douze mois, de façon à éliminer le risque de taux dû à des différences de dates de fixing. Un gap résiduel subsiste après le premier et le deuxième niveau de couverture, pour lequel a été fixé une limite globale de sensibilité égale à 3% des fonds propres; elle était de EUR 26 millions au premier trimestre 2008. La sensibilité réelle est pilotée très en deçà de cette limite. La sensibilité est définie comme la VAN du gap de taux sous l'impact du déplacement de la courbe des taux de 1%, soit 100 points de base.

Les résultats de cette gestion sur les trois derniers trimestres sont résumés dans le tableau cidessous

	T	3 2007			T4 2007			T1 2008	
sensiblité du gap:	t. fixe	* monétaire	Tot.	t. fixe	* monétaire	Tot.	t. fixe	* monétaire	Tot.
moyenne	10,10	0,06	10,16	9,49	0,10	9,59	7,53	0,09	7,83
maximum	14,51	9,72	24,23	17,99	7,94	25,93	10,90	0,77	11,48
minimum	6,50	-1,68	4,82	4,96	-1,94	3,02	-2,58	-6,62	-2,50
limite	23,50	2,50	26,00	23,50	2,50	26,00	23,50	2,50	26,00

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

En comptabilité, l'effet de cette méthode de couverture se reflète sur le poste « intérêts nets des macro-couverture », dont la charge augmente ou diminue en fonction de l'écart entre les taux fixe des prêts et les Euribor reçus des couvertures (et qui pourrait devenir un produit en cas de hausse forte des taux variables), sans que la marge nette globale soit normalement affectée.

## - risque de change:

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

Au 31 mars 2008, les swaps découlant de cette gestion de couverture de risque de taux et de change se répartissent de la façon suivante entre contreparties externes au groupe Dexia et contreparties appartenant au groupe Dexia.

		Total notionnel € millards	Groupe Dexia en %	contreparties externes en %
Taux fixe contre Euribor				
micro couvertures sur obligations foncières		45,0	3,1%	96,9%
micro couvertures sur prêts et titres		29,7	19,7%	80,3%
macro couvertures sur prêts		23,4	84,9%	15,1%
	S/T	98,1	27,6%	72,4%
Euribor contre Eonia macro couvertures		110,5	100,0%	0,0%
Swaps de devises				
micro couvertures sur obligations foncières		17,2	10,0%	90,0%
micro couvertures sur prêts		5,5	63,1%	36,9%
micro couvertures sur titres		1,3	79,3%	20,7%
	S/T	24,0	25,7%	74,2%

## VI - Le compte de résultat

Le compte de résultat au 31 mars 2008 se présente ainsi de façon synthétique.

COMPTE DE RE	COMPTE DE RESULTAT							
Présentation synthétique								
en milliers d'euros	31-mars-07	31-déc-07	31-mars-08	Var 08/07				
intérêts perçus sur actifs	610 292	2 881 991	865 937					
intérêts nets des macro couvertures	-27 141	-41 932	2 107					
intérêts sur Obligations foncières et titres non obligataires	-465 148	-2 247 675	-703 846					
intérêts sur compte Dexia Crédit Local	-56 967	-256 865	-84 693	1				
provision sur titres de placement	0	-769	-17 435					
commissions perçues et versées	-935	-4 488	-1 137					
autres	18	-274	48					
Produit net bancaire	60 119	329 988	60 981	1,4%				
Frais Administratifs	-18 371	-74 621	-20 602					
Impôts et Taxes	-1 653	-8 380	-2 228					
Résultat Brut d'Exploitation	40 095	246 987	38 151	-4,8%				
coût du risque	0	-51	-4					
Résultat Brut	40 095	246 936	38 147	-4,9%				
Impôt sur les sociétés Provision réglementée pour crédits LMT	-13 687 -1 971	-81 417 -12 044	-16 631 -2 383					
RESULTAT NET	24 437	153 475	19 133	-21,7%				

## Note sur le compte de résultat :

Le produit net bancaire est en progression de 1,4% par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre de l'exercice précédent; sa composante « marge commerciale » est en progression de 13,6%, portée par la hausse sensible des encours et une amélioration du taux de marge moyen; mais cette progression est masquée par la constitution d'une provision de EUR 17,4 millions sur le portefeuille de placement: cette provision correspond essentiellement (pour EUR 16,9 millions) à une diminution de la valeur de marché de titres émis par un état membre de l'Union Européenne et par un établissement public national français.

Il est rappelé ici que le traitement comptable adopté par Dexia MA pour la comptabilisation des indemnités de remboursement anticipé des prêts et des soultes de swaps de couverture suit le traitement fiscal demandé par l'Administration.

Ce mode de comptabilisation introduit une accélération de la reconnaissance des résultats par rapport à un étalement systématique. Une partie de l'augmentation des résultats constatée en 2006 et 2007 est due à ce phénomène, la gestion de la dette des collectivités territoriales ayant été très active ces deux dernières années.

Ces indemnités et ces soultes sont générées par des remboursements anticipés, mais aussi par les opérations de renégociation qui accompagnent généralement une gestion active de la dette de la part des emprunteurs.

Les méthodes retenues, inchangées sur ces trois exercices sont décrites dans les règles de présentation et d'évaluation des comptes de l'Annexe aux comptes annuels, aux sub-divisions

intitulées «créances sur la clientèle », « opérations de microcouverture » et « opérations de macrocouverture ».

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

Le coût du risque se situe à un niveau extrêmement faible du fait de l'excellente qualité des actifs.

Le résultat net est en baisse de 21,7% à EUR 19,1 millions.

## VII - Distribution de dividende et augmentation de capital

L'assemblée générale Mixte s'est tenue le 26 mai 2008.

- 1) Au titre de l'Assemblée générale ordinaire, elle a affecté le résultat de l'exercice 2007 au report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 146,4 millions. Sur ce montant, l'Assemblée a décidé la distribution d'un dividende de EUR 70,1 millions.
- 2) Au titre de l'Assemblée générale extraordinaire, elle a décidé d'augmenter le capital de EUR 70 millions en numéraire, portant ainsi le capital social de EUR 876 millions à EUR 946 millions.

#### VIII - Perspectives pour l'année 2008

Le programme d'émissions pour l'année 2008 a été fixé à 17 milliards, en contre-valeur euros, contre 15,3 milliards l'an dernier.

La réalisation effective de ce programme dépend en partie de la mise en place de deux nouveaux canaux de transferts d'actifs intra-groupe Dexia pour refinancer des actifs originés par les succursales anglaise et japonaise de Dexia Crédit Local. Ces projets sont encours de finalisation; ils devraient être opérationnels à l'automne.

La façon dont la crise financière actuelle va évoluer d'ici la fin de l'année pourra également influer sur la réalisation complète du programme d'émission. Néanmoins, Dexia MA a été l'un des acteurs majeurs du marché des *covered bonds* depuis le début de l'année par sa présence régulière sur le marché primaire via le lancement d'opérations benchmarks, ainsi que par la bonne résistance de ses *spreads* sur le marché secondaire.

