



RAPPORT FINANCIER

du 1er janvier au 30 septembre 2008

SOMMAIRE

1	RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	2
2	COMPTES DES 9 PREMIERS MOIS DE 2008 (Normes françaises)	21
	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES (Normes françaises)	40
3	COMPTES DES 9 PREMIERS MOIS DE 2008 (Normes IFRS)	43
	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES (Normes IFRS)	95



RAPPORT DE GESTION A FIN SEPTEMBRE 2008

Au 30 septembre 2008, le bilan présente un total de EUR 78,9 milliards, en augmentation de 7,3% sur les 9 premiers mois de l'exercice et de 17,6% sur un an.

Les actifs nets s'élèvent à EUR 73,9 milliards, hors intérêts courus non échus, en augmentation de 6,6% sur décembre 2007 et de 17,1% sur septembre 2007.

L'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds*, en valeur swapée, est de EUR 64,1 milliards, donnant une augmentation de 9,8% sur décembre 2007 et de 17,2% sur septembre 2007.

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit local qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 5,4 milliards.

Les fonds propres à fin septembre 2008 s'élèvent à EUR 1,2 milliard.

Chiffres clés du bilan					
en milliards d'euros	30/09/07	31/12/07	30/09/08	Var sep 08 / déc 07	Var sep 08 /sep 07
TOTAL BILAN	67,1	73,5	78,9	7,3%	17,6%
dont:					
Cover pool	63,1	69,3	73,9	6,6%	17,1%
<i>Prêts</i>	48,0	52,4	54,5	4,0%	13,4%
<i>Titres</i>	15,1	16,9	19,4	14,8%	28,6%
Dette privilégiée	54,7	58,4	64,1	9,8%	17,2%
<i>Valeur swapée</i>					
(Obligations foncières & Registered Covered bonds)	<i>Valeur bilan</i> 53,1	56,4	62,5	10,8%	17,6%
Dette non privilégiée	7,9	10,4	5,4	-48,1%	-31,6%
<i>Dexia Crédit Local</i>					
Fonds propres (y.c. Résultat)	1,1	1,1	1,2	7,3%	10,4%

I - Faits marquants du 3^{ème} trimestre

Alors que les 6 premiers mois de l'exercice 2008 avaient été marqués par une belle résistance de Dexia Municipal Agency à un environnement de marché très perturbé, le 3^{ème} trimestre 2008 a vu la crise financière s'aggraver fortement à partir de la mi-août.

Fermeture du marché des covered bonds :

Le premier semestre 2008 avait connu quelques périodes de fort ralentissement de l'activité d'émission, accompagnées d'un mauvais fonctionnement du *market making*, mais des périodes d'opportunités d'émissions avaient également continué d'exister, en alternance. La forte détérioration des marchés financiers à partir du mois d'août a vu disparaître progressivement les investisseurs, et le marché mondial des *covered bonds* se fermer totalement. Dexia MA n'a donc pas pu continuer à émettre au même rythme qu'au 1^{er} semestre, qui avait été très bon ; l'impact de ce ralentissement est présenté ci-dessous :

	1 ^{er} trimestre	2 ^{ème} trimestre	Juillet	Août	Septembre	Total
Emissions	4 273	4 534	618	62	0	9 487

Faillite de Lehman Brothers :

Dans le cadre de sa politique de couverture des risques de taux et de change, Dexia Municipal Agency avait conclu un certain nombre d'opérations de dérivés avec Lehman Brothers. En accord avec les préconisations des agences de notation, les contrats cadres ISDA (et leur *credit support annex*) de Dexia MA prévoient que seule la contrepartie doit verser du collatéral, mais jamais Dexia MA, afin de tenir compte de la protection apportée par la loi française sur les sociétés de crédit foncier aux contreparties de dérivés comme aux porteurs d'obligations foncières. En l'occurrence, lors de la faillite de Lehman Brothers, l'exposition nette en valeur de marché de l'ensemble des dérivés conclus avec ce groupe était favorable à Dexia MA. Les contrats avec Lehman Brothers ont été immédiatement résiliés et remplacés, dans les jours qui ont suivi, auprès d'autres contreparties. Les sommes dues à Lehman Brothers au titre de la résiliation et les sommes payées aux nouvelles contreparties pour des swaps identiques laissent apparaître un profit net de 5 millions d'euros pour Dexia MA; elles seront étalées comptablement et fiscalement sur la durée de vie résiduelle de ces dérivés.

Situation financière du groupe Dexia :

En raison de la détérioration de l'environnement économique et des marchés, et de la situation financière d'un certain nombre de groupes bancaires, Dexia a réalisé une évaluation prudente de sa situation et a décidé de prendre les mesures nécessaires en levant EUR 6,4 milliards de capital Tier 1. Les gouvernements de Belgique, France et Luxembourg, ainsi que les actionnaires existants ont annoncé le 30 septembre 2008 qu'ils souscrivaient à cette augmentation de capital de Dexia ; cette opération a été effectivement réalisée le 3 octobre 2008.

Afin de soutenir l'activité de Dexia et son développement, les gouvernements français, belge et luxembourgeois se sont engagés conjointement, du 9 octobre 2008 au 31 octobre 2009, à garantir les nouveaux dépôts et financements interbancaires et institutionnels, ainsi que les nouvelles émissions obligataires destinées aux investisseurs institutionnels, avec une maturité maximale de 3 ans, émises par Dexia SA, Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Dexia Bank Belgium et Dexia Crédit Local, ainsi que leurs véhicules d'émissions de droit belge,

français ou luxembourgeois. Cette garantie, qui pourra être renouvelée pour une période d'un an, fera l'objet d'une rémunération reflétant l'avantage ainsi obtenu par les entités du groupe Dexia concernées. Cette garantie donne l'assurance que Dexia aura suffisamment de liquidités pour remplir ses obligations, en particulier vis-à-vis de ses clients.

Dexia Municipal Agency, dont les émissions d'obligations foncières sont déjà garanties par des actifs de très grande qualité et un cadre réglementaire très protecteur pour les investisseurs, ne devrait pas faire usage de cette garantie.

Début octobre, la dégradation des notations de Dexia Crédit Local a conduit automatiquement Moody's, en application de sa méthodologie, à placer sous revue la notation de Dexia MA. Cette revue consiste en une analyse approfondie de la situation de la société. Fitch et Standard and Poor's ont confirmé le maintien de la notation triple A de Dexia MA.

Accès aux opérations de refinancement de la Banque de France :

Une large majorité des actifs de Dexia Municipal Agency sont éligibles aux opérations de refinancement de la Banque centrale européenne, lui permettant d'obtenir des financements de la Banque de France en cas de besoin. Ceci constitue une source complémentaire de liquidités, en plus des financements apportés par sa société-mère Dexia Crédit Local, permettant d'assurer que Dexia MA disposera toujours des moyens nécessaires au remboursement des échéances d'obligations foncières.

A la fin du mois de septembre 2008, Dexia MA a finalisé la mise en place des circuits opérationnels lui permettant d'obtenir ces refinancements garantis soit par des prêts, soit par des titres figurant à l'actif de son bilan. Elle a pu tester réellement sa capacité à participer à ces opérations, en obtenant des refinancements à hauteur de EUR 4,0 milliards. Ces financements obtenus de la Banque centrale permettent de financer temporairement dans de bonnes conditions l'excès de surcollatéral, en attendant l'émission d'obligations foncières, dès que le marché des *covered bonds* redémarrera.

II - Evolution des actifs au cours des 9 premiers mois de 2008

La variation nette des actifs (*cover pool*) depuis le début de l'exercice s'est élevée à EUR 4,6 milliards, détaillée ci-dessous :

Acquisitions d'actifs au 30/09/2008			
<i>(en millions d'euros)</i>			
	Prêts	Titres	Total
France	3 715	-	3 715
Hors de France	1 381	4 352	5 733
Total nouveaux actifs	5 096	4 352	9 447
Amortissements	- 2 697	- 478	- 3 174
Remboursements anticipés	- 559	- 1 000	- 1 559
Cessions	-	- 325	- 325
Différences de change	245	- 20	225
Variation nette des actifs	2 084	2 529	4 613

Le montant brut des actifs entrés au bilan au cours de la période représente EUR 9,4 milliards.

Répartition des acquisitions brutes	
<i>(en millions d'euros)</i>	
Prêts:	5 096
France	3 715
Suisse	589
Suède, Finlande, Portugal, autres	11
Pologne, Hongrie, Grèce, Lituanie (via DKB)	781
Titres:	4 352
Belgique	1 589
Italie	2 300
Espagne	250
Grèce	90
Etats-Unis	123
Total	9 447

Ces actifs à long terme se composent des éléments suivants :

- EUR 4,4 milliards généré par Dexia Crédit Local et ses filiales dans le cadre de son activité commerciale en France, en Suisse et au Portugal, ainsi que par l'acquisition de titres grecs (souverain) et américains (état fédéré);
- 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 1,6 milliard de titres émis par Dexia Secured Funding Belgium (« DSFB »), véhicule de titrisation dédié mis en place par Dexia Banque Belgium pour refinancer des prêts accordés à ou garantis par des grandes collectivités belges ;
- 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 0,8 milliard de prêts garantis par un portefeuille de titres émis par des émetteurs souverains d'Europe Centrale

En ce qui concerne la répartition du stock d'actifs par pays, on note une progression de la part des expositions sur les secteurs publics italien, belge, suisse et polonais par rapport à décembre 2007 ; la France constitue toujours l'encours le plus important avec 62% du total. Sa part décroît au profit d'autres pays où est implanté le groupe Dexia, permettant ainsi une plus grande diversification géographique.

Répartition des actifs par pays en %		
	31/12/2007	30/09/2008
France	65,1	62,4
Italie	7,5	9,9
Belgique	4,8	6,2
Suisse	5,5	6,0
Espagne	4,2	3,9
Luxembourg	4,0	3,7
Pologne	1,0	1,7
Allemagne	2,9	1,2
Suède/Finlande	1,3	1,1
Autres pays	3,9	3,9
Total	100,0	100,0

Au 30 septembre 2008, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 5,3 milliards, entièrement constitué de *covered bonds* intra-groupe Dexia, notés triple A, dont le détail est donné dans les notes comptables. Cela représente 8,3% de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* de EUR 64,1 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15%.

III - Evolution des dettes bénéficiant du privilège au cours des 9 premiers mois de l'exercice 2008

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 9,5 milliards depuis le début de l'exercice 2008 contre EUR 11,4 milliards pour la même période en 2007 et EUR 15,3 milliards pour l'ensemble de l'année 2007.

Alors que Dexia MA avait réalisé une bonne performance au premier semestre, en émettant un volume très proche de celui réalisé l'an dernier pour la même période, avec notamment trois émissions *benchmark* en euros lancées en janvier, avril et juin pour un montant total de EUR 4,25 milliards, la crise financière a fortement impacté l'activité d'émission au 3^{ème} trimestre. La durée de vie moyenne des nouvelles émissions est plus courte : 5,5 ans contre 8,4 ans au 1^{er} semestre 2007 et 6,7 au 2nd semestre 2007 (et 7,7 ans pour l'ensemble de l'année 2007).

Dexia MA a maintenu une présence active sur les marchés jusqu'au début du mois d'août, tant pour les émissions privées (qui représentent 25% du total comme pour la même période de l'an dernier) que pour les émissions publiques. La répartition entre les émissions publiques et privées, ainsi que la répartition par devises, est présentée dans le tableau ci-dessous :

Production 2008		
millions d'euros		
Emissions publiques	7 152	75%
Placements privés	2 335	25%
dont :		
RCB	248	
inférieur à 2 ans	80	
Total	9 487	100%
Répartition par devises:		
Total euros	7 434	78%
<u>autres devises:</u>	<u>millions</u>	
SEK	1 333	
DKK	250	
NOK	230	
CHF	350	
GBP	200	
JPY	5 000	
USD	1 630	
Total autres devises	2 053	22%
(en millions d'euros)		
Remboursements	3 743	
Encours fin septembre 2008	64 129	
(valeur swapée)		

Les émissions publiques comprennent trois *benchmark* :

- EUR 2 milliards à 5 ans (juin 2013),
- EUR 1 milliard à 7 ans (avril 2015),
- EUR 1,25 milliard à 3 ans (juin 2011),

ainsi que des taps de *benchmarks* euros de:

- EUR 500 millions de la souche novembre 2010, portant son total à EUR 2,0 milliards
- EUR 500 millions de la souche janvier 2011, portant son total à EUR 2,5 milliards
- EUR 250 millions de la souche juin 2011, portant son total à EUR 1,5 milliard
- EUR 650 millions de la souche mars 2014, portant son total à EUR 1,9 milliard
- EUR 150 millions de la souche juillet 2017, portant son total à EUR 1,4 milliard
- EUR 150 millions de la souche février 2019, portant son total à EUR 1,3 milliard

et des émissions en devises USD, CHF et GBP pour un montant total, en contrevaieur, de EUR 702 millions.

Après remboursement de EUR 3,7 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* à fin septembre, en valeur swapée, s'élève à EUR 64,1 milliards.

IV - Evolution du ratio de couverture

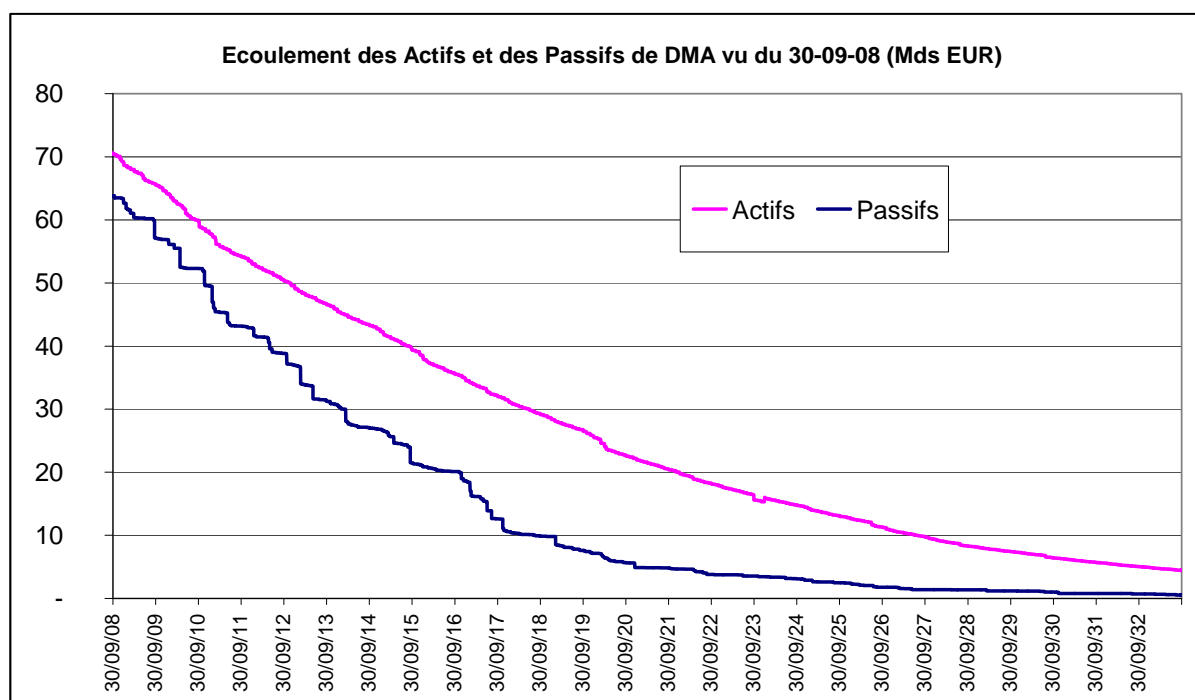
Le ratio de couverture, calculé selon les normes réglementaires pour les sociétés de crédit foncier françaises, représente le rapport des actifs sur les dettes bénéficiant du privilège de la loi. Le tableau ci dessous donne son évolution à la fin des douze derniers mois.