\* \* \* \*

## Prêts aux collectivités locales & Titres obligataires au 31/03/2008 (millions d'euros)

		31/03/08			31/12/07	
France	Prêts aux collectivités	Titres	Total	Prêts aux collectivités	Titres	Total
	locales	obligataires	10(8)	locales	obligataires	IVIAI
Régions	1 734,3	176,4	1 910,7	1 778,2	9,081	1 959,1
Départements Communes	4 991,1 19 067.6	3,0 264,2	4 994,1 19 331,8	5 214,4 19 061,2	3,0 264,8	5 217,4 19 326,0
Groupements de communes	9 484,3	0,0	9 484,3	9 526,4	0,0	9 526,4
Etablissements publics	8 386,6	60,4	8 447,0	8 345,0	60,4	8 405,4
Prêts garantis par les collectivités locales	788,5	0,0	788,5	689,7	0,0	689,7
Total	44 452,4	504,0	44 956,4	44 614,9	509,1	45 124,0
Autriche	Prêts aux	724		Prêts aux	T11	
	collectivités locales	Titres obligataires	Total	collectivités locales	Titres obligataires	Total
L.änder	211,7	0,0	211,7	212,4	0,0	212,4
Total	0,0	88,5	88,5	0,0	88,5	88,5
Total	211,7	88,5	300,2	212,4	88,5	300,9
Portugal	Prêts aux collectivités	Titres	Total	Prêts aux collectivités	Titres	Total
	locales	obligataires		locales	obligataires	
Régions	0,0	8,5	8,5	0,0	8,5	8,5
Conununes Etablissements publics	121,0 153,4	0,0	121,0 153,4	121,4 153,8	0,0 0,0	121,4 153,8
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	47,5	47,5	0,0	47,5	47,5
Prêts garantis par les collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	274,4	56,0	330,4	275,2	56,0	331,2
Islande	Prêts aux			D-24		
manue	collectivités	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités	Titres obligataires	Total
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	locales 0,0	180,4	180,4	locales 0,0	180,4	180,4
Total	0,0	180,4	180,4	0,0	180,4	180,4
Finlande	Prêts aux	·····		Prêts aux	1	
Finance	collectivités locales	Titres obligataires	Total	collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes Etablissements publics	81,2 82.5	0,0	81,2 82.5	82,3 82.6	0,0	82,3 82,6
Total						
Total	163,7	0,0	163,7	164,9	0,0	164,9
Grèce	Prêts aux collectivités	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités	Titres obligataires	Total
Etat	locales 300,0	321,2	621,2	locales 300,0	231,2	631,2
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	110,0	0,0	110,0	110,0	0.0	110,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	100,0	100,0	0,0	100,0	110,0
Total	410,0	421,2	831,2	410,0	331,2	741,2
Italie	Prêts aux	- 1	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	Prêts aux		
atauc	collectivités locales	Titres obligataires	Total	collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	506,2	506,2	0,0	506,3	506,3
Régions	0,0	1 065,2	1 065,2	0,0	1 065,7	1 065,7
Provinces Communes	0,0 16,5	173,2 1 488,7	173,2 1 505,2	0,0 17,2	174,8 1 475,3	174,8
ABS	0,0	20,0	20,0	0,0	1 475,3 22,4	1 492,5
Titres émis par DCC (Cf. Infra note1.)	0,0	4 055,7	4 055,7	0,0	1 809,7	1 809,7
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	110,0	110,0	0,0	110,0	110,0
Total	16,5	7 419,0	7 435,5	17,2	5 164,2	5 181,4
Espagne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Cedulas territoriales	0,0	2 675,0	2 675,0	0,0	2 425,0	2 425,0
Etat	0,0	39,5	39,5	0,0	39,5	39,5
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales Commune	0,0 0,0	64,9 128,0	64,9 128,0	0,0	64,9 128,0	64,9 128,0
ABS	0,0	250,0	250,0	0,0	249,7	249,7
Total	0,0	3 157,4	3 157,4	0,0	2 907,1	2 907,1

		31/03/08			31/12/07	
Suisse	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Cantons	1 274,1	0,0	1 274,1	1 008,2	0,0	1 008,
Communes	964,2	0,0		852,3	0,0	852,
Etablissements publics	121,1	0,0		0,0		0,0
Prêts garantis par les collectivités locales	2 146,8	0,0	2 146,8	1 976,5	0,0	1 976,
Total	4 506,2	0,0	4 506,2	3 837,0	0,0	3 837,
Belgique	Prêts aux collectivités Iocales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	571,6		664,9	571,6	93,3	664,
Communautés Etablissements publics	260,9		400,9	260,9	189,6	450,
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	35,8	0,0 126,6	35,8 126,6	35,8 0.0	0,0 126,6	35,8 126,0
Titres émis par DSFB (Cf. Infra note2.)	0,0	1 618,3	1 618,3	0.0	I 666,5	1 666,
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	369,1	0,0	369,1	377,2	0,0	377,2
		<b>.</b>				
Total	1 237,4	1 978,2	3 215,6		2 076,0	3 321,
Allemagne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Länder OF / Pfandbriefe	0,0		640,0	0,0	640,0	640,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	1 000,0 353,6	1 000,0 353,6	0,0	1 000,0 353,6	1 000,0
Total	0,0	1 993,6	1 993,6		1 993,6	1 993,0
Etats Unis	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
States	0,0	145,0	145,0	0,0	145,0	145,0
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	145,0	145,0	0,0	145,0	145,0
Monaco	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etablissements publics	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Total	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Suède	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Communes	284,4	0,0	284,4	283,6	0,0	283,6
Prêts garantis par des collectivités locales	457,6	0,0	457,6	456,7	0,0	456,7
Total	742,0	0,0	742,0	740,3	0,0	740,3
Canada	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Provinces	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Royaume Uni	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	758,3	758,3	0,0	762,8	762,8
Total	0,0	758,3	758,3	0,0	762,8	762,8
Luxembourg	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Lettres de gage	0,0	2 600,0	2 600,0	0,0	2 600,0	2 600,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	137,1	137,1	0,0	151,6	151,6
Total	0,0	2 737,1	2 737,1	0,0	2 751,6	2 751,6
Hongrie	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	281,0	0,0	281,0	121,0	0,0	121,0
Fotal	281,0	0,0	281,0	121,0	0,0	121,0
		17.01	401.01	141.01		

	31/03/08			31/12/07		
Lituanie	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	80,0	0,0	80,0	80,0	0,0	80,0
Total	80,0	0,0	80,0	80,0	0,0	80,0

Pologne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	998,0	0,0	998,0	657,0	0,0	657,0
Total	998,0	0,0	998,0	657,0	0,0	657,0

Global *	53 373 3	19 461.1	72.834.4	52 375 5	16 988 0	69 363.5

\* Hors surcotes et décotes

Surcotes et décotes sur titres 23,1 24,1 Différence de changes sur titres -214,6 -112,2 Valeur des titres u bilan 19 269,6 16 899,9

Les surcotes et décotes sont en compte de régularisation.

#### NOTE 1:

Les titres DCC d'un montant de EUR 4 106,4 millions d'euros à fin mars 2008 ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 4 055,7. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC. Les titres détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Dexia Crediop et sont notés en conséquence par Fitch AA; par Standard & Poor's AA-; par Moody's Aa2.