4ème Trim.2007	oct-07	114,9%	2ème Trim. 2008	avr-08	115,6%
	nov-07	112,2%		mai-08	114,1%
	dec-07	117,6%		juin-08	111,4%
1er Trim.2008	janv-08	116,8%	3ème Trim. 2008	juil-08	115,2%
	fev-08	112,6%		août-08	114,9%
	mars-08	117,3%		sept-08	108,4%

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.

Comme cela a été indiqué plus haut, tenant compte de la situation du marché des covered bonds où des émissions de montants importants n'étaient pas envisageables, Dexia MA a choisi d'utiliser une partie de son excédent de surcollatéral (au delà de 105%) pour obtenir des financements de la Banque de France. Les actifs donnés en garantie pour obtenir ces financements (EUR 4 milliards) sont exclus du calcul du ratio, ainsi que les financements eux-mêmes.

L'amortissement des actifs d'une part, et des obligations foncières et des *registered covered bonds* d'autre part, se présente ainsi à fin septembre 2008.



V - 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.

	EUR milliards
30/09/2007	7,9
31/12/2007	10,4
31/03/2008	10,1
30/06/2008	7,0
30/09/2008	5,4

Au 30 septembre 2008, le total du financement obtenu de Dexia Crédit Local s'élève à EUR 5,4 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 1,9 milliards

VI - 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 durée entre les actifs et les ressources bénéficiant du privilège. L'écart de durée 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-06	déc-07	mars-08	juin-08	sept-08
Duration des actifs	7,19	7,19	7,05	7,20	7,50
Duration des passifs privilégiés	5,28	5,18	5,00	4,76	4,87
Ecart de duration entre actifs et passifs	1,91	2,01	2,05	2,44	2,63
Limite d'écart de duration	3	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; cette limite a été ajustée, comme chaque année, au 1^{er} avril 2008 : elle est passée à EUR 29,5 millions contre EUR 26 millions auparavant. 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 quatre derniers trimestres sont résumés dans le tableau ci-dessous :

Sensibilité du gap					
		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T4 2007	9,5	18,0	5,0	23,5
	T1 2008	7,5	10,9	- 2,6	23,5
	T2 2008	10,9	16,7	7,4	25,5
	T3 2008	12,8	18,5	6,8	25,5
Monétaire	T4 2007 *	0,1	7,9	- 1,9	2,5
	T1 2008 *	0,1	0,8	- 6,6	2,5
	T2 2008 *	0,6	6,7	- 10,6	4,0
	T3 2008	0,6	1,4	0,0	4,0
Total	T4 2007	9,6	25,9	3,0	26,0
	T1 2008	7,8	11,5	- 2,5	26,0
	T2 2008	11,9	18,3	7,8	29,5
	T3 2008	13,4	18,8	7,7	29,5

* maximum/minimum: dépassement technique (valeur constatée pendant 1 jour).

L'objectif visé par cette gestion du risque de taux est de convertir l'actif et le passif du bilan en taux variables, de 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-couvertures », dont la charge augmente ou diminue en fonction de l'écart entre les taux fixes 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 30 septembre 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 EUR milliards	Groupe Dexia en %	contreparties externes en %
<u>Taux fixe contre Euribor</u>			
micro couvertures sur obligations foncières	45,6	3,7%	96,3%
micro couvertures sur prêts et titres	29,8	22,1%	77,9%
macro couvertures sur prêts	24,1	83,9%	16,1%
<i>S/T</i>	99,5	28,6%	71,4%
<u>Euribor contre Eonia</u>			
macro couvertures	109,4	100,0%	0,0%
<u>Swaps de devises</u>			
micro couvertures sur obligations foncières	17,9	13,5%	86,5%
micro couvertures sur prêts	5,2	62,0%	38,0%
micro couvertures sur titres	1,4	81,1%	18,9%
<i>S/T</i>	24,5	27,8%	72,2%

VII - Résultat de la période (en normes comptables françaises)

Le compte de résultat au 30 septembre 2008 se présente ainsi de façon synthétique.

<i>en millions d'euros</i>	30-sept-07	31-déc-07	30-sept-08	Var 08/07
intérêts perçus sur actifs	2 063,5	2 882,0	2 756,2	
intérêts nets des macro couvertures	-47,2	-41,9	27,4	
intérêts sur obligations foncières et titres non obligataires	-1 573,9	-2 247,7	-2 282,9	
intérêts sur compte Dexia Crédit Local	-174,9	-256,9	-270,8	
provisions et résultats de cessions de titres de placement	-1,2	-1,1	-51,0	
commissions perçues et versées	-3,1	-4,5	-2,9	
autres	0,0	0,1	0,0	
Produit net bancaire	263,3	330,0	176,0	-33,2%
Frais Administratifs	-55,7	-74,6	-62,4	
Impôts et Taxes	-6,4	-8,4	-6,4	
Résultat Brut d'Exploitation	201,2	247,0	107,2	-46,7%
coût du risque	-0,1	-0,1	-0,1	
Résultat Brut	201,1	246,9	107,0	-46,8%
Impôt sur les sociétés	-65,6	-81,4	-45,3	
Provision réglementée pour crédits à moyen et long terme	-9,8	-12,0	-6,0	
RESULTAT NET	125,7	153,5	55,8	-55,6%

Note sur le compte de résultat :

Le produit net bancaire est en baisse de 33,2% par rapport à la même période de l'exercice précédent ; cette diminution s'explique par :

- la constitution d'une provision de EUR 51 millions sur le portefeuille de placement: cette provision correspond à la diminution de la valeur de marché de titres émis ou garantis par des personnes publiques des pays suivants :

EUR millions	31 déc 2007	30 sept 2008
Grèce		24,4
Islande		10,2
Italie	0,3	7,1
Allemagne		2,4
Espagne	0,4	1,5
Etats-Unis		5,2
Total:	0,7	50,8

La principale dépréciation concerne des expositions sur les souverains grec et islandais (pour EUR 24,4 et 10,2 millions).

- une moindre activité de réaménagement de dette, dont le traitement comptable (cf. ci-dessous) avait favorisé le résultat de 2007.

La composante « marge commerciale » est en progression de 11,0%, portée par la hausse sensible des encours moyens.

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 a été 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 progressent de 10,8 % ; leur évolution est liée à celle du volume d'opérations gérées (cover pool et obligations foncières) ; ils 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 55,6% à EUR 55,8 millions.

VIII - Résultat de la période (en normes comptables internationales - IFRS)

Dexia MA a engagé, au dernier trimestre 2007, des travaux devant lui permettre de publier ses comptes selon les normes IFRS à compter de ceux du 3^{ème} trimestre 2008; l'objectif était de permettre une meilleure compréhension et une meilleure comparabilité de ses comptes au plan international .

Les comptes présentés dans ce rapport sont donc les premiers publiés par Dexia MA dans ce référentiel international. La date de première application des nouvelles normes a été fixée au 1^{er} janvier 2007 afin de pouvoir fournir des données 2007 comparables aux données produites en 2008. Les règles appliquées par Dexia MA sont les mêmes que celles appliquées par le groupe Dexia et sont conformes aux normes IFRS, telles qu'adoptées par la commission européenne.

L'impact du passage aux normes IFRS sur les capitaux propres (report à nouveau) s'élève à EUR -19,1 millions, auxquels s'ajoutent les réserves, nettes d'impôts, correspondant aux réévaluations en valeur de marché des titres disponibles à la vente (EUR -11,7 millions) et des dérivés de couverture de flux de trésorerie (EUR +0,1 millions).

Les comptes présentés ci-dessous donnent une meilleure image de la performance et des résultats financiers réels de la société, en évitant notamment certaines asymétries de traitement des réaménagements de dette. La réconciliation des résultats 2007 et 2008 en normes françaises et IFRS est présentée dans l'annexe aux comptes IFRS.

Le compte de résultat au 30 septembre 2008 se présente ainsi de façon synthétique.

<i>en millions d'euros</i>	30-sept-07	31-déc-07	30-sept-08	Var 08/07
Marge d'intérêts	158,4	200,7	180,7	
Commissions nettes	-3,0	-4,3	-2,9	
Résultats net de la comptabilité de couverture	0,5	0,7	0,1	
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	5,4	6,2	5,9	
Autres produits et charges	0,0	0,1	0,0	
Produit net bancaire	161,3	203,4	183,8	13,9%
Frais Administratifs	-55,7	-74,6	-62,4	
Impôts et Taxes	-6,4	-8,4	-6,4	
Résultat Brut d'Exploitation	99,2	120,4	115,0	15,9%
coût du risque	-0,3	-0,6	-0,8	
Résultat Brut	98,9	119,8	114,2	15,5%
Impôt sur les sociétés	-33,9	-40,0	-33,9	
RESULTAT NET	65,0	79,8	80,3	23,5%

Le produit net bancaire progresse de 13,9%, soit EUR 22,5 millions, et passe de EUR 161,3 millions à EUR 183,8 millions.

La progression vient essentiellement de la marge d'intérêts, en hausse de EUR 22,3 millions. Cette marge correspond à la différence entre le revenu des actifs et le coût des passifs (couverts contre les risques de taux et de change), et elle progresse essentiellement en

fonction de l'évolution des volumes et des marges des nouvelles opérations. L'encours moyen des actifs a progressé de 18,8%, passant de EUR 59,3 à 70,5 milliards.

Le poste Résultat sur actifs disponibles à la vente comprend essentiellement les indemnités de remboursement anticipé de prêts à la clientèle.

Les frais généraux sont identiques à ceux présentés en normes françaises.

L'impôt sur les sociétés (incluant les impôts différés) est stable malgré la hausse du résultat car la part du résultat réalisé par la succursale de Dublin a sensiblement progressé (l'encours moyen de la succursale est passé de EUR 3 à 5 milliards).

Le résultat net de la période progresse de 23,5%, en hausse de EUR 15,3 millions ; il passe de EUR 65,0 à 80,3 millions.

IX - Crise financière et qualité des actifs

Le pool d'actifs de Dexia Municipal Agency est constitué exclusivement d'expositions sur, ou garanties par, des entités du secteur public. Il est donc d'excellente qualité et peu sensible à la crise financière actuelle.

1. Point sur l'exposition aux subprimes, monolines, ABS et Banques :

Exposition sur les subprimes et autres crédits hypothécaires :

Dexia MA n'a aucune exposition sur des crédits hypothécaires, *subprimes* ou non.

L'agrément accordé par la Banque de France (CECEI) à Dexia MA ne lui permet de financer que des expositions sur des personnes publiques (administration centrale, collectivités locales, établissements publics, etc) ou entièrement et inconditionnellement garanties par des personnes publiques.

Exposition sur les assureurs monolines :

Dexia MA détient, au sein de son portefeuille d'obligations du secteur public, 7 émissions de grandes collectivités locales françaises ou espagnoles qui ont fait l'objet d'un rehaussement par un assureur *monoline* (société de garantie financière). Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

Emetteur	Pays	Code ISIN	Montant en EUR millions	Assureur monoline
Département de la MARNE	France	FR0000209355	3,0	FSA - Financial Security Assurance
Communauté urbaine de LILLE	France	US203403AB67	12,1	AMBAC
Ville de MARSEILLE	France	FR0000481608	5,0	FSA - Financial Security Assurance
Ville de MARSEILLE	France	FR0000497406	4,0	MBIA
Ville de TOURS	France	FR0000495517	1,0	MBIA
Ville de TOURS	France	FR0000495632	8,5	MBIA
Feria internacional de VALENCIA	Espagne	ES0236395036	50,0	FSA - Financial Security Assurance
Total			83,6	

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

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

Dexia MA détient un nombre limité d'expositions sous la forme d'ABS :

Emetteur	Code ISIN	Montant en EUR millions
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	87,5
Colombo SRL	IT0003156939	13,5
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	4,0
<i>S/T</i>		<i>105,0</i>
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC	BE0933050073	1 601,6
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC	BE0934330268	1 587,4
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0003674691	878,8
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0003941124	831,2
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0004349665	2 300,0
<i>S/T</i>		<i>7 199,0</i>
Total		7 304,0

L'essentiel de ces expositions est constitué d'ABS constitués spécialement par Dexia pour transférer à Dexia MA des expositions sur des collectivités locales italiennes et belges originées par son réseau commercial. Dexia MA détient ainsi 98% de la dette des sociétés DCC et DSFB, le solde étant détenu par la société originatrice (Dexia Crediop et Dexia Banque Belgique). La composition des portefeuilles de DCC et DSFB est présentée à la fin du présent rapport.

Les autres ABS ont les caractéristiques suivantes :

- Blue Danube Loan Funding GmbH est une société de droit autrichien, notée AA+ par S&P, dont la dette est inconditionnellement et irrévocablement garantie par le Land de Basse Autriche.
- Colombo SRL (notée AAA par S&P et Aaa par Moody's) et Societa veicolo Astrea SRL (notée AA- par Fitch et Aa2 par Moody's) sont deux sociétés de droit italien, dont l'actif est exclusivement constitué de prêts au secteur public italien (régions, municipalités, etc).

Exposition sur les banques :

Dexia MA détient deux types d'expositions bancaires :

- ses valeurs de remplacement, constituées uniquement de covered bonds notés triple A émis par des entités du groupe Dexia (*cedulas* de Dexia Sabadell et lettres de gage émises par Dexia LdG Banque) ;
- la valeur de ses contrats de dérivés, conclus pour l'immuniser contre les risques de taux et de change.

Toutes les opérations de dérivés de Dexia MA sont conclues dans le cadre de contrats cadres ISDA ou AFB signés avec des grandes banques internationales (30 contreparties, hors groupe Dexia). Ces contrats ont des caractéristiques particulières, car ils doivent répondre aux normes imposées par les agences de notation aux sociétés de crédit foncier. Ces swaps de taux et de devises bénéficient tous du même privilège légal que les obligations foncières ; pour cette raison, Dexia MA ne paie pas de collatéral à ses contreparties de dérivés.

Les dérivés à long terme conclus avec les 5 plus grosses contreparties représentent au total 32% des montants nominaux et ceux conclus avec le groupe Dexia 28%.

2. Qualité des actifs en portefeuille

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

Les titres sont évalués, pour des besoins comptables, en fonction de leur valeur de marché ; la différence avec leur valeur comptable donne lieu à la constatation d'une réserve AFS (en normes IFRS) ou d'une provision (en normes françaises, dans le cas du portefeuille de placement). Ces réserves ou provisions ne représentent des pertes que dans le cas où Dexia MA céderait ces titres, or Dexia MA acquiert ses actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à leur échéance. Au 30 septembre 2008, aucune provision représentant un risque de non recouvrement à l'échéance n'aurait été nécessaire.

(chiffres en millions d'euros)

Portefeuille Normes françaises / Normes IFRS	CRD		Réserve AFS		Provisions Normes Françaises	
	30/09/2008	31/12/2007	30/09/2008	31/12/2007	30/09/2008	
Investissement / AFS	16 855	- 4,1	- 201,7		N.A.	N.A.
<i>Titres émis par des filiales de DEXIA</i>						
Italie - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	4 010	- 0,1	- 2,7			
Belgique - Dexia Secured Funding Belgium	3 189	-	1,5			
Espagne - Dexia Sabadell	2 675	5,4	- 28,5			
Luxembourg - Dexia Lettres de Gage	2 600	0,9	- 0,7			
Allemagne - Dexia Kommunalbank Deutschland	-	6,5	-			
<i>Autres titres</i>						
Allemagne	57	0,2	-			
Autriche	87	- 2,8	- 7,6			
Belgique	248	1,8	1,1			
Canada	22	0,8	- 0,3			
Espagne	49	- 0,7	- 2,2			
France	438	6,8	8,5			
Grèce	16	-	0,2			
Islande	40	- 0,9	- 1,5			
Italie	3 114	- 20,4	- 155,2			
Luxembourg	123	- 2,2	- 1,2			
Portugal	47	- 3,6	- 7,1			
USA	140	4,2	- 5,6			
Placement / AFS	2 642	4,7	- 50,9	- 0,7	- 50,8	
Allemagne	810	1,0	- 2,4		- 2,4	
Espagne	182	- 0,3	- 1,5	- 0,4	- 1,5	
France	60	2,2	-		-	
Grande-Bretagne	758	0,5	- 0,1		-	
Grèce	390	0,7	- 24,4		- 24,4	
Islande	130	-	- 10,2		- 10,2	
Italie	204	0,6	- 7,1	- 0,3	- 7,1	
USA	108	-	- 5,2		- 5,2	
Ajustements comptables non ventilés (variations de change, surcotes/décotes, swaps de base, etc)	- 108	- 2,2	- 4,8			
Total général:	19 389	- 1,6	- 257,4	- 0,7	- 50,8	

Les principales réductions de valeur observées (réserve AFS) concernent des expositions sur l'Islande, la Grèce et l'Italie, dont la notation par les agences s'est dégradée et les spreads de crédit se sont élargis; à titre d'exemple, plus de la moitié de la réduction de valeur sur les collectivités italiennes concerne une seule exposition d'environ EUR 600 M d'une durée résiduelle de 40 ans sur une très grande ville, dont le spread s'est élargi d'environ 80 pb

Les prêts au secteur public font l'objet d'un déclassement en catégorie « créances douteuses » en cas d'impayés anciens, et le risque de non recouvrement est alors provisionné. Ces provisions représentent un montant très faible (EUR 0,8 millions contre EUR 0,5 millions à fin 2007).

En complément de ces provisions pour des risques identifiés, des provisions générales sont passées dans les comptes établis en normes IFRS. Ces provisions collectives couvrent le risque de perte de valeur sur les différents portefeuilles ; elles sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque portefeuille, et sur l'environnement économique de l'emprunteur ; leur calcul combine probabilités de défaut et perte en cas de défaut, issus des modèles de risques de crédit constitués par Dexia dans le cadre de Bâle 2. Les faibles montants constatés témoignent de la grande qualité globale du portefeuille.

(chiffres en millions d'euros)

Portefeuille Normes françaises / IFRS	CRD	Créances douteuses		Provisions spécifiques		Provisions générales (IFRS)	
		30/09/08	31/12/07	30/09/08	31/12/07	30/09/08	31/12/07
Total général:	54 460	4,9	7,4	0,5	0,8	7,5	8,2
Prêts accordés à des filiales de DEXIA, garantis par des expositions sur des personnes publiques	1 941	-	-	-	-		
<i>Pologne - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	1 278						
<i>Hongrie - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	281						
<i>Lituanie - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	80						
<i>Grèce - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	110						
<i>France - Flobail</i>	192						
Autres prêts	52 519	4,9	7,4	0,5	0,8		
<i>Autriche</i>	211						
<i>Belgique</i>	1 152						
<i>Finlande</i>	138						
<i>France</i>	45 492	4,9	7,4	0,5	0,8		
<i>Grèce</i>	300						
<i>Italie</i>	17						
<i>Portugal</i>	129						
<i>Suède</i>	634						
<i>Suisse</i>	4 446						

X - Perspectives pour le dernier trimestre 2008

Le volume d'émissions réalisées pour l'ensemble de l'année 2008 devrait représenter une dizaine de milliards d'euros, contre 15,3 milliards l'an dernier, en contre-valeur euros. Ce recul s'explique par l'absence de marché actif pour les *covered bonds* depuis le début du mois d'août .

Le volume de nouveaux actifs a été réduit en conséquence, et certains projets d'acquisition ont été différés.

Le statut d'émetteur de grande qualité de Dexia MA lui a permis de bien résister à la première partie de la crise et d'être l'un des acteurs majeurs du marché des *covered bonds* au 1^{er} semestre 2008. Le cadre très protecteur de la loi française, la qualité de ses actifs et ses règles de gestion des risques strictes resteront les atouts de Dexia MA lors de la réouverture du marché en 2009.

* * * *

Prêts aux collectivités locales & Titres obligataires au 30/09/2008
(millions d'euros)

France	30/09/08			31/12/07		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	1 877,4	171,4	2 048,8	1 778,2	180,9	1 959,1
Départements	5 125,3	3,0	5 128,3	5 214,4	3,0	5 217,4
Communes	19 169,1	263,6	19 432,7	19 061,2	264,8	19 326,0
Groupements de communes	9 752,6	0,0	9 752,6	9 526,4	0,0	9 526,4
Etablissements publics	8 981,4	60,4	9 041,8	8 345,0	60,4	8 405,4
Prêts garantis par les collectivités locales	778,3	0,0	778,3	689,7	0,0	689,7
Total	45 684,1	498,4	46 182,5	44 614,9	509,1	45 124,0

Autriche	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Länder	210,7	0,0	210,7	212,4	0,0	212,4
ABS	0,0	87,5	87,5	0	89	88,5
Total	210,7	87,5	298,2	212,4	88,5	300,9

Portugal	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	0,0	0,0	0,0	0,0	8,5	8,5
Communes	115,8	0,0	115,8	121,4	0,0	121,4
Etablissements publics	13,3	0,0	13,3	153,8	0,0	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	129,1	47,5	176,6	275,2	56,0	331,2

Islande	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	170,2	170,2	0,0	180,4	180,4
Total	0,0	170,2	170,2	0,0	180,4	180,4

Finlande	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	62,9	0,0	62,9	82,3	0,0	82,3
Etablissements publics	75,3	0,0	75,3	82,6	0,0	82,6
Total	138,2	0,0	138,2	164,9	0,0	164,9

Grèce	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	300,0	307,4	607,4	300,0	231,2	531,2
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	98,5	98,5	0,0	100,0	100,0
Total	410,0	405,9	815,9	410,0	331,2	741,2

Italie	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	506,2	506,2	0,0	506,3	506,3
Régions	0,0	1 052,1	1 052,1	0,0	1 065,7	1 065,7
Provinces	0,0	169,2	169,2	0,0	174,8	174,8
Communes	16,8	1 465,4	1 482,2	17,2	1 475,3	1 492,5
ABS	0,0	17,5	17,5	0,0	22,4	22,4
Titres émis par DCC (Cf. Infra note1.)	0,0	4 010,1	4 010,1	0,0	1 809,7	1 809,7
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	106,3	106,3	0,0	110,0	110,0
Total	16,8	7 326,8	7 343,6	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	0,0	64,9	64,9	0,0	64,9	64,9
Commune	0,0	126,7	126,7	0,0	128,0	128,0
ABS	0,0	0,0	0,0	0,0	249,7	249,7
Total	0,0	2 906,1	2 906,1	0,0	2 907,1	2 907,1

Suisse	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Cantons	1 256,3	0,0	1 256,3	1 008,2	0,0	1 008,2
Communes	1 043,2	0,0	1 043,2	852,3	0,0	852,3
Etablissements publics	120,6	0,0	120,6	0,0	0,0	0,0
Prêts garantis par les collectivités locales	2 026,5	0,0	2 026,5	1 976,5	0,0	1 976,5
Total	4 446,6	0,0	4 446,6	3 837,0	0,0	3 837,0

Belgique	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	520,1	93,3	613,4	571,6	93,3	664,9
Communautés	235,0	140,0	375,0	260,9	189,6	450,5
Etablissements publics	34,7	0,0	34,7	35,8	0,0	35,8
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	15,0	15,0	0,0	126,6	126,6
Titres émis par DSNB (Cf. Infra note2.)	0,0	3 189,0	3 189,0	0,0	1 666,5	1 666,5
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	361,9	0,0	361,9	377,2	0,0	377,2
Total	1 151,7	3 437,3	4 589,0	1 245,5	2 076,0	3 321,5
Allemagne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Länder	0,0	534,0	534,0	0,0	640,0	640,0
Plandbriefe	0,0	0,0	0,0	0,0	1 000,0	1 000,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	332,8	332,8	0,0	353,6	353,6
Total	0,0	866,8	866,8	0,0	1 993,6	1 993,6
Etats Unis	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
States	0,0	247,7	247,7	0,0	145,0	145,0
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	247,7	247,7	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	240,0	0,0	240,0	283,6	0,0	283,6
Prêts garantis par des collectivités locales	393,8	0,0	393,8	456,7	0,0	456,7
Total	633,8	0,0	633,8	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	122,7	122,7	0,0	151,6	151,6
Total	0,0	2 722,7	2 722,7	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
Total	281,0	0,0	281,0	121,0	0,0	121,0
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	1 278,0	0,0	1 278,0	657,0	0,0	657,0
Total	1 278,0	0,0	1 278,0	657,0	0,0	657,0
Global *	54 460,0	19 497,6	73 957,6	52 375,5	16 988,0	69 363,5

* Hors surcotes et décotes

Surcotes et décotes sur titres

24,4

24,1

Différences de change sur titres

-133,3

-112,2

Valeur des titres au bilan (normes françaises)

19 388,7

16 899,9

Les surcotes et décotes sont classées en comptes de régularisation.

NOTE 1:

Les titres DCC, d'un montant de EUR 4 062,3 millions à fin septembre 2008, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 4 010,1 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC.

Les titres détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et sont notés, en conséquence, AA par Fitch, AA- par Standard & Poor's et Aa2 par Moody's.

Au 30 septembre 2008, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) se répartissent de la façon suivante :

NOTE 2:

Les titres DSFB, d'un montant d'EUR 3 250,5 millions à fin septembre 2008, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de 98%, soit EUR 3 189,0 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 titres détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de DBB et sont notés, en conséquence, AA+ par Fitch, AA par Standard and Poor's et Aa1 par Moody's.

Au 30 septembre 2008, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DSFB (Compartiment I et II) sont des actifs du secteur public belge qui se répartissent de la façon suivante :

Actifs détenus au 30/09/2008 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Actifs italiens	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	2 079,0
Provinces	748,9
Communes	1 203,4
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque	31,0
Total	4 062,3

Actifs détenus au 30/09/2008 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

Actifs belges	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	380,0
Communautés	0,0
Etablissements publics	2 092,6
Groupements d'entités publiques	96,7
Créances garanties par des collectivités locales	681,2
Total	3 250,5

BILAN ACTIF AU 30 SEPTEMBRE 2008

En EUR milliers	Notes	EUR 30.09.2007	EUR 31.12.2007	EUR 30.09.2008
Caisse, avoirs auprès des banques centrales et CCP	2.1	2 014	14 986	8 107
Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	2.2	3 658 015	3 438 653	3 408 805
Créances sur les établissements de crédit		2 290 786	3 192 690	4 162 334
A . Créances sur établissements de crédit - A vue	2.3	43	45	61
B . Créances rattachées – A vue		0	0	0
C . Créances sur établissements de crédit - A terme	2.4	2 261 917	3 155 985	4 110 249
D . Créances rattachées – A terme	2.4	28 826	36 660	52 024
Créances sur la clientèle	2.5	46 547 567	50 011 879	51 245 704
A . Crédits à la clientèle		45 776 782	49 219 514	50 349 714
B . Créances rattachées		770 785	792 365	895 990
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.6	11 599 642	13 637 407	16 178 401
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	2.7	2 695	1 641	18 643
Comptes de régularisation	2.8	2 980 596	3 226 521	3 886 926
TOTAL DE L'ACTIF	2.9	67 081 315	73 523 777	78 908 920

BILAN PASSIF AU 30 SEPTEMBRE 2008

En EUR milliers	Notes	EUR 30.09.2007	EUR 31.12.2007	EUR 30.09.2008
Banques Centrales, CCP	3.0	0	0	3 996 914
Dettes envers les établissements de crédit	3.1	7 966 880	10 431 455	5 389 921
Dettes envers la clientèle		0	0	0
Dettes représentées par un titre		54 112 445	57 536 973	63 744 206
A . Dettes représentées par un titre (obligations foncières)	3.2	51 849 091	55 006 260	60 872 193
B . Dettes rattachées	3.2	933 319	1 102 384	1 188 308
C . Autres dettes représentées par des titres	3.2	1 300 304	1 396 340	1 644 532
D . Dettes rattachées	3.2	29 731	31 989	39 173
Autres passifs	3.3	44 084	39 885	38 322
Comptes de régularisation	3.4	3 893 397	4 420 914	4 573 592
Provisions pour risques et charges	3.5	90	109	9 875
Provisions réglementées	3.5	41 746	43 964	49 914
Passifs subordonnés		0	0	0
Fonds pour risques bancaires généraux		0	0	0
Capitaux propres hors FRBG		1 022 673	1 050 477	1 106 176
Capital souscrit	3.6	876 000	876 000	946 000
Réserves et résultat reporté	3.6	21 002	21 002	104 397
Résultat de l'exercice	3.6	125 671	153 475	55 779
Résultat en instance d'affectation	3.6	0	0	0
TOTAL DU PASSIF	3.7	67 081 315	73 523 777	78 908 920

HORS-BILAN AU 30 SEPTEMBRE 2008

En EUR milliers	Notes	EUR 30.09.2007	EUR 31.12.2007	EUR 30.09.2008
ENGAGEMENTS DONNES	4.1	5 811 115	4 838 883	5 509 991
Engagements de financement		5 811 115	4 838 883	5 509 991
ENGAGEMENTS RECUS	4.2	10 833 758	10 575 820	12 756 252
Engagements de financement		5 046 240	4 684 360	6 814 283
Engagements de garantie		5 787 518	5 891 460	5 941 969
Opérations de change en devises	4.3	45 588 928	46 293 963	48 123 518
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	185 717 055	203 663 019	208 919 720
AUTRES ENGAGEMENTS				
Autres engagements donnés	4.1	0	0	4 450 888
Autres engagements reçus	4.2	0	0	1 597 317
Opérations sur titres	4.5	0	0	0

COMPTE DE RESULTAT AU 30 SEPTEMBRE 2008

En EUR milliers	Notes	EUR 30.09.2007	EUR 31.12.2007	EUR 30.09.2008
Intérêts et produits assimilés	5.0.a	5 000 449	6 944 568	6 486 062
A. Intérêts et produits assimilés sur opérations avec les établissements de crédit		47 167	71 961	107 449
B. Intérêts et produits assimilés sur les opérations avec la clientèle		1 626 984	2 232 614	1 958 987
C. Intérêts et produits assimilés sur obligations et titres à revenus fixes		389 396	577 416	689 779
D. Intérêts et produits assimilés sur opérations de macro couverture		2 936 902	4 062 577	3 729 847
Intérêts et charges assimilés	5.0.b	(4 732 958)	(6 609 049)	(6 256 107)
A. Intérêts et charges assimilées sur opérations avec les établissements de crédit		(174 929)	(256 865)	(270 786)
B. Intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe		(1 573 923)	(2 247 675)	(2 282 914)
C. Intérêts et charges assimilées sur opérations de macrocouverture		(2 984 106)	(4 104 509)	(3 702 407)
Revenus de titres à revenu variable		0	0	0
A. d'actions, parts de sociétés et autres titres à revenu variable		0	0	0
B. de participations, actions et parts constituant des immobilisations financières		0	0	0
Commissions perçues		2	3	2
Commissions versées	5.2	(3 075)	(4 491)	(2 949)
Résultat provenant d'opérations financières	5.3	(1 188)	(1 100)	(51 024)
Autres produits d'exploitation		33	61	0
Autres charges d'exploitation		(1)	(4)	(21)
PRODUIT NET BANCAIRE		263 262	329 988	175 963
Frais généraux administratifs	5.1	(62 087)	(83 001)	(68 798)
A. Frais de personnel		0	0	0
1. Salaires et traitements		0	0	0
2. Charges sociales		0	0	0
B. Autres frais administratifs		(62 087)	(83 001)	(68 798)
1. Impôts et taxes		(6 384)	(8 380)	(6 419)
2. Autres frais administratifs		(55 703)	(74 621)	(62 379)
C. Frais de réseau		0	0	0
Dotations aux amortissements sur les actifs incorporels et corporels		0	0	0
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		201 175	246 987	107 165
Coût du risque		(78)	(51)	(125)
RESULTAT D'EXPLOITATION		201 097	246 936	107 040
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		0	0	0
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT		201 097	246 936	107 040
Produits exceptionnels		0	0	0
Charges exceptionnelles		0	0	0
Charges d'impôts	5.4	(65 600)	(81 417)	(45 311)
A. Impôts des sociétés		(68 293)	(83 057)	(44 961)
B. Impôts différés		2 693	1 640	(350)
C. Provisions		0	0	0
Dotations et reprises nette de FRBG et provisions réglementées		(9 826)	(12 044)	(5 950)
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		125 671	153 475	55 779