Au 31 mars 2008, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DCC se répartissent de la façon suivante :

#### Actifs détenus au 31/03/2008 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Actifs italiens	
	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	2 101,4
Provinces	767,6
Communes	1 234,8
Cpte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgium	2,6
Total	4 106,4

#### NOTE 2:

Les titres DSFB d'un montant d'EUR 1 651,4 millions, à fin mars 2008, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de 98%, soit EUR 1 618,3 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Banque Belgique est de permettre le refinancement par d'autres entités du groupe Dexia d'actifs générés par Dexia Banque Belgique. Les règlements de DSFB sont garantis par DBB et sont notés en conséquence AA+ par Fitch, Aa1 par Moody's et AA par Standard and Poor's. Au 31 mars 2008, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DSFB ( Compartiment-I) sont des actifs du secteur public belge qui se répartissent de la façon suivante :

#### Actifs détenus au 31/03/2008 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

Actifs beiges	millions d'euros
	HIMIONIS Q COLOS
Etat	0,0
Régions	383,5
Communautés	0,0
Etablissements publics	950,3
Groupements d'entités publiques	99,6
Créances garanties par des collectivités locales	218,0
Total	1 651,4

## **DEXIA MUNICIPAL AGENCY**

Rapport des Commissaires aux Comptes Sur l'examen limité des comptes trimestriels Période du 1er janvier 2008 au 31 mars 2008

**DELOITTE & ASSOCIES** 

MAZARS & GUERARD

MAZARS

## DELOITTE & ASSOCIES

185, AVENUE CHARLES DE GAULLE - 92200 NEUILLY-SUR-SEINE

## MAZARS & GUERARD

61 RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE

DEXIA MUNICIPAL AGENCY Arrêté trimestriel 31 mars 2008 Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'examen limité des comptes trimestriels Période du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 mars 2008

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société **Dexia Municipal Agency** et en réponse à votre demande, nous avons effectué un examen limité des comptes trimestriels de Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1er janvier 2008 au 31 mars 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, le fait que les comptes trimestriels présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de la société au 31 mars 2008 ainsi que le résultat de ses opérations pour le trimestre écoulé.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 9 juin 2008

Les commissaires aux comptes

DELOITTE & ASSOCIES

François Arbey

MAZARS & GUERARD

Guillaume Potel

Anne Veaute

## **BILAN ACTIF AU 31 MARS 2008**

En EUR milliers	Notes	EUR 31.03.2007	EUR 31.12.2007	EUR 31.03.2008
Caisse, avoirs auprès des banques centrales et CCP	2.1	3 946	14 986	15 733
Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	2.2	2 931 591	3 438 653	3 561 937
Créances sur les établissements de crédit		2 190 733	3 192 690	3 963 939
A . Créances sur établissements de crédit - A vue B . Créances rattachées — A vue	2.3	55 0	45 0	35
C . Créances sur établissements de crédit - A terme	2.4	2 165 597	3 155 985	3 921 910
D . Créances rattachées – A terme	2.4	25 081	36 660	41 994
Créances sur la clientèle	2.5	44 994 606	50 011 879	50 203 963
A . Crédits à la clientèle		44 303 688	49 219 514	49 451 412
B . Créances rattachées		690 918	792 365	752 551
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.6	8 734 017	13 637 407	15 877 808
Actions et autres titres à revenu variable		0	0	0
Participations et autres titres détenus à long terme		0	0	0
Parts dans les entreprises liées		0	0	0
Actifs incorporels		0	0	0
Actifs corporels		0	0	0
Capital souscrit appelé non versé		0	0	0
Actions propres		0	0	0
Autres actifs		2	1 641	3 126
Comptes de régularisation	2.7	2 540 158	3 226 521	2 992 905
TOTAL DE L'ACTIF	2.8	61 395 053	73 523 777	76 619 411

## **BILAN PASSIF AU 31 MARS 2008**

En EUR milliers	Notes	EUR 31.03,2007	EUR 31.12.2007	EUR 31.03.2008
	Sowers to the date symmetric Symmetric School Selection		erechentensel vyskem Konstruckéholskéholskéholské	
Dettes envers les établissements de crédit	3.1	4 878 589	10 431 455	10 112 123
Dettes envers la clientèle		0	0	0
Dettes représentées par un titre		51 957 758	57 536 973	60 123 320
A . Dettes représentées par un titre (obligations foncières)	3.2	50 220 092	55 006 260	57 751 197
B. Dettes rattachées	3.2	799 013	1 102 384	886 264
C. Autres dettes représentées par des titres D. Dettes rattachées	3.2	928 414	1 396 340	1 456 376
D . Dettes rattachees	3.2	10 239	31 989	29 483
Autres passifs	3.3	24 762	39 885	56 208
Comptes de régularisation	3.4	3 578 338	4 420 914	5 202 018
Provisions pour risques et charges	3.5	0	109	9 784
Provisions réglementées	3.5	33 886	43 964	46 348
Passifs subordonnés		0	0	0
Fonds pour risques bancaires généraux		0	0	0
Capitaux propres hors FRBG		921 720	1 050 477	1 069 610
Capital souscrit	3.6	760 000	876 000	876 000
Réserves et résultat reporté	3.6	14 771	21 002	21 002
Résultat de l'exercice	3.6	24 437	153 475	19 133
Résultat en instance d'affectation	3.6	122 512	0	153 475
TOTAL DU PASSIF	3.7	61 395 053	73 523 777	76 619 411

## HORS-BILAN AU 31 MARS 2008

En EUR milliers		<b>EUR</b> 31.03.2007	EUR 31.12,2007	EUR 31.03.2008
ENGAGEMENTS DONNES	4.1	4 435 820	4 838 883	4 609 614
Engagements de financement		4 435 820	4 838 883	4 609 614
ENGAGEMENTS RECUS	4.2	9 873 699	10 575 820	13 211 247
Engagements de financement		4 478 625	4 684 360	7 090 255
Engagements de garantie		5 395 074	5 891 460	6 120 992
Opérations de change en devises	4.3	40 897 571	46 293 963	46 522 106
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	179 373 042	203 663 019	208 655 853
Autres engagements reçus	4.2	0	0	1 481 876
Opérations sur titres	4.5	0	0	0

## COMPTE DE RESULTAT AU 31 MARS 2008

En EUR milliers	Notes	EUR 31,03,2007	EUR 31.12.2007	EUR 31.03.2008
Intérêts et produits assimilés	5.0.a	1 519 008	6 944 568	2 056 129
A. Intérêts et produits assimilés sur opérations avec les établissements de crédit	0.00	15 028	71 961	31 033
B. Intérêts et produits assimilés sur les opérations avec la clientèle		487 167	2 232 614	630 023
C. Intérêts et produits assimilés sur obligations et titres à revenus fixes		108 097	577 416	204 880
D. Intérêts et produits assimilés sur opérations de macro couverture		908 716	4 062 577	1 190 193
Intérêts et charges assimilées  A. Intérêts et charges assimilées sur opérations avec les établissements de crédit	5.0.b	(1 <b>457 972</b> ) (56 967)	(6 609 049) (256 865)	(1 <b>976 624</b> ) (84 693)
B. Intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe C. Intérêts et charges assimilées sur opérations de macrocouverture		(465 148) (935 857)	(2 247 675) (4 104 509)	(703 845) (1 188 086)
Revenus de titres à revenu variable		0	0	0
A. d'actions, parts de sociétés et autres titres à revenu variable		0	0	0
B. de participations, actions et parts constituant des immobilisations financières		0	0	0
Commissions percues		1	3	1
Commissions versées	5.2	(936)	(4 491)	(1 138)
Résultat provenant d'opérations financières	5.3	(6)	(1 100)	(17 383)
Autres produits d'exploitation		24	61	0
Autres charges d'exploitation		0	(4)	(4)
PRODUIT NET BANCAIRE		60 119	329 988	60 981
Frais généraux administratifs	5.1	(20 024)	(83 001)	(22 830)
A. Frais de personnel		0	0	0
1. Salaires et traitements		0	0	0
2. Charges sociales		0	0	0
B. Autres frais administratifs 1. Impôts et taxes		(20 024)	(83 001)	(22 830)
2. Autres frais administratifs		(1 653) (18 371)	(8 380) (74 621)	(2 228) (20 602)
			, ,	, ,
Dotations aux amortissements sur les actifs incorporels et corporels		0	0	0
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		40 095	246 987	38 151
Coût du risque		0	(51)	(4)
RESULTAT D'EXPLOITATION		40 095	246 936	38 147
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		0	0	0
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT		40 095	246 936	38 147
Produits exceptionnels		0	0	0
Charges exceptionnelles		0	0	Õ
Charges d'impôts	5.4	(13 687)	(81 417)	(16 631)
A. Impôts des sociétés		(13 687)	(83 057)	(18 113)
B. Impôts différés		0	1 640	1 482
C. Provisions		0	0	0
Dotations et reprises nette de FRBG et provisions réglementées		(1 971)	(12 044)	(2 383)
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		24 437	153 475	19 133

## **VARIATION DES CAPITAUX PROPRES AU 31 MARS 2008**

En milliers d'euros	
	Montant
<u>Situation au 31/12/2007</u>	
Capital	876 000
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	21 002
Résultat de l' exercice	153 475
Acompte sur dividendes	0
Capitaux propres au 31/12/2007	1 050 477
Variations de la période:	
variations du capital	0
variations des primes d'émission et d'apport	0
variations des engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
variations des réserves et résultat reporté	153 475
dividendes versés (-)	0
résultat de la période	19 133
autres variations	0
Situation au 31/03/2008	
Capital	876 000
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	174 477
Résultat de l'exercice	19 133
Capitaux propres au 31/03/2008	1 069 610

## **Dexia Municipal Agency**

## Tableau de flux de trésorerie Au 31 Mars 2008

En EUR milliers	31/03/07	31/12/07	31/03/08
Résultat avant împôts	40 090	246 936	38 14
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	o	
+/- Dotations nettes aux provisions	(196)	(123)	(16
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	137 832	(245 997)	213 67
+/- Charges/produits des activités de financement	(127 407)	199 129	(185 413
+/- Autres mouvements	35 508	(39 165)	(1 158
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	45 737	(86 156)	27 08-
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local)	(2 000 000)	(2 000 000)	600 00
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(186 330)	(1 154 022)	(739 291
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	614 139	(4 374 528)	(20 809
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(455 305)	(5 864 542)	(2 451 377
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	59 568	26 106	3 04
- Impôts versés	(59 002)	(81 715)	(20 024
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(2 026 930)	(13 448 701)	(2 628 452
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)	(1 941 103)	(13 287 921)	(2 563 221
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	ما	
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0	
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	0	0	
	1		
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	0	(280)	
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	2 821 687	8 622 650	3 508 361
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C.)	<u>2 821 687</u>	8 622 370	<u>3 508 361</u>
	T T		
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (D)	9	<u>0</u>	<u>c</u>
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)	880 584	(4 665 551)	945 140
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(1 941 103)	(13 287 921)	(2 563 221)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	o	Ó	·
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement ( C)	2 821 687	8 622 370	3 508 361
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	0	
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	(2 818 797)	(2 818 797)	(7 484 348)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	1		···········
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	2 327 (2 821 124)	2 328 (2 821 125)	14 986 (7 499 334)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	(1 938 213)	(7 484 348)	(6 539 209)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)		. 1	•
Caisse, banques centrales, CCP (actir et passir)  Comptes (actir et passir) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	3 947 (1 942 160)	14 986 (7 499 334)	15 733 (6 554 942)
	1	(	(2 00 1 0 12)
Variation de la trésorerie nette	880 584	(4 665 551)	945 140

#### 1. REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES

#### Méthodes d'évaluation et de présentation

Dexia Municipal Agency établit ses comptes annuels et trimestriels en conformité avec les règlements CRC n° 99-04 et n° 00-03 modifiés.

Les comptes trimestriels au 31 mars 2008 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2007 et les comptes trimestriels 2007. Le tableau de variation des capitaux propres est produit depuis le 30 juin 2007.

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

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

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

#### Créances sur la clientèle

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

Les intérêts relatifs aux prêts sont comptabilisés en produits d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés *prorata temporis*, ainsi que les intérêts sur les échéances impayées.

Dexia Municipal Agency applique le règlement CRC n° 2002-03 en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003, modifié par le CRC n° 2005-03. Ce règlement précise qu'une créance est considérée comme douteuse lorsqu'elle présente une des caractéristiques suivantes :

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

Par ailleurs, ce règlement introduit une nouvelle catégorie de créances douteuses : les créances douteuses compromises. Les créances comptabilisées en créances douteuses depuis plus de 1 an ont été reclassées dans cette catégorie. Ce règlement prévoit également l'identification des encours restructurés à des conditions hors marché ; Dexia MA n'a aucun encours entrant dans cette catégorie au 31 mars 2008.

L'article 13 de ce règlement prescrit de constituer en valeur actualisée les provisions couvrant les pertes attendues sur les encours douteux et douteux compromis. Au regard du niveau des encours douteux et des provisions correspondantes, la mise en œuvre de l'actualisation des provisions dans les comptes de Dexia MA, au 31 mars 2008, n'aurait pas été significative.

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

Les commissions reçues sont enregistrées directement en résultat.

Les indemnités de remboursement anticipé de prêts constatés jusqu'au 31 décembre 2004 continuent d'être amorties comptablement et fiscalement sur la durée résiduelle des prêts remboursés, en fonction du montant

des intérêts qui auraient été versés sur ces prêts. Le stock d'indemnités à étaler est comptabilisé en compte de régularisation passif.

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

#### **Opérations sur titres**

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

- Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale.
- Obligations et autres titres à revenu fixe

Ils sont comptabilisés:

- en titres d'investissement
- en titres de placement

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.

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

- 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 et Astrea :
- les titres émis par Blue Danube Loan Funding Gmbh, une structure de titrisation autrichienne, garantis par le Land de Basse-Autriche;
- les titres émis par des filiales du groupe Dexia Crédit Local et par d'autres entités du groupe Dexia à l'intention de Dexia MA, de manière à faciliter les transferts d'actifs et leur refinancement. Au 31 mars 2008, il y a cinq types de titres inter-groupe qui se classent en deux catégories :
  - 1) les obligations garanties, qui sont des titres émis en conformité avec un cadre juridique national de « covered bonds » :
    - Cedulas Territoriales émises par Dexia Sabadell Banco Local, filiale espagnole de Dexia Crédit Local.
    - O *Pfandbrief*, titre émis par Dexia Kommunalbank Deutschland (ex Dexia Hypothekenbank in Berlin, filiale de Dexia Crédit Local) qui est spécialisée dans le refinancement du secteur public essentiellement en Allemagne.
    - Lettres de gage luxembourgeoises, émises par Dexia LdG Banque filiale à 100% de Dexia BIL à Luxembourg.

Tous ces covered bonds bénéficient d'un rating triple A.