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES AU 30 SEPTEMBRE 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
<u>Variations de la période:</u>	
variations du capital	70 000
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	83 395
dividendes versés (-)	(70 080)
résultat de la période	55 779
autres variations	0
<u>Situation au 30/09/2008</u>	
Capital	946 000
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	104 397
Résultat de l'exercice	55 779
Capitaux propres au 30/09/2008	1 106 176

Dexia Municipal Agency

Tableau de flux de trésorerie
Au 30 Septembre 2008

	30/09/07	31/12/07	30/09/08
Résultat avant impôts	201 096	246 936	107 040
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	64	(123)	248
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	(112 412)	(245 997)	(170 062)
+/- Charges/produits des activités de financement	73 421	199 129	171 037
+/- Autres mouvements	(35 400)	(39 165)	(29 740)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(74 327)	(86 156)	(28 517)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	(2 000 000)	(2 000 000)	3 600 000
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(277 405)	(1 154 022)	(925 537)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(921 805)	(4 374 528)	(955 965)
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(4 042 577)	(5 864 542)	(2 525 063)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	43 391	26 106	(218 501)
- Impôts versés	(65 601)	(81 715)	(75 055)
= Diminution(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(7 263 997)	(13 448 701)	(1 100 121)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)	(7 137 228)	(13 287 921)	(1 021 598)
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	0	0
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0	0
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	0	0	0
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(280)	(280)	(80)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	4 975 374	8 622 650	5 732 649
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)	4 975 094	8 622 370	5 732 569
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (D)	0	0	0
Augmentation(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)	(2 162 134)	(4 665 551)	4 710 972
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(7 137 228)	(13 287 921)	(1 021 598)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	4 975 094	8 622 370	5 732 570
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	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)	2 328	2 328	14 986
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 821 125)	(2 821 125)	(7 499 334)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	(4 980 931)	(7 484 348)	(2 773 376)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	2 014	14 986	(988 370)
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(4 982 946)	(7 499 334)	(1 785 006)
Variation de la trésorerie nette	(2 162 134)	(4 665 551)	4 710 972

ANNEXE AUX COMPTES TRIMESTRIELS

EVENEMENTS SIGNIFICATIFS

Faillite de Lehman Brothers :

Dans le cadre de sa politique de couverture des risques de taux et de change, Dexia Municipal Agency avait conclu un certain nombre d'opérations de dérivés avec Lehman Brothers. En accord avec les préconisations des agences de notation, les contrats cadres ISDA (et leur credit support annex) de Dexia MA prévoient que seule la contrepartie doit verser du collatéral, mais jamais Dexia MA, afin de tenir compte de la protection apportée par la loi française sur les sociétés de crédit foncier aux contreparties de dérivés comme aux porteurs d'obligations foncières. En l'occurrence, lors de la faillite de Lehman Brothers, l'exposition nette en valeur de marché de l'ensemble des dérivés conclus avec ce groupe était favorable à Dexia MA. Les contrats avec Lehman Brothers ont été immédiatement résiliés et remplacés, dans les jours qui ont suivi, auprès d'autres contreparties. Les sommes dues à Lehman Brothers au titre de la résiliation et les sommes payées aux nouvelles contreparties pour des swaps identiques laissent apparaître un profit net de 5 millions d'euros pour Dexia MA; elles seront étalées comptablement et fiscalement sur la durée de vie résiduelle de ces dérivés.

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 30 septembre 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 *pro rata temporis*, ainsi que les intérêts sur les échéances impayées.

Dexia Municipal Agency applique le règlement CRC n° 2002-03 en vigueur depuis le 1^{er} 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 30 septembre 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 30 septembre 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^{er} janvier 2005, les indemnités de remboursement anticipé des prêts effectivement reçues ou refinancées en principal sont enregistrées en compte de résultat à la date de l'opération.

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 30 septembre 2008, il y a quatre 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 » :
 - o *Cedulas Territoriales* émises par Dexia Sabadell, filiale espagnole de Dexia Crédit Local.
 - o *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^{ème} 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^{ème} au cours de l'année 2005 pour EUR 1 milliard et le 3^{ème} en mars 2008 pour EUR 2,3 milliards.
 - 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 à deux reprises afin de refinancer des prêts accordés au secteur public belge. La première émission s'est faite en juin 2007 à partir de son compartiment DSFB-I pour 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 ; la seconde en avril 2008 à partir de son compartiment DSFB-II pour un montant de EUR 1 621 250 000 souscrit à hauteur de EUR 1 589 000 000 par Dexia MA et le solde par Dexia Banque Belgique.

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 30 septembre 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) Autres dettes représentées par des titres, pour les registered covered bonds.

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

Au titre de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et de l'article 6 du règlement 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^{er} janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée de l'opération résiliée ;
- (ii) à partir du 1^{er} 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^{er} 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^{er} janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée de l'opération résiliée. Le stock de soultes à étaler est comptabilisé en compte de régularisation actif et/ou passif ;
- (ii) à partir du 1^{er} janvier 2005 : la soulte est enregistrée en compte de résultat à la date de résiliation.

Les opérations de micro et de 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 30 septembre 2008, Dexia MA a ainsi constaté des impôts différés concernant sa succursale de Dublin :

- l'impact sur le résultat de la période est une charge de EUR 0,4 millions (reprise d'impôt différé actif) qui vient compenser un montant équivalent venu réduire la charge d'impôt courant;
- aucune autre source d'impôt différé n'a été identifiée à la fin du semestre.

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

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Réserve obligatoire	2,0	15,0	8,1
TOTAL	2,0	15,0	8,1

2.2 – Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Central

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 72,4

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

	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
	3,0	20,0	9,0	3 304,4	3 336,4

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

	Montant au 30.09.08	Moins value latente au 30.09.08
Titres cotés	3 040,0	19,5
Autres titres	296,4	0,0
TOTAL	3 336,4	19,5

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

PORTEFEUILLE	Montant Net au 30.09.07	Montant brut au 31.12.07	Acquisition	Remboursements ou cessions	Autres variations	Dépréciation au 30.09.2008	Montant Net au 30.09.08
Transaction	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0
Placement	1 116,6	993,4	90,0	(56,7)	0,0	(19,5)	1 007,2
Investissement	2 465,5	2 402,2	0,0	(73,0)	0,0	0,0	2 329,2
	3 582,1	3 395,6	90,0	(129,7)	0,0	(19,5)	3 336,4

2.3 - Créances sur les établissements de crédit à vue :

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
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 €2 025 millions (hors intérêts courus).

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

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 52

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

	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
	7,0	206,0	1 071,6	2 825,7	4 110,3

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 30.09.07	Montant net au 31.12.07	Montant brut au 30.09.08	Dépréciation au 30.09.08	Montant net au 30.09.08
Créances à moins d'un an	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00
Créances à plus d'un an	2 261,9	3 156,0	4 110,3	0,0	4 110,3
TOTAL	2 261,9	3 156,0	4 110,3	0,0	4 110,3

d. Ventilation par contreparties

	Montant au 30.09.2008
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	2 025,0
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	143,8
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	1 941,5
TOTAL	4 110,3

2.5 - Créances sur la clientèle :

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 896

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
490,7	4 118,5	13 231,2	32 510,1	50 350,5

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

SECTEUR ECONOMIQUE	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Secteur public	42 550,5	45 764,3	47 018,9
Autres secteurs*	3 227,0	3 455,7	3 331,6
TOTAL	45 777,5	49 220,0	50 350,5

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

d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 30.09.07	Montant net au 31.12.07	Montant brut au 30.09.08 (1)	Dépréciation au 30.09.08	Montant net au 30.09.08
Créances à moins d'un an	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Créances à plus d'un an	45 776,8	49 219,5	50 350,5	(0,8)	50 349,7
TOTAL	45 776,8	49 219,5	50 350,5	(0,8)	50 349,7

(1) Dont encours douteux sur la clientèle : €5,6 millions et encours douteux compromis : €1,8 million

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

	Montant brut au 30.09.07	Montant brut au 31.12.07	Montant brut au 30.09.08	Dépréciation au 30.09.08	Montant net au 30.09.08
Encours sains	45 770,4	49 215,1	50 343,1	0,0	50 343,1
Encours restructurés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Encours douteux	4,4	3,1	5,6	(0,4)	5,2
Encours douteux compromis	2,0	1,8	1,8	(0,4)	1,4
TOTAL	45 776,8	49 220,0	50 350,5	(0,8)	50 349,7

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

DEPRECIATIONS SUR CREANCES DOUTEUSES	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 30.09.08
<i>Pour créances douteuses</i>						
Sur encours	0,1	0,1	0,1	(0,1)	0,0	0,1
Sur intérêts	0,2	0,2	0,2	(0,1)	0,0	0,3
<i>Pour créances douteuses compromises</i>						
Sur encours	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2
Sur intérêts	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2
TOTAL	0,7	0,5	0,5	(0,2)	0,0	0,8

- Les provisions sur intérêts sont classées en PNB.

- Les provisions sur encours sont classées en coût du risque

2.6 - Obligations et autres titres à revenu fixe :

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 126,1

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
384,1	500,4	3 913,1	11 254,7	16 052,3

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

SECTEUR ECONOMIQUE DE L'EMETTEUR	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Emetteurs publics	1 947,7	1 764,4	1 852,0
Autres émetteurs (garantis par un Etat ou une collectivité territoriale)	949,5	1 882,5	1 621,9
Autres émetteurs (ABS) (1)	358,3	357,2	104,9
Cedulas territoriales émis par Dexia Sabadell	2 425,0	2 425,0	2 675,0
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	1 809,8	1 809,7	4 010,1
Pfandbrief émis par Dexia Kommunalbank Deutschland	1 000,0	1 000,0	0,0
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	1 668,4	1 666,5	3 189,0
Lettres de Gage émises par Dexia LdG Banque	1 350,0	2 599,3	2 599,4
TOTAL	11 508,7	13 504,6	16 052,3
- dont susceptibles d'être refinancés en Banque Centrale:	5 869,0	7 078,0	6 052,0
- dont valeurs de remplacement	4 775,0	6 024,3	5 274,3

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo : 13,53 (noté Aaa Moody's, AAA S&P)

- ASTREA : 3,95 (noté AA- Fitch, Aa2 Moody's)

Ces deux ABS Colombo et ASTREA sont entièrement composés de créances sur le secteur public Italien

- Blue Danube Loan Funding : 87,46 (noté AA+ S&P - Garanti par le Land de Basse-Autriche)

d. Valeurs de remplacement

Obligations garanties	Notation	Montant 30.09.2008
Dexia Sabadell	Moody's Aaa	2 675,0
Dexia LdG Banque	S&P AAA	2 599,3
TOTAL		5 274,3

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

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08	Moins value latente au 30.09.08
Titres cotés	6 224,4	8 253,3	7 263,6	19,9
Autres titres	5 284,3	5 251,3	8 788,7	1,5
TOTAL	11 508,7	13 504,6	16 052,3	21,4

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

PORTEFEUILLE	Montant Net au 30.09.07	Montant brut au 31.12.07	Acquisitions	Remboursements ou cessions	Variation de change	Autres variations au 30.09.08	Dépréciation au 30.09.2008	Montant Net au 30.06.08
Transaction	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Placement	845,4	1 792,5	122,7	(267,0)	(46,3)	0,0	(21,4)	1 580,5
Investissement	10 663,3	11 712,5	4 139,0	(1 405,8)	26,1	0,0	0,0	14 471,8
	11 508,7	13 505,0	4 261,7	(1 672,8)	(20,2)	0,0	(21,4)	16 052,3

2.7 - Autres actifs :

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Autres débiteurs		2,7	1,6
TOTAL		2,7	1,6

Ce poste est constitué de EUR 17,4 millions de créance d'impôt sur les sociétés ; différence entre les acomptes payés sur la base du résultat fiscal 2007 et la charge d'impôt présente dans les comptes de Dexia MA au 30/09/2008.

2.8 - Comptes de régularisation :

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Pertes à étaler sur opérations de couverture	300,0	296,1	393,6
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	124,1	123,9	384,6
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	266,9	285,1	309,5
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	132,7	126,9	129,3
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	31,5	28,3	19,9
Autres charges constatées d'avance	0,0	0,4	0,0
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	2 121,3	2 365,8	2 649,5
Comptes d'ajustement en devises	0,0	0,0	0,0
Autres produits à recevoir	0,0	0,0	0,0
Autres comptes de régularisation – actif	4,1	0,0	0,5
TOTAL	2 980,6	3 226,5	3 886,9

2.9 - Total actif :

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30.09.08	Montant en CV Euro au 30.09.08
Actif en EUR	61 866,2	61 866,2
Actif en AUD	2 075,0	1 165,9
Actif en CAD	1 013,2	678,2
Actif en CHF	3 204,6	2 034,6
Actif en DKK	251,9	33,8
Actif en GBP	1 969,4	2 497,1
Actif en HKD	709,3	65,0
Actif en JPY	246 482,1	1 653,8
Actif en NOK	231,8	27,9
Actif en NZD	259,8	123,5
Actif en PLN	59,3	17,5
Actif en SEK	1 437,7	146,9
Actif en SKK	605,6	20,0
Actif en TRY	53,5	29,8
Actif en USD	11 978,5	8 525,9
Actif en ZAR	266,3	22,8
TOTAL		78 908,9

3. NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN (en millions d'euros) :

3.0 - Banques Centrales, CCP:

Dexia Municipal Agency bénéficie depuis fin septembre des refinancements par appel d'offre de la Banque de France en apportant des actifs éligibles en garantie dans le cadre d'une convention 3G (gestion globale des garanties). Le financement provenant de la Banque de France s'élève au 30 septembre à EUR 3 996,5 millions.

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

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Emprunts au jour le jour	0,0	0,0	996,5
Emprunts à terme - échéance 11-2008	0,0	0,0	3 000,0
Intérêts courus non échus sur refinancement BDF	0,0	0,0	0,4
TOTAL Refinancement Banque de France	0,0	0,0	3 996,9

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 courus, présente un solde de EUR 5 279,1 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 dont le solde est EUR 1 779,1 million
- 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 septembre 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.

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Solde du compte courant	4 983,0	7 499,4	1 779,1
Intérêts courus non échus sur le compte courant	13,3	15,6	20,7
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	62,7	8,5	84,1
Valeurs non imputées	8,0	7,9	6,0
TOTAL Dexia Crédit Local	7 967,0	10 431,4	5 389,9

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
A vue	0,0	0,0	0,0	1 779,1	1 779,1
A terme	0,0	0,0	2 900,0	600,0	3 500,0
Total	0,0	0,0	2 900,0	2 379,1	5 279,1

3.2 - Dettes représentées par un titre

3.2.1- Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 1 188,3

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 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Obligations foncières	970,0	5 154,0	25 250,4	29 497,8	60 872,2
Dont prime d'émission	(0,1)	(5,2)	(7,3)	(181,6)	(194,2)

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.2007	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30.09.08
51 849,1	55 006,3	9 279,5	(3 694,9)	281,30	60 872,2

3.2.2- Autres dettes représentées par des titres

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 39,2

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
Registered covered bonds	0,0	0,0	0,0	1 644,5	1 644,5
Dont prime d'émission	0,0	0,0	0,0	(2,5)	(2,5)

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.2007	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30.09.08
1 300,3	1 396,3	248,2	0,00	0,00	1 644,5

3.3 – Autres passif :

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Cash collatéral reçu	17,8	19,1	0,2
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	0,0	0,0	0,0
Impôts et taxes	26,3	20,8	9,2
Soultés à payer sur contrats de couverture dénoués	0,0	0,0	28,9
TOTAL	44,1	39,9	38,3

3.4 - Comptes de régularisation :

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Gains à étaler sur contrats de couverture	61,4	59,5	54,0
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	686,1	685,0	796,5
Produits constatés d'avance sur prêts	56,9	53,0	43,2
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	90,8	87,6	76,8
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	88,5	87,2	83,1
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture	1 874,0	2 017,6	2 246,8
Autres charges à payer	21,7	23,2	44,2
Comptes d'ajustement en devises	1 010,2	1 405,9	1 228,9
Autres comptes de régularisation – passif	3,7	1,9	0,1
TOTAL	3 893,3	4 420,9	4 573,6

3.5 - Provisions réglementées et provisions pour risques et charges :

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

Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Augmentations	Diminutions	Montant au 30.09.08
41,8	44,0	5,9	0,0	49,9

b) Provision pour risques sur instruments financiers:

Montant au 31.09.07	Montant au 31.12.07	Augmentations	Diminutions	Montant au 30.09.08
0,0	0,1	9,8	0,0	9,9

3.6 - Détail des capitaux propres :

	Montant au 30.09.2007	Montant au 31.12.2007	Montant au 30.09.2008
Capital	876,0	876,0	946,0
Réserve légale	20,4	20,4	28,0
Report à nouveau (+/-)	0,6	0,6	76,4
Résultat de l'exercice (+/-)	125,7	153,5	55,8
TOTAL	1 022,7	1 050,5	1 106,2

Le 26 mai 2008, l'Assemblée Générale mixte a décidé

- (i) d'affecter le résultat de l'exercice 2007, soit EUR 153,5 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 146,4 millions, après dotation à la réserve légale
- (ii) de distribuer un dividende de EUR 70,1 millions
- (iii) de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 70 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 28 mai 2008

3.7 – Total passif :

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30.09.08	Montant en CV Euro au 30.09.08
Passif en EUR	61 866,2	61 866,2
Passif en AUD	2 075,0	1 165,9
Passif en CAD	1 013,2	678,2
Passif en CHF	3 204,6	2 034,6
Passif en DKK	251,9	33,8
Passif en GBP	1 969,4	2 497,1
Passif en HKD	709,3	65,0
Passif en JPY	246 482,1	1 653,8
Passif en NOK	231,8	27,9
Passif en NZD	259,8	123,5
Passif en PLN	59,3	17,5
Passif en SEK	1 437,7	146,9
Passif en SKK	605,6	20,0
Passif en TRY	53,5	29,8
Passif en USD	11 978,5	8 525,9
Passif en ZAR	266,3	22,8
TOTAL		78 908,9

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

4.1- Engagements donnés :

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	80,4	111,0	16,7
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)	5 730,7	4 727,8	5 493,3
Autres engagements donnés, valeurs affectées en garantie	0,0	0,0	4 450,9
TOTAL	5 811,1	4 838,8	9 960,9

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

4.2 - Engagements reçus :

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	4 933,2	4 684,4	6 814,3
Devises empruntées	113,0	0,0	0,0
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 collectivités locales (2)	5 787,5	5 891,4	7 539,3
TOTAL	10 833,7	10 575,8	14 353,6

(1) dont 6 456,8 d'accord de refinancement de Dexia Crédit Local pour les échéances d'obligations foncières à moins d'un an au 30/09/2007

(2) Le montant au 30.09.08 intègre 976 M€ d'engagements reçus fin 2007 et non repris à tort dans les états financiers 2007

4.3 - Opérations de change en devises :

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

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

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08	Juste valeur au 30.09.08
Devises à recevoir	22 289,4	22 444,0	23 447,3	(112,9)
Devises à livrer	23 299,6	23 850,0	24 676,2	122,2
TOTAL	45 589,0	46 294,0	48 123,5	9,3

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 30.09.07	Montant au 31.12.07	- de 1 an (1)	1 à 5 ans (2)	+ 5ans (3)	Total au 30.09.08
Opérations fermes	185 717,1	203 663,0	116 998,0	24 835,4	67 086,3	208 919,7
(1) dont à départ différé :		14 183,7				
(2) dont à départ différé :		785,7				
(3) dont à départ différé :		6 090,5				
Total		21 059,9				

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 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Contrat d'échange de taux d'intérêt	185 717,1	203 663,0	208 919,7
Contrat à terme	0,0	0,0	0,0
Option sur taux d'intérêt	0,0	0,0	0,0
TOTAL	185 717,1	203 663,0	208 919,7

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

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08	Juste valeur au 30.09.08
Microcouvertures	67 159,3	71 139,2	75 393,0	(1 405,7)
Macrocouvertures	118 557,8	132 523,8	133 526,7	61,00
TOTAL	185 717,1	203 663,0	208 919,7	(1 344,7)

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

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Entreprises liées	122 779,4	136 264,3	137 871,0
Entreprises avec un lien de participation	0,0	0,0	0,0
Autres contreparties	62 937,7	67 398,7	71 048,7
TOTAL	185 717,1	203 663,0	208 919,7

4.5 - Opérations sur titres :

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
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 107 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations avec les établissements de crédit
- pour EUR 1 959 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 13 millions, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture.
- pour EUR 690 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 3 730 millions les produits de macrocouverture

5.0.b - INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 271 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de refinancement auprès de Dexia Crédit Local
- pour EUR 2 283 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 *registered covered bonds*, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture
- pour EUR 3 702 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 (Kommunkredit Austria, Dexia Crediop, Dexia Public Finance Norden et Dexia Banque Belgique).

Le poste de frais généraux se décompose de la façon suivante

	Montant au 30.09.08
Impôts et taxes	6,4
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'élevaient à €59,4 millions)	62,4
TOTAL	68,8

5.2 – Commissions versées

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crediop	(2,3)	(3,5)	(2,3)
Commissions versées sur opérations sur titres	(0,8)	(1,0)	(0,6)
TOTAL	(3,1)	(4,5)	(2,9)

5.3 – Résultat provenant d'opérations financières

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Opérations sur titres de placement (1)	0,0	(1,1)	(51,0)
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	0,0
TOTAL	0,0	(1,1)	(51,0)

(1) Cette ligne regroupe les plus ou moins values de cession et les dotations / reprises de provisions sur titres. Au 30/09/2008 le résultat de cessions s'élève à (1,1) million d'euros

5.4 – Impôts sur les bénéfices

	Montant au 30.09.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.09.08
Impôts des sociétés	(38,2)	(83,0)	(44,9)
Impôts différés	0,0	1,6	(0,4)
TOTAL	(38,2)	(81,4)	(45,3)

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%

**Rapport des Commissaires aux Comptes
sur l'examen limité des comptes trimestriels
Période du 1^{er} janvier 2008 au 30 septembre 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 1^{er} janvier 2008 au 30 septembre 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.

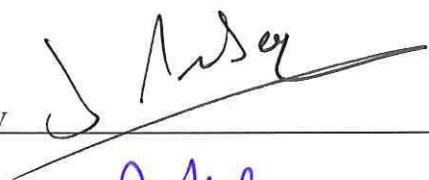
Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, le fait que les comptes trimestriels présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de la société au 30 septembre 2008 ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 22 décembre 2008

Les commissaires aux comptes

**DELOITTE &
ASSOCIES**

François Arbey

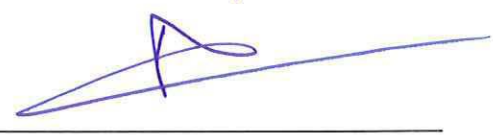


MAZARS & GUERARD

Guillaume Potel



Anne Veaute



DELOITTE & ASSOCIES

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

MAZARS & GUERARD

61 RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE

Dexia Municipal Agency - bilan					
	Actif	Note	30/09/2007	31/12/2007	30/09/2008
	(en EUR millions)				
I.	Caisses, banques centrales, CCP	2.1	2	15	8
II.	Actifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0	0
III.	Instruments dérivés de couverture	4.1	2 410	3 261	3 152
IV.	Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	15 185	17 159	19 583
V.	Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	2 268	3 182	4 167
VI.	Prêts et créances sur la clientèle	2.4	46 800	49 419	51 865
VII.	Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		165	147	(103)
VIII.	Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		0	0	0
IX.	Actifs d'impôts courants	2.5	0	0	17
X.	Actifs d'impôts différés	2.5	50	55	220
XI.	Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	4	20	42
XIII.	Participations dans des entreprises mises en équivalence		0	0	0
XIV.	Immeubles de placement		0	0	0
XV.	Immobilisations corporelles		0	0	0
XVI.	Immobilisations incorporelles		0	0	0
XVII.	Ecart d'acquisition		0	0	0
	Total de l'actif		66 884	73 258	78 951

Dexia Municipal Agency - bilan					
	Passif (en EUR millions)	Note	30/09/2007	31/12/2007	30/09/2008
I.	Banques centrales, CCP	3.1	0	0	3 997
II.	Passifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0	0
III.	Instruments dérivés de couverture	4.1	4 309	4 507	5 799
IV.	Dettes envers les établissements de crédit	3.2	7 959	10 424	5 384
V.	Dettes envers la clientèle		0	0	0
VI.	Dettes représentées par un titre	3.3	53 596	57 296	63 368
VII.	Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		12	(14)	(407)
VIII.	Passifs d'impôts courants	3.4	26	21	9
IX.	Passifs d'impôts différés	3.4	0	0	0
X.	Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	48	70	89
XIII.	Provisions		0	0	0
XIV.	Dettes subordonnées		0	0	0
XV.	Capitaux propres	3.6	934	954	712
XVI.	Capitaux propres, part du groupe		934	954	712
XVII.	Capital		876	876	946
XVIII.	Réserves et report à nouveau		2	2	12
XIX.	Gains ou pertes latents ou différés		(9)	(4)	(326)
XX.	Résultat de l'exercice		65	80	80
XXI.	Intérêts minoritaires		0	0	0
	Total passif		66 884	73 258	78 951

Dexia Municipal Agency - Compte de résultat					
	(en EUR millions)	Note	30/09/2007	31/12/2007	30/09/2008
I.	Intérêts et produits assimilés	5.1	7 332	10 187	9 357
II.	Intérêts et charges assimilées	5.1	(7 173)	(9 986)	(9 173)
III.	Commissions (produits)	5.2	0	0	0
IV.	Commissions (charges)	5.2	(3)	(5)	(3)
V.	Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	0	1	0
VI.	Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	5	6	3
VII.	Produits des autres activités	5.5 nc	0	0	0
VIII.	Charges des autres activités	5.6 nc	0	0	0
IX.	Produit net bancaire		161	203	184
X.	Charges générales d'exploitation	5.7	(62)	(83)	(69)
XI.	Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles		0	0	0
XII.	Résultat brut d'exploitation		99	120	115
XIII.	Coût du risque	5.8	0	(0)	(1)
XIV.	Résultat d'exploitation		99	120	114
XV.	Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence		0	0	0
XVI.	Gains ou pertes nets sur autres actifs		0	0	0
XVII.	Variation de valeur des écarts d'acquisition		0	0	0
XVIII.	Résultat avant impôt		99	120	114
XIX.	Impôts sur les bénéfices	5.9	(34)	(40)	(34)
XXI.	Résultat net		65	80	80
XXII.	Intérêts minoritaires		0	0	0
XXIII.	Résultat net part du groupe		65	80	80
	Résultat net par action, part du groupe				
	- de base		7	9	8
	- dilué		7	9	8

Dexia Municipal Agency

Tableau de variation des capitaux propres
Au 30 Septembre 2008
(en EUR millions)

	Fonds propres de base			Gains ou pertes latents ou différés			Capitaux propres
	Capital souscrit, prime d'émission et d'apport	Réserves et résultat net de la période	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Total	
(en EUR millions)							
Au 01/01/2007, normes françaises	760	137	897	0	0	0	897
Impact de la première application des normes IFRS (voir note 8.LC)	0	(19)	(19)	(12)	0	(12)	(31)
Au 01/01/2007, normes IFRS EU	760	118	878	(12)	0	(12)	866
<i>Mouvements de l'exercice</i>							
Variations du capital	116	0	116	0	0	0	116
Dividendes	0	(116)	(116)	0	0	0	(116)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	3	0	3	3
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	0	0	0
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net de la période	0	65	65	0	0	0	65
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
Au 30/09/2007	876	67	943	(9)	0	(9)	934
Résultat net de la période	0	14	14	0	0	0	14
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	6	0	6	6
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	0	0	0
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
Au 31/12/2007	876	81	957	(3)	0	(3)	954
<i>Mouvements de l'exercice</i>							
Variations du capital	70	0	70	0	0	0	70
Dividendes	0	(70)	(70)	0	0	0	(70)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	(178)	0	(178)	(178)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	(145)	(145)	(145)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net de la période	0	80	80	0	0	0	80
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
Au 30/09/2008	946	91	1 037	(181)	(145)	(326)	711

Dexia Municipal Agency

Tableau de flux de trésorerie
Au 30 Septembre 2008
(en EUR millions)

	30/09/07	31/12/07	30/09/08
Résultat avant impôts et dotation à la réserve réglementée	99	120	114
	0	0	0
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	0	0	1
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	(41)	(160)	(190)
+/- Charges/produits des activités de financement	73	199	171
+/- Autres mouvements	(4)	2	(18)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	28	41	(36)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	(2 000)	(2 000)	3 600
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(277)	(1 154)	(926)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(922)	(4 375)	(956)
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs financiers	(4 043)	(5 865)	(2 525)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	44	27	(218)
- Impôts versés	(66)	(82)	(75)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(7 264)	(13 449)	(1 100)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)	(7 137)	(13 288)	(1 022)
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	0	0
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0	0
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	0	0	0
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(0)	(0)	(0)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	4 975	8 623	5 733
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)	4 975	8 622	5 733
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (D)	0	0	0
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)	(2 162)	(4 666)	4 711
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(7 137)	(13 288)	(1 022)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	4 975	8 622	5 733
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	(2 819)	(2 819)	(7 484)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	2	2	15
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 821)	(2 821)	(7 499)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	(4 981)	(7 484)	(2 773)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	2	15	(988)
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(4 983)	(7 499)	(1 785)
Variation de la trésorerie nette	(2 162)	(4 665)	4 711

REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES

I) CONTEXTE DE LA PUBLICATION

Dexia Municipal Agency a décidé de publier un jeu de comptes individuels selon le référentiel IFRS.

La présente publication est une publication volontaire, le référentiel d'établissement des comptes étant de manière constante, conformément à la législation applicable en France, le référentiel comptable français.

Dexia Municipal Agency présente ses premiers comptes selon le référentiel IFRS au 30 septembre 2008. Ces comptes ont été examinés par le Directoire du 4 décembre 2008. Il s'agit de comptes intermédiaires, qui ont été établis conformément à la norme IAS 34 sous la forme de comptes complets.

II) NORMES COMPTABLES APPLICABLES

1. Application des normes IFRS adoptées par la Commission Européenne (IFRS EU)

La Commission Européenne a publié le 19 juillet 2002 le règlement EC 1606/2002 qui impose aux groupes cotés d'appliquer les normes IFRS à compter du 1^{er} janvier 2005. Dexia Municipal Agency a décidé d'appliquer à partir du 1er janvier 2007 la totalité des normes IAS, IFRS, SIC et IFRIC adoptées par la Commission européenne. En conséquence, Dexia Municipal Agency a retraité selon les mêmes règles les états financiers 2007 qui avaient été publiés antérieurement conformément au référentiel français.