- 2) les titres émis par un véhicule de titrisation interne au groupe Dexia, et qui correspondent à des opérations spécialisées de transfert d'actifs entre des entités du groupe qui génèrent ces actifs et Dexia MA qui les refinance :
  - Titres émis par DCC Dexia Crediop per la Cartolarizzazione, 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 MA. En outre, les titres qu'il émet à l'intention de Dexia MA bénéficient d'une garantie totale de Dexia Crediop. Le véhicule de titrisation DCC est entré en activité au 2<sup>ème</sup> trimestre 2004 en émettant à l'intention de Dexia MA un titre de EUR 1,1 milliard, représentant les actifs publics italiens détenus par le véhicule. Depuis DCC a émis deux autres titres à l'intention de Dexia MA, le 2<sup>ème</sup> au cours de l'année 2005 pour EUR 1 milliard et le 3<sup>ème</sup> en mars 2008 pour EUR 2,3 milliards.
  - O Titres émis par Dexia Secured Funding Belgium NV (DSFB), société d'investissement en créances de droit belge qui est un véhicule de titrisation créé en juin 2007 par Dexia Banque Belgique filiale de Dexia SA, pour faciliter le refinancement de certains actifs. DSFB a émis en juin 2007 à partir de son compartiment DSFB-I entièrement composé de prêts accordés au secteur public belge, un montant de EUR 1 714 500 000 dont EUR 1 680 250 000 ont été acquis par Dexia Municipal Agency et le solde par Dexia Banque Belgique (cf infra 2.6)

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 sur base quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

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

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

Les titres comptabilisés en placement sont des titres éligibles classés en placement par choix de gestion.

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

Sont désormais considérés comme « valeur de remplacement » seulement les titres dont les débiteurs sont des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit établi par un organisme reconnu par la Commission bancaire ( ce qui correspond à une notation minimum AA-/Aaa3 /AA- de Fitch, Moody's Standard and Poor's). La part de ces valeurs de remplacement ne peut excéder 15% du montant nominal des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège mentionné au 2 du I de l'article L.515-13 du code monétaire et financier .

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

En date d'arrêté, selon le principe de prudence, les titres de placement apparaissent au bilan à leur valeur d'acquisition ou bien à leur valeur de réalisation à la date de clôture, si celle-ci est inférieure, après prise en compte, le cas échéant, de la valeur du swap de microcouverture. Lorsque la baisse de la valeur du titre excède le gain latent sur la microcouverture, la baisse de valeur nette figure en dépréciation d'actif.

## Dettes représentées par un titre

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; au 31 mars 2008 il est sub-divisé en deux postes :

## 1) Dettes représentées par un titre, pour les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

Les primes de remboursement et les primes d'émission sont amorties linéairement sur la durée de vie des titres concernés, dès la première année, 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.

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

#### 2) <u>Autres dettes représentées par des titres, pour les registered covered bonds.</u>

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

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

#### 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 micro-couverture ou de macro-couverture tels que définis par les règlements CRB n° 90-15 et n° 92-04. Les principes d'évaluation et de comptabilisation sont conditionnés par cette affectation.

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

La loi prévoit que les opérations d'instruments financiers à terme qui couvrent des ressources non privilégiées ne bénéficient pas de ce privilège.

Dans le cas de Dexia Municipal Agency, les seules ressources non privilégiées sont constituées par la dette auprès de Dexia Crédit Local qui ne fait pas l'objet de couverture.

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

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

#### Opérations de microcouverture

Les opérations répertoriées en micro-couverture 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.

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

- (i) avant le 1<sup>er</sup> janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée de l'opération résiliée :
- (ii) à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005 : la soulte est enregistrée en compte de résultat sur la période de résiliation ; toutefois, la soulte payée par Dexia Municipal Agency n'est déduite de ce résultat que pour la partie qui excède les gains non encore constatés en résultat sur la position symétrique.

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

#### Opérations de macrocouverture

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

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.

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

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

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

#### Opérations en devises

En application du règlement CRB n° 89-01, modifié par le règlement CRB 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.

A 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 enregistrés 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.

#### Impôt Différé

Un impôt différé est comptabilisé quand il existe une différence chronologique et temporaire entre les valeurs comptables des actifs et passifs et leurs valeurs fiscales.

Les déclarations fiscales en Irlande utilisent des valeurs de *mark to market*, - non retenues dans les résultats en normes françaises- et qui sont susceptibles de générer ponctuellement des produits imposables destinés à disparaître avec l'amortissement de l'actif ou l'échéance de la transaction valorisée. L'impôt ainsi calculé, et qui sera naturellement récupéré dans le temps du fait du mécanisme du *mark to market*, est considéré comme un impôt différé actif. La constatation d'un impôt différé actif implique que l'on considère que la succursale de Dublin disposera de bénéfices imposables futurs suffisants sur lesquels les différences temporaires pourront être imputées.

Le taux d'impôt utilisé est celui qui est en vigueur ( ou sur le point de l'être) pour l'exercice en cours, selon la méthode du report variable.

Dans ses comptes au 31 Mars 2008, Dexia MA a ainsi constaté des impôts différés concernant sa succursale de Dublin :

- l'impact sur le résultat de la période est un produit de EUR 1,5 million (impôt différé actif) qui vient compenser un montant équivalent comptabilisé en charge dans l'impôt courant;
- aucune autre source d'impôt différé n'a été identifiée à la fin du trimestre.

#### Intégration fiscale

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

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

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

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

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

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

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

#### 2.1 - Caisse, avoirs auprès des banques centrales et CCP

THE OWNER OF THE OWNER OF THE PROPERTY OF THE	COMPONENT CONTRACTOR C	THE PROPERTY AND ADDRESS OF THE PROPERTY ADDRESS OF THE PROPERTY AND ADDRESS OF THE PROPERTY ADDRESS OF THE PR	
	Montant au	Montant au	Montant au
	31.03.07	31.12.07	31.03.08
Réserve obligatoire	3,9	15.0	15.7
TOTAL	3.9	15,0	15,7

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

- a. Intérêts courus repris sous ce poste : 84,6
- b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus :

Jusqu'à 3 mois		De I an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
50,0	11,5	29.0	3 386,8	1.477.1

c. l'entilation en titres cotés et autres titres hors intérêts courus :

	Montant au	Moins value
	31.03.68	latente au
		31.03.08
Titres cotés	3 177,4	6,2
Autres titres	299,9	0,0
TOTAL	3 477,3	6,2

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

PORTEFEUILLE	Montant Net au 31.03.07	Montant brut au 31.12,07	Acquisition	Remboursement	Autres variations (1)	Dépréciation au 31.03.2008	Montant Net au 31,03.08
Transaction	0,0	0,0	0,0	0,0	0.0	0,00	0.0
Placement	548,8	993.4	90,0	(0.8)	0.0	(6.2)	1 076.4
Investissement	2 330,4	2 402,2	0,0	(1,3)	0,0	0.0	2 400.9
E257777504174255	2 879,2	3 395,6	90,0	(2,1)	0,0	(6,2)	3 477,3

#### 2.3 - Créances sur les établissements de crédit à vue ;

Compression to a second contract and the second contra	Montant au 31.03.07	Montant au 31.12.07	Montant au 31.03.08
Solde du compte courant	0,0	0,0	0,0
Intérêts courus non échus sur le compte courant	0.0	0.0	0.0
Valeurs non imputées	0,0	0,0	0,0
TOTAL	0,0	0,0	0,0

#### 2.4 - Créances sur les établissements de crédit à terme :

Il s'agit principalement de prêts à des banques cantonales suisses, lesquelles banques bénéficient de la garantie légale de leur canton pour un montant de € 2 145,2 millions (hors intérêts courus). Le solde est composé de prêts garantis par une collectivité locale (prêts à des Crédits municipaux), ou par la cession en garantie de la créance publique refinancée.