Depuis sa publication en 2002, ce règlement a fait l'objet de plusieurs mises à jour qui valident les différents textes publiés par l'International Accounting Standards Board (IASB) à l'exception de certaines règles de la norme IAS 39.

La Commission européenne a en effet supprimé certains paragraphes de la norme IAS 39 visant ainsi à donner la possibilité aux sociétés européennes de refléter clairement dans leurs comptes consolidés les couvertures économiques effectuées dans le cadre de la gestion de leur risque de taux (utilisation de couverture du risque de taux d'un portefeuille et possibilité de couvrir les dépôts).

Les états financiers de Dexia Municipal Agency ont donc été établis suivant les normes IFRS en respectant l'ensemble des normes et des interprétations publiées et adoptées par la Commission Européenne à la clôture des comptes.

Les états financiers sont établis en millions d'euros (EUR), sauf indications contraires. Ces états sont établis conformément à la recommandation 2004 R03 du CNC, publiée le 27 octobre 2004.

Lors de l'établissement des états financiers, la direction est amenée à faire des hypothèses et des estimations qui ont un impact sur les chiffres publiés. Bien que la direction estime avoir utilisé toutes les informations à sa disposition lors de l'établissement de ces prévisions, les chiffres réels pourraient différer des chiffres estimés et ces différences pourraient avoir un effet significatif sur les états financiers. La valeur recouvrable des créances sur la clientèle et les provisions ainsi que les actifs à la juste valeur sont les principaux postes des états financiers dépendant d'estimations et jugements.

2. Evolution des normes comptables depuis le 1^{er} janvier 2007

Depuis le 1^{er} janvier 2007, la Commission européenne a adopté les textes suivants de l'IASB et de l'IFRIC :

L'IASB a publié deux amendements à des normes existantes, qui seront tous deux applicables à compter du 1^{er} janvier 2009 :

- IAS 23 Coûts d'emprunts, qui requiert la capitalisation des coûts d'emprunts. L'évolution de cette norme est sans impact pour DMA.
- IAS 1 Présentation des états financiers dont l'impact consiste principalement dans la publication d'informations additionnelles relatives au capital économique de DMA.

L'IFRIC a publié deux interprétations :

- IFRIC 13 Programme de fidélisation clients, qui est applicable depuis le 1^{er} juillet 2008 mais n'a pas impact pour DMA ;
- IFRIC 14 IAS 19 – Limite des avantages économiques liés au surfinancement d'un régime, obligations de financement minimum et leur interaction, qui est applicable depuis le 1^{er} janvier 2008. Cette interprétation est sans impact sur les comptes de DMA..

La Commission européenne a avalisé une norme IFRS et deux interprétations IFRIC en 2007 :

- IFRS 8 Segments opérationnels, applicable au 1^{er} janvier 2009 qui va permettre de mettre l'information sectorielle en ligne avec celle du contrôle de gestion. Ce changement n'aura pas d'impact majeur sur la présentation ;
- IFRIC 10 Information financière intermédiaire et dépréciation, sans impact pour DMA ;
- IFRIC 11 IFRS 2 Actions propres et transactions intragroupe, qui n'a pas d'impact pour DMA.

En 2008, l'IASB a publié trois normes révisées qui vont remplacer les normes existantes et seront respectivement applicables aux états financiers annuels des exercices commençant à partir du 1^{er} juillet 2009 pour les deux premières normes et à partir du 1^{er} janvier 2009 pour la troisième.

- IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » remplace la norme publiée en 2004.

La révision de cette norme est sans impact sur les comptes de DMA.

- IAS 27 « États financiers consolidés et individuels »

La révision de cette norme est sans impact sur les comptes de DMA.

- IAS 14 révisée « Information sectorielle »

En janvier 2008, l'IASB a publié une version révisée d'IAS 14 « Information sectorielle » qui n'a pas d'impact majeur pour DMA. IFRS 8 remplacera IAS 14 pour les exercices ouverts au 1^{er} janvier 2009.

L'IASB a également publié quatre amendements aux normes existantes. Trois d'entre eux entrent en vigueur au 1^{er} janvier 2009. Le dernier, qui comporte les éléments de couverture éligibles, entrera en vigueur au 1^{er} juillet 2009, mais pourra être appliqué avant cette date.

- Amendement à IFRS 2 « Conditions d'acquisition des droits et annulations » ;

- Amendement à IAS 32 et à IAS 1 « Instruments financiers cessibles et obligations » ;

- Amendement à IFRS 1 « Première adoption des IFRS » et à IAS 27 « États financiers consolidés et individuels », intitulé « Coût d'un investissement dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée » ;

- Amendement à IAS 39 « Éléments de couverture éligibles ».

Les trois premiers amendements sont sans impact sur les comptes de DMA.

L'impact du dernier amendement est en cours d'analyse.

Améliorations annuelles des IFRS en 2008

L'International Accounting Standards Board (IASB) a publié le 22 mai 2008 des améliorations aux IFRS – une série d'amendements aux normes internationales de reporting financier (IFRS). Ces amendements sont le résultat des conclusions du Conseil à la suite des propositions faites dans son projet annuel d'amélioration. Les amendements sont publiés en deux parties :

- ceux qui concernent des changements comptables en matière de présentation, de comptabilisation ou d'évaluation ;
- ceux qui concernent des modifications de terminologie ayant un impact minime sur les comptes.

Sauf indication contraire, les amendements sont effectifs pour les exercices ouverts à partir du 1er janvier 2009, mais les entités sont autorisées à les adopter par anticipation.

L'IASB a publié un amendement afin de transférer les « immeubles en construction ou en développement » pour utilisation future en « immeubles de placement » dans le périmètre d'IAS 40 et non plus celui d'IAS 16.

L'IFRIC a publié deux interprétations, qui entrent toutes deux en vigueur à partir du 1er janvier 2009 :

- IFRIC 15 « Comptabilisation de contrats pour la construction d'immeubles » ;
- IFRIC 16 « Couverture d'un investissement net dans une opération étrangère ».

Les nouvelles normes IFRS, interprétations IFRIC et amendements publiés depuis 2007 sont sans impact sur les comptes de DMA. Seule l'évolution prévisible d'IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir » liée à l'amendement attendu pour 2009 est susceptible d'avoir un impact sur la présentation des comptes : l'impact de cette évolution est en cours d'analyse.

La norme IFRS 8 – Segments opérationnels – applicable au 1^{er} janvier 2009 et qui va permettre de mettre l'information sectorielle en ligne avec celle du contrôle de gestion n'a pas été appliquée par anticipation.

La norme IFRS 1 « Première adoption des IFRS » offre des options à l'application des normes suivantes : IFRS 3 : « Regroupement d'entreprises », IAS 19 « Avantages du personnel » et IAS 21 « Effets des variations des cours des monnaies étrangères ».

DMA n'ayant aucun effectif ni aucune filiale, et adoptant par ailleurs les normes IFRS pour la publication de ses comptes sociaux, les options proposées par la norme IFRS 1 « Première adoption des IFRS » ne lui sont pas applicables.

Le 13 octobre 2008, l'IASB a publié un amendement à IAS 39 Instruments financiers : Évaluation et comptabilisation et IFRS 7 Instruments financiers : Informations à fournir, autorisant le reclassement de certains instruments financiers. Les normes modifiées permettent aux sociétés publiant des comptes en IFRS d'utiliser ces amendements de reclassement, si elles le souhaitent, avec effet rétroactif au 1er juillet 2008. Ainsi, certains actifs financiers non dérivés pourraient être transférés du portefeuille (i) « détenu à des fins de transactions » aux portefeuilles « disponible à la vente » et « prêts et créances » et (ii) du portefeuille « disponible à la vente » au portefeuille « prêts et créances ».

DMA examine la possibilité d'effectuer des reclassements à compter du 1er octobre 2008.

III) PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES AUX ETATS FINANCIERS

1 Compensation des actifs et des passifs financiers

Dans certains cas, les actifs et passifs financiers sont compensés et seul le solde net apparaît au bilan. Cette compensation peut être effectuée lorsqu'il existe un droit réel de compenser les montants et qu'il est dans l'intention des parties que le dénouement de ces actifs et passifs s'effectue de manière compensée ou que lors de la cession de l'actif, le passif soit également cédé concomitamment. Les actifs sont présentés sous une forme brute avant provision et avant imputation d'une éventuelle perte de valeur.

2 Conversion des opérations et des actifs et passifs libellés en monnaies étrangères

Les états financiers consolidés sont établis en euros (monnaie de présentation et monnaie fonctionnelle) qui est la monnaie du pays où Dexia Municipal Agency est immatriculé.

Opérations en monnaies étrangères

Les opérations en monnaies étrangères sont comptabilisées en utilisant le cours de change à la date de l'opération. Les actifs et passifs monétaires et non monétaires mais comptabilisés à la juste valeur et libellés en monnaies étrangères existant à la date de la clôture sont comptabilisés au cours de clôture. Les autres actifs et passifs non monétaires sont comptabilisés à leurs cours historiques. Les différences de change qui résultent des actifs et passifs monétaires sont comptabilisées en résultat. Les différences de change des actifs et passifs non monétaires comptabilisées à la juste valeur sont comptabilisées comme des ajustements à la juste valeur.

3. DATE DE COMPTABILISATION DES OPERATIONS ET DE LEUR REGLEMENT

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

Les dérivés de couverture de Dexia Municipal Agency sont comptabilisés à la juste valeur dès la date de transaction. Ces plus ou moins-values latentes sont comptabilisées en résultat sauf si cette opération a été classée en couverture de flux de trésorerie (*cash flow hedge*).

4. ACTIFS FINANCIERS

Prêts et créances sur établissements de crédit et sur la clientèle

Les prêts comptabilisés dans les catégories « Prêts et créances » et qui ne font pas partie des actifs financiers détenus à des fins de transaction, ni des actifs désignés à la juste valeur sur option par résultat, ni des actifs financiers disponibles à la vente, sont comptabilisés au coût amorti c'est-à-dire à leur coût historique, net de toute commission différée, de tout coût annexe au prêt s'il est significatif, et de toute prime ou décote non amortie.

Actifs financiers détenus à des fins de transaction

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

Actifs financiers désignés à la juste valeur par résultat sur option

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

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

La Direction décide de la catégorie comptable de l'actif financier au moment de son achat.

Les titres cotés, ayant une échéance donnée, sont comptabilisés sous la rubrique « Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance » (HTM) lorsque la Direction a l'intention et la capacité de conserver ces créances jusqu'à leur échéance.

Les titres, prêts et autres créances détenus pour une durée indéfinie et qui peuvent être vendus pour répondre à un besoin de liquidités ou à la suite d'une variation des taux d'intérêts, d'une modification des taux de change ou d'une évolution des cours de bourse sont comptabilisés dans la catégorie « Actifs financiers disponibles à la vente » (AFS). L'essentiel des titres de Dexia Municipal Agency est comptabilisé en « Actifs financiers disponibles à la vente » et, sauf exception, est destiné à être conservé jusqu'à leur échéance.

Les titres, prêts et autres créances sont comptabilisés initialement à leur juste valeur (après coûts de transaction). Les intérêts sont comptabilisés en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif et sont inclus dans la marge d'intérêt. Les actifs financiers disponibles à la vente sont ensuite revalorisés à leur juste valeur en se fondant sur les cours « demandés » (bid) cotés ou en se fondant sur des modèles de flux de trésorerie. Les plus ou moins-values latentes résultant de la variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisées en capitaux propres.

Les actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (HTM) sont comptabilisés en coût amorti, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif après déduction éventuelle d'une dépréciation pour perte de valeur.

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

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

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

Traitement des indemnités de remboursement anticipé

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

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

Cas des remboursements avec refinancement

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

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

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

Cas des remboursements sans refinancement

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

Dépréciation des actifs financiers

Dexia Municipal Agency déprécie un actif financier lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur de cet actif ou de ce groupe d'actifs comme indiqué par la norme IAS 39 (§ 58-70). La dépréciation représente la meilleure estimation des pertes de valeur de l'actif faite par la Direction, à chaque clôture.

Un actif qui génère des intérêts doit être déprécié si son montant à l'actif du bilan est supérieur à sa valeur recouvrable estimée.

Les engagements de hors-bilan font également l'objet d'une dépréciation en cas d'incertitude sur la solvabilité de la contrepartie. Les lignes de crédit doivent être dépréciées si la solvabilité du client s'est détériorée au point de rendre douteux le remboursement du capital du prêt et des intérêts afférents.

Il existe deux catégories de dépréciation des actifs financiers :

- **Dépréciation spécifique** – Le montant de la dépréciation d'un actif donné est la différence entre sa valeur comptabilisée au bilan et sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la valeur actualisée des flux de trésorerie prévus, nets des garanties et des nantissements. L'actualisation se fait en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif en vigueur au moment où est effectué le test de dépréciation. La dépréciation et la reprise de dépréciation sont comptabilisées au cas par cas comme spécifié par la norme.

Les actifs financiers de faibles montants qui présentent des caractéristiques similaires de risque sont en général regroupés pour une évaluation globale de leur dépréciation.

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

La composante risque pays est incluse dans les dépréciations spécifiques et collectives.

Lorsque la Direction estime qu'un actif financier est irrécouvrable, il est déprécié à 100 % en dotant le complément nécessaire à la dépréciation éventuelle existante. Si par la suite, des paiements sont reçus au titre de cet actif, ils sont comptabilisés au compte de résultat en « Coût du risque ». Si ultérieurement le montant de dépréciation nécessaire se trouve réduit, suite à un événement donné, la reprise de dépréciation est imputée en coût du risque.

Les actifs disponibles à la vente (AFS) ne sont soumis qu'à la dépréciation spécifique.

La dépréciation des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (HTM) ou disponibles à la vente (AFS) à revenu fixe est comptabilisée sous la rubrique « Coût du risque ». La dépréciation des actifs financiers disponibles à la vente à revenu variable est comptabilisée sous la rubrique « Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente ».

Opérations de pensions et prêts de titres

Les titres vendus avec un engagement de rachat (opération de pension) demeurent au bilan et sont considérés comme des actifs financiers détenus à des fins de transaction, comme des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance ou

comme des actifs financiers disponibles à la vente. La contrepartie au passif est incluse sous la rubrique « Dettes envers des établissements de crédit » ou « Dettes envers la clientèle » suivant le cas.

Les titres achetés avec un engagement de revente (*reverse repo*) sont comptabilisés en tant que :

- engagement hors bilan de rendre le titre; et
- « Prêts et créances sur établissements de crédit » ou « Prêts et créances sur la clientèle » suivant le cas.

La différence entre le prix de vente et le prix d'achat est considérée comme un produit d'intérêt ou une charge d'intérêt. Ce produit ou cette charge est capitalisé et étalé sur la durée du contrat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif. Les titres prêtés à des tiers figurent au bilan.

Les titres empruntés ne figurent pas au bilan.

Si ces titres sont vendus à des tiers, le bénéfice ou la perte est comptabilisé sous la rubrique « Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat » et l'obligation de rendre ces valeurs mobilières est comptabilisée à sa juste valeur sous la rubrique « Passifs financiers à la juste valeur par résultat ».

Actuellement, Dexia Municipal Agency n'utilise pas ce type d'opérations.

5. PASSIFS FINANCIERS

Passifs désignés à la juste valeur sur option par résultat

Dexia Municipal Agency ne fait pas usage de cette option.

Emprunts

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

La décision d'inclure des dettes au bilan dépend plus de leurs caractéristiques économiques sous-jacentes que de critères juridiques.

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; au 30 septembre 2008 il est sub-divisé en deux postes :

1) les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

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

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

Au titre de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et de l'article 6 du règlement 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.

6. DERIVES

Dérivés à la juste valeur

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

Dérivés de couverture

Lors d'une opération sur dérivé, Dexia Municipal Agency classe les dérivés dans les catégories suivantes :

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

La comptabilité de couverture peut être utilisée pour comptabiliser les dérivés si certaines conditions sont remplies. Pour qu'un dérivé puisse être comptabilisé en tant que couverture, il faut que les principaux critères suivants soient satisfaits :

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

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

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

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

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

Couverture du risque de taux d'un portefeuille

Dexia Municipal Agency a décidé d'appliquer la norme IAS 39 telle qu'adoptée par l'Union Européenne. En effet la version adoptée permet de présenter d'une manière plus fidèle la manière dont Dexia Municipal Agency gère ses activités.

L'objectif des relations de couverture est de réduire le risque de taux qui provient de certaines catégories d'actifs ou de passifs financiers qui sont les éléments à couvrir.

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

Dexia Municipal Agency sélectionne les actifs et passifs financiers qui doivent faire partie de la couverture de risque de taux du portefeuille. Elle définit ensuite, lors de la mise en place du contrat, le risque à couvrir, la durée retenue, la méthode de test et la fréquence à laquelle ce test est effectué. La société applique la même méthodologie pour sélectionner les actifs et passifs financiers du portefeuille. Les actifs et passifs financiers sont inclus sur une base cumulative dans toutes les tranches de maturité du portefeuille. En conséquence, lorsque ces éléments sortent du portefeuille, ils doivent être retirés de toutes les tranches de maturité sur lesquelles ils ont un impact.

Dexia Municipal Agency peut sélectionner les actifs et passifs qu'elle souhaite placer dans le portefeuille, à condition qu'ils soient inclus dans l'analyse globale. La société a choisi de constituer des portefeuilles homogènes de prêts et des portefeuilles d'émissions obligataires.

La couverture est composée d'instruments dérivés dont les positions peuvent se compenser. Les éléments de couverture sont comptabilisés à leur juste valeur (y compris les intérêts courus à payer ou à recevoir). Les variations de juste valeur sont comptabilisées au compte de résultat.

Les revalorisations sont comptabilisées au bilan comme :

- revalorisation à la juste valeur du portefeuille de couverture à l'actif ;
- revalorisation à la juste valeur du portefeuille de couverture au passif ;

Les tests d'efficacité visent à vérifier que l'objectif de couverture, est bien atteint, c'est-à-dire que la couverture a effectivement diminué le risque de taux. L'inefficacité ne peut provenir que de montants excédentaires de dérivés résultant d'événements non contractuels survenant sur les catégories d'actifs ou de passifs.

7. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

Dans le cas où il n'existe pas de prix de marché, la juste valeur doit être déterminée en utilisant d'autres méthodes telles que la valeur actualisée d'un flux de trésorerie ou toute autre méthode fondée sur les conditions de marché existant à la date d'arrêt des comptes. Les valeurs qui résultent de l'utilisation de telles méthodes sont très sensibles aux hypothèses sous-jacentes concernant le montant des flux et leur calendrier ainsi qu'au taux d'actualisation.

Les instruments financiers classés comme « Actifs ou passifs à la juste valeur par résultat » ou comme « Actifs disponibles à la vente », « Actifs ou passifs désignés à la juste valeur sur option par résultat », les instruments dérivés et tout autre contrat faisant l'objet d'opérations de transactions, sont comptabilisés à leur juste valeur en se référant aux cours cotés sur les marchés lorsque de tels cours sont disponibles. Lorsqu'il n'existe pas de cours coté sur un marché, leur juste valeur est obtenue en estimant leur valeur à l'aide de modèles de valorisation de prix ou en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés.

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

Les remarques suivantes peuvent être formulées quant à la détermination de la juste valeur des prêts et créances :

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

8. PRODUITS FINANCIERS ET CHARGES FINANCIERES

Tous les instruments financiers générant des intérêts voient leurs produits financiers et leurs charges financières comptabilisés au compte de résultat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif (y compris les coûts de transaction).

Les coûts de transaction sont des coûts complémentaires qui sont directement imputables à l'acquisition d'un actif ou d'un passif financier et qui sont inclus dans le taux d'intérêt effectif.

Les intérêts courus sont comptabilisés sous la même rubrique de bilan que les actifs financiers ou les passifs financiers auxquels ils se rapportent.

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

9. HONORAIRES ET COMMISSIONS : PRODUITS ET CHARGES

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

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

10. IMPOT DIFFERE

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

Le taux d'impôt utilisé est celui qui est en vigueur ou sur le point de l'être pour l'exercice en cours.

Un impôt différé actif est constaté uniquement s'il est probable que l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs suffisants sur lesquels les différences temporaires pourront être imputées.

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

Les impôts différés qui résultent de la réévaluation d'actifs disponibles à la vente et de couvertures de flux de trésorerie, lesquelles sont comptabilisées directement en capitaux propres, sont également comptabilisés en capitaux propres. Ils sont ensuite comptabilisés en compte de résultat concomitamment avec le bénéfice ou la perte différée.

11. PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES

Une provision représente un passif dont le montant et la date d'exigibilité ne sont pas connus avec précision.

Les provisions sont comptabilisées pour leur valeur actualisée quand :

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

12. DIVIDENDES DES ACTIONS ORDINAIRES

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

13. BENEFICE PAR ACTION

Le bénéfice par action avant dilution est calculé en divisant le résultat net disponible qui revient aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires.

14. OPERATIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Deux entités sont considérées comme des parties liées si l'une possède le contrôle de l'autre ou si elle exerce une influence notable sur la politique financière ou sur les décisions courantes de l'autre partie. La maison mère de Dexia Municipal Agency est Dexia Crédit Local, société anonyme immatriculée en France, elle-même filiale de Dexia SA, société immatriculée en Belgique. Dans ce cadre, les opérations liées sont celles avec les sociétés ayant des liens capitalistiques et également celles avec les administrateurs.

15. INFORMATION SECTORIELLE

Le métier unique de Dexia MA est le financement ou le refinancement de créances sur des entités du secteur public originées par le réseau commercial de Dexia; ces actifs sont essentiellement financés par l'émission d'obligations foncières.

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

16. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

Dans la présentation du tableau de flux de trésorerie, la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont constitués des liquidités des soldes avec les banques centrales, des prêts et créances sur les établissements de crédit, des prêts et créances sur la clientèle, des actifs financiers disponibles à la vente.

IV) MODALITES D'ETABLISSEMENT DES PREMIERS COMPTES IFRS

L'établissement des premiers comptes IFRS de Dexia Municipal Agency a été fait conformément aux dispositions prévues par la norme IFRS 1. La date de transition est le 1^{er} janvier 2007.

Dexia Municipal Agency a ainsi préparé un bilan d'ouverture au 1er janvier 2007 selon les normes IFRS. Pour l'élaboration de son bilan d'ouverture, Dexia M s'est conformé à la règle générale d'application rétrospective telle que définie par la norme IFRS 1.

Dexia Municipal Agency a présenté l'impact chiffré du passage aux normes IFRS sur les capitaux propres et le bilan en date de première application et le résultat des exercices 2007 et 2008. Des états financiers comparés normes françaises / normes IFRS, ainsi que des tableaux d'analyse de la transition, ont ainsi été élaborés en date de première application au 1^{er} janvier 2007. Ils sont présentés au point 8 de l'annexe aux comptes. Des rapprochements sont présentés sous la forme de tableaux de passage des états en normes françaises vers le nouveau référentiel IFRS.

La société a retenu l'option permise par le paragraphe 24 a) de la norme IFRS 1 qui consiste à retenir comme valeurs comptables IFRS dans le bilan d'ouverture de Dexia Municipal Agency au 1^{er} janvier 2007 les valeurs comptables IFRS (hors effets de retraitements de consolidation dans les comptes de Dexia Credit Local) de Dexia Municipal Agency dans les comptes de Dexia Credit Local à cette même date étant précisé que Dexia Crédit Local a réalisé sa transition aux IFRS dans le cadre des publications des comptes au 31/12/2005.

2 Notes sur l'actif

2-1 Caisse, banques centrales (poste I de l'actif)

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Caisse	0	0
Réserves obligatoires auprès de la banque centrale	2	8
Autres avoirs auprès de la banque centrale	0	0
Total	2	8

2-2 Actifs financiers disponibles à la vente (poste IV de l'actif)

a. Analyse par nature (en EUR millions)		30/09/2007	30/09/2008
Prêts		0	0
Obligations		15 185	19 583
Total		15 185	19 583

b. Analyse par contrepartie (en EUR millions)		30/09/2007	30/09/2008
Secteur public		5 456	5 352
Etablissements de crédit garantis par le secteur public		352	331
Autres - garantis par le secteur public		736	1 293
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public		3 843	7 340
Total secteur public		10 387	14 316
valeurs de remplacement		4 798	5 267
Total		15 185	19 583
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque Centrale</i>		9 496	9 455

c. Dépréciation (en EUR millions)		30/09/2007	30/09/2008
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public		10 387	14 316
Valeurs de remplacement		4 798	5 267
Total actifs sains		15 185	19 583
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public		0	0
Valeurs de remplacement		0	0
Total actifs dépréciés		0	0
Dépréciation spécifique		0	0
Total des actifs après dépréciation		15 185	19 583

d. Valeurs de remplacement (en EUR millions)		Notation	30/09/2007	30/09/2008
Dexia Sabadell - <i>Cedulas</i>	Moody's Aaa		2 438	2 660
Dexia Kommunalbank Deutschland - <i>Pfandbrief</i>	S&P AAA		1 010	0
Dexia LdG Banque - Lettres de Gage	S&P AAA		1 350	2 607
Total			4 798	5 267

e. ABS du secteur public (en EUR millions)		Notation	30/09/2007	30/09/2008
Colombo	Aaa Moody's, AAA S&P		17	13
Astrea	AA- Fitch, Aa2 Mody's		6	4
Blue Danube	AA+ S&P		90	82
AyT Cedula territoriales Cajas II	AAA S&P		244	0
DCC - Dexia Crediop per la cartolarisazion	AA Fitch, Aa2 Moody's, AA- S&P		1 817	4 037
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	AA+ Fitch, Aa1 Moody's, AA S&P		1 669	3 205
Total			3 843	7 341

f. Transferts entre portefeuilles (en EUR millions)		30/09/2007	30/09/2008
Titres disponibles à la vente transférés en prêts		0	0
Résultats latents comptabilisés en fonds propres relatifs aux titres détenus jusqu'à leur échéance transférés		0	0
Titres transférés au portefeuille détenu jusqu'à l'échéance durant l'année		0	0
Impact sur les fonds propres relatif au transfert vers le portefeuille détenu jusqu'à l'échéance		0	0

g. Analyse par échéances : voir note 7.2

2-3 Prêts et créances sur établissements de crédit (poste V de l'actif)

a. Analyse par nature
(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Comptes à vue	0	0
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	2 268	4 167
Actifs ordinaires	2 268	4 167
Prêts et créances dépréciés	0	0
Actifs dépréciés	0	0
Total Actifs avant dépréciation	2 268	4 167
Dépréciation spécifique	0	0
Dépréciation collective	0	0
Total	2 268	4 167

b. Analyse par contreparties
(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	2 040	2 057
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	119	145
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	109	1 965
Total	2 268	4 167

c. Analyse par échéances : voir note 7.2

2-4 Prêts et créances sur la clientèle (poste VI de l'actif)

- a. Analyse par contrepartie
(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Secteur public	43 555	48 278
Autres*	3 245	3 588
Actifs ordinaires	46 800	51 866
Prêts et créances dépréciés	7	7
Actifs dépréciés	7	7
Total Actifs avant dépréciation	46 807	51 873
Dépréciation spécifique	0	0
Dépréciation collective	(7)	(8)
Total	46 800	51 865

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

- b. Analyse par échéances : voir note 7.2

2-5 Actifs d'impôts (postes IX et X de l'actif)

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Impôts courants sur les bénéfices	0	17
Autres taxes	0	0
Actifs d'impôts courants	0	17
Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)	50	220

2-6 Comptes de régularisation et actifs divers (poste XI de l'actif)

Analyse par nature (en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Cash collatéraux	0	0
Produits à recevoir	4	0
Charges payées d'avance	0	32
Débiteurs divers et autres actifs	0	10
Total comptes de régularisation et actifs divers	4	42

3 Notes sur le passif

3.1 Banque centrale (poste I du passif)

Ce poste reprend les refinancements obtenus lors des appels d'offre de la Banque de France.

Dexia Municipal Agency bénéficie depuis fin septembre des refinancements par appel d'offre de la Banque de France en apportant des actifs éligibles en garantie dans le cadre d'une convention 3G (gestion globale des garanties). Le financement provenant de la Banque de France s'élève au 30 septembre à EUR millions 3 997.

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

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Emprunts au jour le jour	0	997
Emprunts à terme - échéance 11-2008	0	3 000
Intérêts courus non échus	0	0
Total refinancement Banque de France	0	3 997

3.2. Dettes envers les établissements de crédit (poste IV du passif)

a. Analyse par nature
(en EUR millions)

	30/09/07	30/09/08
A vue	4 996	1 800
A terme	2 963	3 584
Autres dettes	0	0
Total	7 959	5 384

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 courus, présente un solde de EUR millions 5 279.

- Le compte courant, indexé sur Eonia, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR millions 1 779;

- 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 millions 3 500 à fin septembre 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.

	30/092007	30/09/2008
Solde du compte courant	4 983	1 779
Intérêts courus non échus sur le compte courant	13	21
Solde du compte annexe – échéance 2010	200	200
Solde du compte annexe – échéance 2011	700	700
Solde du compte annexe – échéance 2012	2 000	2 000
Solde du compte annexe – échéance 2015	0	600
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	63	84
TOTAL Dexia Crédit Local	7 959	5 384

b. Analyse par échéances : voir note 7.2

3.3. Dettes représentées par un titre (poste VI du passif)

- a. Analyse par nature
(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Obligations foncières	52 332	61 741
<i>Registered covered bonds</i>	1 264	1 627
Total	53 596	63 368

- b. Analyse par échéances : voir note 7.2

3.4 Passifs d'impôts (postes VIII et IX du passif)

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Impôt courant sur les bénéfices	20	3
Autres taxes	6	6
Passifs d'impôts courants	26	9
Passifs d'impôts différés (voire note 4.2)	0	0

3.5. Comptes de régularisation et passifs divers (poste X du passif)

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Cash collatéraux	18	0
Charges à payer	22	44
Produits constatés d'avance	0	0
Créditeurs divers et autres passifs	8	45
Total	48	89

3.6 Dexia Municipal Agency - Tableau de variation des capitaux propres

(en EUR millions)	Fonds propres de base			Gains ou pertes latents ou différés			Capitaux propres
	Capital souscrit, prime d'émission et d'apport	Réserves et résultat net de la période	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Total	
Au 01/01/2007, normes françaises	760	137	897	0	0	0	897
Impact de la première application des normes IFRS (voir note 8.1.C)	0	(19)	(19)	(12)	0	(12)	(31)
Au 01/01/2007, normes IFRS EU	760	118	878	(12)	0	(12)	866
<i>Mouvements de l'exercice</i>							
Variations du capital	116	0	116	0	0	0	116
Dividendes	0	(116)	(116)	0	0	0	(116)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	3	0	3	3
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	0	0	0
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net de la période	0	65	65	0	0	0	65
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
Au 30/09/2007, normes IFRS EU	876	67	943	(9)	0	(9)	934
Résultat net de la période	0	14	14	0	0	0	14
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	6	0	6	6
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	0	0	0
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
Au 31/12/2007, normes IFRS EU	876	81	957	(3)	0	(3)	954
<i>Mouvements de l'exercice</i>							
Variations du capital	70	0	70	0	0	0	70
Dividendes	0	(70)	(70)	0	0	0	(70)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	(178)	0	(178)	(178)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	(145)	(145)	(145)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net de la période	0	80	80	0	0	0	80
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
Au 30/09/2008, normes IFRS EU	946	91	1 037	(181)	(145)	(326)	711

Le 26 mai 2008, l'Assemblée Générale mixte a décidé :

- (i) d'affecter le résultat de l'exercice 2007, soit EUR 153,5 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 146,4 millions, après dotation à la réserve légale;
- (ii) de distribuer un dividende de EUR 70,1 millions ;
- (iii) de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 70 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 28 mai 2008.