- a. Interets courus repris sous ce poste : 42
- b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus :

Jusqu'à 3 mols	De 3 mois à 1 an	De I an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
34.9	199,9	1 446,5	2 240,6	3 921,9

C. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

Alian Cambridge recommended to the Part of California C	Montant net Montant net Montant brut Depréciation au 31,03,08				Montant net
	au 31.03.07	au 31,12.07	au 31.03.08	21172143	au 31.03.08
Créances à moins d'un an	0,0	0,0	0,0	0.0	0.00
Créances à plus d'un an	2 165,6	3 156,0	3 921,9	0,0	3 921,9
TOTAL	2 165,6	3 156,0	3 921,9	0,0	3 921,9

## d. Ventilation par contreparties

	Montant au
	31.03.2008
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	2 145,2
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	113,5
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance	1 663,2
publique refinancée	
TOTAL	3 921,9

#### 2.5 - Créances sur la clientèle :

- Intérêts courus repris sous ce poste : 752,6
- b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus :

Jusqu'à 3 mois		De I an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
	830,1 4 286,2	13 073,7	31.761.9	49 451,9

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

SECTEUR ECONOMIQUE	Montant au 31.03.07	Montant au 31.12.07	Montant au 31.03.08
Sectour public	41 314,2	45 764,3	45 889,9
Autres secteurs*	2 990,0	3 455,7	3 562,0
TOTAL	44 304.2	49 220.0	49 451.9

<sup>\*</sup> Logement social : OPBLM et S.A. d'HLM et autres prêts garantis par les collectivités locales.

#### d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

ESCHINISTED COMPANION IN COMPANION IN COMPANION AND COMPAN	Montant net Montant net Montant brut Dépréclation au				
	au 31.03.07	au 31.12.07	au 31,03,08	31.03.08	au 31.03.08
Créances à moins d'un an	0,0	0,0	0,0	0.0	0.0
Créances à plus d'un an	44 303,7	49 219,5	49 451,9	(0,5)	49 451,4
TOTAL	44 303,7	49 219,5	49 451,9	(0,5)	49 451.4

<sup>(1)</sup> Dont encours douteux sur la clientèle : € 2,7 millions et encours douteux compromis : € 2,3 million

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

NPMET PLINEET PLETTO VIELLIINISSELLAVAININ TORIN VII ETELÄYTYVIN TUURIN VII PURKEN VII PURKEN VII TUURISSELLAVAIN VII TUURISSE	Montant brut au 31.03.07	Montant brut au 31,12,07	Montant brut au 31.03.08	Dépréciation au 31.03.68	Montant net au 31.03.08
Encours sains	44 299,6	49 215,1	49 446,9	0,0	49 446,90
Encours restructurés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Encours douteux	1,6	3,1	2,7	(0,2)	2,5
Encours douteux compromis	3,0	1,8	2,3	(0,3)	2,0
TOTAL	44 304,2	49 220,0	49 451,9	(0,5)	49 451.4

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

DEPRECIATIONS SUR CREANCES DOUTEUSES	Montant Montant Dotations aux Penrices de		•	Transfert	Montant au 31.03.08	
Pour créances douteuses						
Sur encours	0,1	0,1	0.0	(0,1)	0,0	0.0
Sur intérêts	0,2	0,2	0,0	0.0	0,0	0,2
Pour créances douteuses compromises						•
Sur encours	0,2	0,1	0,1	0.0	0.0	0.2
Sur intérêts	0,0	0,1	0,0	0.0	0,0	0,1
TOTAL	0,5	0.5	0.1	(0,1)	0,0	0.5

<sup>-</sup> Les provisions sur intérêts sont classées en PNB.

#### 2.6 - Obligations et autres titres à revenu fixe :

- a. Intérêts courus repris sous ce poste : 93.9
- b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus :

Jusqu'à 3 mois	De 3 mols à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
112	4 380,6	5 542.3	9 748.6	15 783,9

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

TO STATE OF THE PROPERTY OF TH	Montant	Montant	Montant
SECTEUR ECONOMIQUE DE L'EMETTEUR	ан 31.03.07	au 31.12.07	au 31.03.08
Emetteurs publics	2 012,6	1 764,4	1 725,2
Autres émetteurs (garantis par un Etat ou une collectivité territoriale)	1 107,0	1 882,5	1 755,5
Autres émetteurs (ABS) (1)	362,0	357,2	354,9
Cedulas territoriales émis par Dexia Sabadell	2 225,0	2 425.0	2 675,0
DCC Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	1 950,8	1 809,7	4 055,7
Pfandbrief émis par Dexia Kommunafbank Deutschland	1 000,9	1 000,0	0,000 1
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	0,0	1 666,5	1 618,3
Lettre de Gage émises par Dexia LdG Banque	0,0	2.599,3	2 599,3
TOTAL	8 657,4	13 504,6	15 783,9
- dont susceptibles d'être refinancés en Banque Centrale:	4 453,6	7 078,0	7 325,5
- dont valeurs de remplacement	4 086,4	6 024,3	6 274,3

<sup>(1)</sup> Titres ABS (Asset Backed Securities) :

#### d. Valeurs de remplacement

Obligations garanties	Notation	Montant 31.03.2008	
Dexia Sabadell	Moody's Aaa	2 675,0	
Dexia Kommunalbank Deutschland	S&P AAA	1 000,0	
Dexia LdG Banque	S&P AAA	2 599,3	
TOTAL		6 274 3	

<sup>-</sup> Les provisions sur encours sont classées en coût du risque.

<sup>(</sup>I) titus ABS (ASSC BASKOT SOCIUTIOS);
- Colonibo : 15,17 (noté Ana Moody's, AAA S&P)
- ASTREA : 4,79 (noté AA- Fitch, Aa2 Moody's)
Ces doux ABS Colonibo et ASTREA vora emicroment composés de créances sur le secteur public Italien
- Bluc Danube Loan Funding: 88,51 (noté AA+ S&P - Garanti par le Land de Basse-Autriche)
- AyT Codulas Territoriales Cajas II : 246,39 (noté AAA par S&P)

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

Reserver of the State of the St	Montant au	Montant au		Moins value latente
	31.03.07	31.12.07	31.03.08	au 31.03.08
Titres cotés	4 883,1	8 253,3	8 410,9	0,4
Autres titres	3 774,3	5 251,3	7 373,0	1,8
TOTAL	8 657,4	13 504,6	15 783,9	

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

PORTEFEUILLE	Montant Net au 31.03.07	Montant brut au 31.12.07	Acquisitions	Remboursements	Variation de change	Autres variations au 31.03.08	Dépréciation au 31.03.2008	Montant au 31.03.08
Transaction	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Placement	761,4	1 792,5	0,0	0,0	(59,7)	0,0	(2,2)	1 730,6
Investissement	7 896,0	11 712,5	2.550,0	(181,7)	(27,5)	0,00	0,00	14 053,3
Name of the Control o	8 657,4	13 505,0	2 550,0	(181,7)	(87,2)	0,00	(2,2)	15 783,9

#### 2.7 - Comptes de régularisation :

No.	tant ou 21 02 07	Montant au 31,12,07	Montant au
111/11	IAIIL AU JE OJ.O7	1410maint 20 31.12.07	
			31.03.08
Pertes à étaler sur opérations de couverture	301,4	296,1	296,8
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	126,1	123,9	121,2
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	207,4	285,1	271,3
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	122,5	126,9	127.3
Surcotes constatées lors du rachat des créances bors Dexia Crédit Local France	42,5	28,3	25.6
Autres charges constatées d'avance	0,2	0,4	0.3
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	1 739,7	2.365,8	2 150,4
Comptes d'ajustement en devises	0.0	0.0	0.0
Autres preduits à recevoir	0.0	0.0	0.0
Autres comptes de régularisation – actif	0,4	0,0	0.0
TOTAL	2 540,2	3 226,5	2 992,9

#### 2.8 - Total actif :

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31.03.08	Montant en CV Euro au 31.03.08
Actif en EUR	61 840.8	61 840.8
Actif en AUD	2 284.1	1.313.3
Actif en CAD	1 012.4	621,5
Actif en CHF	2 815,6	1 794,8
Actif en DKK	0,0	0.0
Actif en GBP	1 842.5	2 309.4
Actif en HKD	1 062,9	86,1
Actif en JPY	242 793,4	1 538,5
Actif en NZD	261,5	129.7
Actif en PLN	59,3	16.9
Actif en SEK	127,3	13.5
Actif en SKK	621.3	19,1
Actif en TRY	50.9	24,7
Actif cu USD	10 930,1	6 891,2
Actif en ZAR	257,2	19.9
TOTAL		76 619,4

#### 3. 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.

Des sous-comptes introduisent 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 occurus, présente un solde de  $\varepsilon$  10 055 millions:

- Le compte courant, indexé sur Eonia, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dent le solde est € 6 555 millions;

- Un sous-compte comprenant divers emprunts destinés à financer le surdimensionnement structurel de 5%. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5% soit 105% de l'encours d'obligations foncières et registered covered bonds. Ces emprunts totalisent EUR 3 500 millions à fin mars 2008; ils sont indexés sur le taux annuel monétaire (TAM).

La convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency existera aussi longtemps que Dexia Municipal Agency sera agréée comme société de crédit foncier 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 31.03.07	Montant au 31.12.07	Montant au 31.03.08
Solde du compte courant	1 942,2	7 499,4	6 555,0
Intérêts courus non échus sur le compte courant	7,9	15,6	16,2
Solde du compte annexe – échéance 2007	0,0	0,0	0,0
Solde du compte annexe – échéance 2008	0,0	0,0	0,0
Solde du compte annexe – échéance 2009	0,0	0,0	0,0
Solde du compte annexe - échéance 2010	200,0	200,0	200,0
Solde du compte annexe – échéance 2011	700,0	700,0	700,0
Solde du compte annexe – échéance 2012	2 000,0	2 000,0	2 000,0
Solde du compte annexe – échéance 2015	0,0	0,0	600,0
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	28,4	8,5	35,7
Valeurs non imputées	0,0	7,9	5,2
TOTAL Dexia Crédit Local	4 878,5	10 431,4	10 112,1

J	Jusqu'à 3 mois		De 1 an	Plus de	Total
		1 an	à 5 ans	5 ans	
A vuc	0,0	0,0	0,0	4 555 D	/ CCC 0
A terme	0.0	0.0	2 900 8	600,0	3.500.0
Total visionomeranemententininininininininininininininininin	6.0	0.0	2 900 0	7 155 0	10.055.0

#### 3.2 - Dettes représentées par un titre

#### 3.2.1- Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 886.3

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 lan à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Obligations foncières	127.6	5 921.1	22 850,5	28 852,0	57 751,2
Dont prime d'émission	0,0	(1.0)	(5.9)	(167.2)	(174,1)

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 31.03.07	Mon	2,2007	Augmentations		Variation de change Montant au 31.03.08
English (Employed)	50 220,1	55 006,3	3 722,8	(313,3)	(664,6) 57 751,2

#### 3.2.2- Autres dettes représentées par des titres

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 29,5

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

TYPE DE TITRES	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois	De 1 an	Plus de	Total
		àlan	à 5 ans	5 ans	
Registered covered bonds	0,0	0,0	0,0	1 456,3	1 456,3
Dont prime d'émission	0.0	0.0	0.0	(2.6)	(2,6)

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 31.03.07	500000minU2remenor	Montant au	Augmentations			Montant au 31.03.08
		31,12,2007				
	928,4	1 396,3	60.0	0.00	0.00	1.456.3

## 3.3 - Autres passif:

State of Additional Assembly or appropriate and additional and additional assembly of the Additional A	Montant au 31.03.07	Montant au 31.12.07	Montant au 31.03.08
Cash collateral reçu	0,3	19,1	35,0
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	0,0	0,0	0,0
Impôts et taxes TOTAL	24.5 24,8	20,8 <b>39,9</b>	21,2 56,2

#### 3.4 - Comptes de régularisation :

YEARTHAN AND AND AND AND AND AND AND AND AND A	Montant au 31.03.07 M	fontant au 31.12.07	Montant au
			31.03.08
Gains à étaler sur contrats de couverture	65,6	59,5	57.6
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	681,7	685.0	673.8
Produits constatés d'avance sur prêts	65.6	53.0	49.4
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	86.2	87.6	84.5
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	99.4	87,2	85.7
Intérêts courus non échas à payer sur opérations de couverture	1 613,4	2 017.6	1 951.1
Autres charges à payer	19,5	23.2	23.9
Comptes d'ajustement en devises	939.3	1 405.9	2 270.6
Autres comptes de régularisation – passif	7,6	1,9	5,4
TOTAL ************************************	3 578,3	4 420,9	5 202,0

#### 3.5 - Provisions réglementées et provisions pour risques et charges :

a ) Provision réglementée pour risques sur crédits à moyen et long terme.

	Satt TT FEED of the SECULAR AND A SECULAR COMMO	WHERE WAS A STREET OF THE PROPERTY OF THE PARTY OF THE PA		
Montant	Montant	Augmentations	Diminutions	Montant
au 31.03.07	au 31.12.07	_		au 31.03.08
72.0	44.0	2.2	0.0	47.5

b) Provision pour risques sur instruments financiers

VOLUME DE SONO DE SELO ANTINO DE SONO	an made and an analysis of the			
Montant	Montant	Augmentations	Diminutions	Montant
au 31.03.07	au 31.12.07			au 31.03.08
0.0	0,1	9,7	0.0	9,8

#### 3.6 - Détail des capitaux propres :

THE RESIDENCE OF THE PROPERTY	Montant Montant Montant				
	Montant	Montant	Montant		
	au 31.03.2007	au 31.12.2007	au		
			31.03.2008		
Capital	760,0	876.0	876.0		
Réserve légale	14,2	20,4	20.4		
Report à nouveau (+/-)	0.6	0.6	0,6		
Résultat de l'exercice (+/-)	24,4	153,5	19.1		
Résultat en instance d'affectation	122,5	0,0	153,5		
TOTAL	921,7	7,030	1 069,6		

#### 3.7 - Total passif:

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises	Montant en CV Euro	
<del>-</del>	au 31.03.08	au 31.03.08	
Passif en EUR	61 840,8	61 840.8	
Passif en AUD	2 284,1	1 313,3	
Passif en CAD	1 012,4	621,5	
Passif en CHF	2.815,6	1 794,8	
Passif en DKK	0,0	0,0	
Passif en GBP	1 842,5	2 309.4	
Passif en HKD	1 062,9	86,1	
Passif en JPY	242 793,4	1 538,5	
Passif en NZD	261,5	129,7	
Passif en PLN	59,3	16,9	
Passif en SEK	127,3	13.5	
Passif en SKK	621,3	19.1	
Passif en TRY	50.9	24.7	
Passif en USD	10 930,1	6 891,2	
Passif en ZAR	257,2	19.9	
TOTAL		76 619,4	

#### 4. NOTES SUR LES ENGAGEMENTS DE HORS BILAN (en millions d'euros)

#### 4.1- Engagements donnés :

ELECTRON PROPERTY CONTROL CONT		tant au 31.12.07 Mont	ent au 31.03.08
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	15,5	111,0	14,4
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)  TOTAL  (1) contrats de prêts signés deut les montants n'ent pas encore été versés aux clients	4 420.3 1000-000-000-000-000-000-000-000-000-00	4 727,8 4 838,8	4 595,2 4 669,6

#### 4.2 - Engagements recus:

TOTATO AT TOTAL POST OF THE CONTROL OF THE CONTROL AND A STATE OF THE CONTR	Montant au	Montant au 31.12.07	Montant au 31.03.08
	31.03.07		
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	4 447,9	4 684,4	6 964,2
Devises empruntées	30,8	0.0	126.0
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	0,0	0,0	0.0
Garanties reçues des collectivités locales ou cessions en garantie de créances sur	5 395,0	5 891,4	7 602.9
collectivités locales (2)			·
NOON ACCOUNTING NEW MAN AND THE ACCOUNTING NEW MET THE THE THE THE THE THE THE THE THE T	9 873,7	10 575,8	14 693,1
(1) dont 6 664,2 d'accord de refinancement de Devia Crédit Local pour les échéances d'obliga-	tions foncières à moins	d'un an au 31-03-2008.	TABLES SANDERS AND
(2) Le montant au 31.03.08 intègre 976 ME d'engagements reçus fin 2007 et non repris à tort e	lans les états financiers	2007	

#### (-) - William Ed. 1.05.55 Energy / / Otto Weighgentello Teque Int 250/ Central Ed. 25/ Ed. 20

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

	Montant au 31.03.07	Montant au 31.12.07	Montant au 31.03.08	Juste valeur au 31,03,08
Devises à recevoir	19 979,1	22 444.0	22 125.8	(150.7)
Devises à livrer	20 918,4	23 850,0	24 396,3	
TOTAL	40 897,5	46 294,0	46 522,1	(17.6)

#### 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 : 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 31.03.07	Montant au 31.12.07	- de 1 an	1 à 5 ans	+ 5ans	Total au 31.03.08
Opérations fermes	179 373,0	203 663.0	117 568.9	24 786.9	(3)	208 655,9
The first of the second			CONTRACTOR OF THE PROPERTY OF		66 300,1	SECTION OF THE PROPERTY ASSESSMENT OF THE PROPERTY OF THE PROP
(1) dont à départ différé :	13 405,0					
(2) dont à départ différé	748,0					
(3) dont à départ différé :	6 945,2					
Total	21 098,2					

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

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

	Montant au	Montant au	Montant au 31.03.08	
	31.03.07	31.12.07		
Contrat d'échange de taux d'intérét	179 373,0	203 663,0	208 655,9	
Option sur taux d'intérêt	0,0	0,0	0,0	
TOTAL	179 373,0	203 663,0		

#### c - Ventilation des opérations de swap de taux d'intérêts :

	Montant au	Montant au	Montant au	Juste valeur au	
	31.03.07	31.12.07	31.03.08	31.03.08	
Microconvertures	63 996,4	71 139,2	74 717.7	(244,7)	
Macrocouvertures	115 376,6	132 523,8	133 938,2	(117,5)	
TOTAL	179 373.0	203 663 0	208 655 9	(362.2)	

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

	STEET TEET STORE S	HOLOGOGOGOGOGOGOGOGOGOGOGOGOGOGOGOGOGOGO	Edition and the control of the contr
	Montant au	Montant au	Montant au 31.03.08
	31.03.07	31,12.07	
Entreprises liées	118 480.5	136 264.3	137 629.2
Entreprises avec un lien de participation	0,0	0,0	
Autres contreparties	60 892,5	67 398,7	71 026,7
TOTAL	179 373.0	203 663 0	

#### 4.5 - Opérations sur titres :

W-907TH TESTERIST STOCK SARSALI ANNO GRAN PROPRIATION AND STATE TO THE STATE TO CONTRACT CONT	Montant au 31.03.07	Montant au 31.12.07	Montant au 31.03.08
Achat :			
Comptant	0.0	0.0	0.0
Terme	0.0	0.0	0,0
TOTAL	0,0	0,0	0.0

#### 5. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT - (en millions d'euros)

#### 5.0.a - INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 31 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations avec les établissements de crédit,
   pour EUR 630 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de crédits avec la clientèle, les indemnités de remboursement anticipé de prêts, d'un montant de EUR 5 millions, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture.
- pour EUR 205 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus des obligations et autres titres à revenu fixe, les produits et charges d'étalement des décotes et surcotes sur titres d'investissement et de placement, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture sur ces titres.
- pour EUR 1 190 millions les produits de macrocouverture.

#### 5.0.b - INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES

Le poste comprend notamment :

- our EUR 85 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de refinancement auprès de Dexia Crédit Local,
- pour EUR 704 millions les intérêts échus, les intérêts courus non échus et les produits et charges d'étalement des primes d'émission débitrices et créditrices sur obligations foncières et registered covered bonds, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture.
- pour EUR 1 188 millions les charges de macrocouverture

#### 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).

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

	Montant au 31.03.08
Impôts et taxes Autres frais administratifs	2,2 20,6
(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 € 19,8 millions)	
	228 access conservation and the second

#### 5.2 – Commissions versees

	Montant au 31.03.07	Montant au 31.12.07	Montant au 31.03.08
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crédion	(0,7)	(3,5)	(8,0)
Commissions versées sur opérations sur titres	(0,2)	(1,0)	(0,3)
$ ag{TOTAL}$	www.componitionipoursess	**************************************	

## 5.3 - Résultat provenant d'opérations financières

BETTAL Attentible on Alexander Annae (Part of the Part	Montant au 31.03.07	Montant au 31,12,07	Montant au 31.03.08
Opérations sur titres de placement (1)	0,0	(1,1)	(17,4)
Opérations sur titres d'investissement	0,0	0,0	0,0
Opérations sur instruments financiers	0,0	0,0	0,0
opérations de change	0,0	0,0 (f,1)	0,0 (17,4)

<sup>(1)</sup> Cette ligne regroupe les plus ou moins values de cession et les dotations / reprises de provisions sur titres

## 5.4 - Impots sur les bénéfices

COMPANIANT STATE OF CHILDS AND ANNUAL TRANSPORT FOR THE CHILD STATE OF A C	Montant au	Montant au	Montant su
	31.03.07	31.12.07	31.03.08
Impôts des sociétés	(13,7)	(83,0)	(18,1)
Impôts différés	0,0	1,6	1,5
TOTAL	(13,7)	(81.4)	(16.6)

Le taux d'imposition retenu pour l'exercice 2008 s'élève à 34,43% pour la France. Le taux d'imposition de la succursale de Dublin est de 12,50%.