4 Autres notes annexes au bilan

4.1 Instruments dérivés de couverture

a. Analyse par nature

(en EUR millions)

	30/09/2007		30/09/2008	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés à la juste valeur par résultat	0	0	0	0
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	896	2 766	1 346	3 550
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	39	30	13	369
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	1 475	1 512	1 793	1 880
Instruments dérivés de couverture	2 410	4 308	3 152	5 799
Total instruments dérivés	2 410	4 308	3 152	5 799

b. Détail des dérivés désignés comme couverture de juste valeur

(en EUR millions)

	30/09/2007				30/09/2008			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer			A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	20 040	20 942	413	1 369	20 900	22 000	696	1 399
Dérivés de taux d'intérêt	39 954	39 954	483	1 397	41 413	41 413	650	2 151
Total	59 994	60 896	896	2 766	62 313	63 413	1 346	3 550

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

(en EUR millions)

	30/09/2007				30/09/2008			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer			A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 249	2 358	39	30	2 547	2 677	13	369
Dérivés de taux d'intérêt	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	2 249	2 358	39	30	2 547	2 677	13	369

(EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Montant recyclé de la réserve de juste valeur sur les instruments dérivés de couverture des flux de trésorerie dans la valeur d'acquisition d'un actif non financier (couverture de flux de trésorerie d'une transaction hautement probable)	0	0

d. Détail des dérivés désignés comme couverture de portefeuilles

(en EUR millions)

	30/09/2007				30/09/2008			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer			A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	0	0	0	0	0	0	0	
Dérivés de taux d'intérêt	145 290	145 290	1 475	1 512	166 933	166 933	1 793	1 880
Total	145 290	145 290	1 475	1 512	166 933	166 933	1 793	1 880

4.2 Impôts différés

a. Ventilation par nature

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	50	220
Dépréciation des impôts différés actifs	0	0
Actifs d'impôts différés (1)	50	220
Passifs d'impôts différés (1)	0	0
Total	50	220

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

La forte variation de la position nette d'impôts différés est due essentiellement à la constatation d'impôts différés actifs sur la réserve de juste valeur sur les titres disponibles à la vente au 30 septembre 2008.

b. Mouvements de l'exercice

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Au 1er janvier	15	55
Charge ou produit comptabilisé en résultat	34	11
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	0	0
Variation impactant les fonds propres	1	154
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	0	0
Modification de périmètre	0	0
Ecart de conversion	0	0
Autres variations	0	0
Au 30 septembre	50	220

c. Impôts différés provenant d'éléments d'actif

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Prêts (et provisions pour perte sur prêts)	38	64
Titres	6	77
Instruments dérivés	0	78
Participations dans des entreprises mises en équivalence	0	0
Comptes de régularisation et actifs divers	20	18
Total	64	237

d. Impôts différés provenant d'éléments de passif

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Instruments dérivés	0	0
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	0	0
Provisions	0	0
Provisions réglementées	(14)	(17)
Comptes de régularisation et passifs divers	0	0
Total	(14)	(17)

4-3 Transactions avec des parties liées

Ventilation par nature

(en EUR millions)

	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local		Autres parties liées (1)	
	30/09/2007	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2008
Actif				
Prêts	110	1 965	0	0
Titres	5 250	6 697	3 020	5 812
Passif				
Emprunts	2 963	3 585	0	0
Résultat				
Intérêts sur prêts	3	59	0	0
Intérêts sur titres	161	215	19	188
Intérêts sur emprunts	(95)	(112)	0	0
Commissions nettes	(3)	(3)	0	0
Hors Bilan				
Dérivés de taux d'intérêt	114 470	109 988	3 734	3 646
Garanties reçues du groupe	1 810	4 010	1 680	3 204

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

5 Notes sur le compte de résultat

5.1 Intérêts et produits assimilés - Intérêts et charges assimilées
(postes I et II du compte de résultat)

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Intérêts et produits assimilés	7 332	9 357
Caisses, banque centrale	0	0
Prêts et créances sur établissements de crédit	54	107
Prêts et créances sur la clientèle	1 362	1 603
Prêts et titres disponibles à la vente	402	687
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0
Dérivés de couverture	5 514	6 960
Actifs dépréciés	0	0
Autres	0	0
Intérêts et charges assimilées	(7 173)	(9 173)
Dettes envers les établissements de crédit	(187)	(278)
Dettes envers la clientèle	0	0
Dettes représentées par un titre	(1 631)	(1 962)
Dettes subordonnées	0	0
Dérivés de couverture	(5 355)	(6 933)
Autres	0	0
Marge d'intérêt	159	184

5.2 Commissions (postes III et IV du compte de résultat)

(en EUR millions)

	30/09/2007			30/09/2008		
	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net
Activité de crédit	0	0	0	0	0	0
Achat et vente de titres	0	0	0	0	0	0
Ingénierie financière	0	0	0	0	0	0
Services sur titres autres que la garde	0	(3)	(3)	0	(3)	(3)
Conservation	0	0	0	0	0	0
Emissions et placements de titres	0	0	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0	0	0
Total	0	(3)	(3)	0	(3)	(3)

5.3 Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat (poste V. du compte de résultat)

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Résultat net de comptabilité de couverture	0	0
Résultat net sur opérations de change	0	0
Total	0	0

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

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

Analyse du résultat net de la comptabilité de couverture

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Couvertures de juste valeur	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	(185)	1 254
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	185	(1 254)
Couvertures de flux de trésorerie	0	0
Changement de juste valeur des dérivés de couverture - inefficacité	0	0
Interruption de relations de couverture de flux de trésorerie (flux de trésorerie dont la forte probabilité n'est plus assurée)	0	0
Couverture de portefeuilles couverts en taux	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert	(49)	143
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	49	(143)
Total	0	0

**5.4 Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente
(poste VI. du compte de résultat)**

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	0	(1)
Dépréciation des titres à revenu variable disponibles à la vente	0	0
Résultats de cession des dettes représentées par un titre	0	0
Résultats de cession ou de ruptures des prêts et créances	5	4
Total	5	3

5.7 Charges générales d'exploitation (poste X. du compte de résultat)

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Frais de personnel	0	0
Commissions de gestion	0	0
Autres frais généraux et administratifs	(56)	(63)
Impôts et taxes	(6)	(6)
Total	(62)	(69)

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).

5.8 Coût du risque (poste XIII. du compte de résultat)

(en EUR millions)

	30/09/2007			30/09/2008		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL
Prêts, créances et engagements	0	0	0	(1)	0	(1)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente		0	0		0	0
Total	0	0	0	(1)	0	(1)

Détail des dépréciations collectives et spécifiques

Dépréciation collective (en EUR millions)	30/09/2007			30/09/2008		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances	0	0	0	(1)	0	(1)
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0	0
Total	0	0	0	(1)	0	(1)

Dépréciation spécifique (en EUR millions)	30/09/2007				Total
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	0	0	0	0
Prêts et créances sur la clientèle	0	0	0	0	0
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0
Total Crédits	0	0	0	0	0
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
Total	0	0	0	0	0

Dépréciation spécifique (en EUR millions)	30/09/2008				Total
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	0	0	0	0
Prêts et créances sur la clientèle	0	0	0	0	0
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0
Total Crédits	0	0	0	0	0
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
Total	0	0	0	0	0

5.9 Impôts sur les bénéfices (poste XIX. du compte de résultat)

Détail de la charge d'impôt

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Impôts courants de l'exercice	(68)	(45)
Impôts différés	34	11
Impôts courants sur les résultats des exercices antérieurs	0	0
Impôts différés sur exercices antérieurs	0	0
Provisions pour litiges fiscaux	0	0
Total	(34)	(34)

Charge effective d'impôt au 30 septembre 2008

Le taux de l'impôt sur les sociétés est en France de 34,43 %. Le taux appliqué sur les contributions des filiales étrangères est celui appliqué localement en fonction de chaque législation nationale, soit 12,5% sur l'Irlande.

Le taux d'impôt moyen constaté au 30 septembre 2008 est de 29,69%.

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

(en EUR millions)

	30/09/2007	30/09/2008
Résultat avant impôt	99	114
Résultat net des entreprises mises en équivalence	0	0
Base imposable	99	114
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	34,43%	34,43%
Impôt théorique au taux normal	34	39
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	0	(5)
Complément d'impôt lié aux dépenses non déductibles	0	0
Economie d'impôt sur produits non imposables	0	0
Différentiel d'impôt sur éléments fiscalisés au taux réduit	0	0
Autres compléments ou économies d'impôt	0	0
Report variable	0	0
Provisions pour litiges fiscaux	0	0
Impôt comptabilisé	34	34
Taux d'impôt constaté	34,29%	29,69%

Intégration fiscale

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

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

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

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

6 Notes sur le hors bilan

6.1 Opérations en délai d'usance

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Actifs à livrer	0	0
Passifs à recevoir	663	0

6.2 Garanties

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Garanties données à la Banque de France	0	4 451
Garanties reçues de la clientèle	5 788	7 539

6.3 Engagements de prêt

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Donnés à des établissements de crédit	80	17
Donnés à la clientèle	5 731	5 493
Reçus d'établissements de crédit	5 046	6 814
Reçus de la clientèle	0	0

6.4 Autres engagements

(en EUR millions)	30/09/2007	30/09/2008
Activité bancaire - Engagements donnés	0	0
Activité bancaire - Engagements reçus	3 490	7 214

Annexe ifrs 7 de DMA**7.1 EXPOSITION AUX RISQUES DE CRÉDIT**

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

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

Ventilation des expositions aux risques de crédit:**- Analyse de l'exposition par zone géographique**

en EUR millions	Montant au 30/09/2008
Belgique	4 651
France	54 434
Allemagne	1 006
Italie	7 594
Luxembourg	2 607
Autres pays de l'Union Européenne	7 515
Reste de l'Europe	4 705
Etats-Unis et Canada	491
Autres	99
Exposition totale	83 101

- Analyse de l'exposition par catégorie de contrepartie

en EUR millions	Montant au 30/09/2008
Etats	3 133
Secteur public local	68 927
Assureurs Monoline	56
ABS	99
Institutions financières	10 886
Exposition totale	83 101

Les expositions sur les institutions financières comprennent: les banques garanties par des collectivités locales (banques cantonales suisses, crédits municipaux en France, etc) pour EUR 2,2 milliards, les contreparties de dérivés de couverture pour EUR 1,7 milliard, les covered bonds classés en valeurs de remplacement pour EUR 5,3 milliards et les prêts accordés à Dexia Kommunalkredit Bank, garantis par des titres de souverains ou collectivités d'Europe centrale pour EUR 1,7 milliard.

Les expositions sur les assureurs monoline correspondent à des titres émis par des collectivités locales, qui bénéficient de la garantie de FSA.

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

- Analyse de l'exposition par catégorie d'instrument

en EUR millions	Montant au 30/09/2008
Titres de créance	19 526
Prêts et avances	55 943
Engagements de financement sur prêts	5 604
Instruments dérivés de couverture	2 029
Exposition totale	83 101

Evaluation de la qualité de crédit des actifs

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

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

Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont 80% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et 99% du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20%.

en EUR millions	Pondération de risque (Bâle 2)					Défaut	Non ventilé	Total
	de 0 à 5%	de 5 à 20%	de 20 à 50%	plus de 50%	Total			
Titres de créance	5 755	1 317	0	0	7 072	0	12 548	19 620
Prêts et avances	43 768	9 787	269	90	53 913	65	1 965	55 943
Engagements de financement sur prêts	4 500	841	151	17	5 508	2	0	5 510
Instruments dérivés de couverture	1	583	262	18	864	0	1 165	2 029
Exposition totale	54 023	12 529	681	124	67 357	66	15 678	83 101
Quote part	80,2%	18,6%	1,0%	0,2%	100,0%			

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

Les expositions en "défaut" comprennent à la fois les créances douteuses, et les expositions classées en *watchlist*; ces expositions font l'objet d'une surveillance particulière.

Les expositions "non ventilées" par pondérations de risques correspondent aux opérations intragroupe Dexia, dont la modélisation est en cours et sera disponible pour l'information financière annuelle de Dexia MA; pour mémoire, il s'agit des expositions suivantes:

en EUR millions	Pays	Description	Montant au 30/09/2008
Dexia Sabadell	Espagne	Cedulas	2 660
Dexia Lettres de gage	Luxembourg	Lettres de gage	2 607
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	Italie	Actif constitué à 100% de créances publiques	4 077
Dexia Secured Funding Belgium	Belgique	Actif constitué à 100% de créances publiques	3 204
Dexia Kommunalkredit Bank	Autriche	Prêts garantis par des créances publiques	1 771
Dexia Flohail	France	Prêts garantis par des créances publiques	194
Dexia Crédit Local	France	Dérivés de couverture	1 165
Exposition totale			15 678

7.2 Risque de liquidité : ventilation selon la durée résiduelle jusqu'à la date de remboursement

a. Ventilation de l'actif

(En EUR millions)	Au 30/09/2008									
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation	Total
Caisse, banque centrale	8	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Instruments dérivés de couverture	0	0	0	0	0	0	2 987	165	0	3 152
Actifs financiers disponibles à la vente	0	387	520	3 923	14 599	0	198	(45)	0	19 582
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	7	206	1 071	2 826	0	52	5	0	4 167
Prêts et créances sur la clientèle	0	544	4 107	13 231	32 510	0	896	585	(8)	51 865
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	0	0	0	0	0	0	(103)	0	(103)
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Actifs d'impôts	0	0	0	0	0	238	0	0	0	238
Comptes de régularisation et actifs divers	0	0	42	0	0	0	0	0	0	42
Total	8	938	4 875	18 225	49 935	238	4 133	607	(8)	78 951

b. Ventilation du passif, hors capitaux propres

(En EUR millions)	Au 30/09/2008									
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation	Total
Banque centrale, dettes envers les établissements de crédit	997	3 000	0	2 900	2 379	0	105	0	0	9 381
Instruments dérivés de couverture	0	0	0	0	0	0	4 298	1 501	0	5 799
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes représentées par un titre	0	598	5 154	25 250	31 142	0	1 228	(5)	0	63 367
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	0	0	0	0	0	0	(407)	0	(407)
Passifs d'impôts	0	0	0	0	0	9	0	0	0	9
Comptes de régularisation et passifs divers	0	0	89	0	0	0	0	0	0	89
Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes subordonnées	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	997	3 598	5 243	28 150	33 521	9	5 631	1 090	0	78 239

Gap de liquidité net

(En EUR millions)	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée
Au 30/09/2008	(989)	(2 660)	(368)	(9 925)	16 414	229

Ce tableau présente la situation du bilan à la date d'arrêt des comptes; il ne prend pas en compte les décisions de gestion qui permettront de gérer les décalages de maturité, ni la future production d'actifs et de passifs. La liquidité de Dexia MA est apportée par l'accord de refinancement existant avec Dexia Crédit Local. En complément, la société peut obtenir des financements auprès de la Banque de France, en donnant en garantie certains de ces actifs (ce processus a été testé en 2008 et une large majorité des actifs de Dexia MA est éligible au refinancement de la banque centrale). Ainsi, Dexia MA peut obtenir un financement de la Banque de France lui permettant de rembourser des obligations foncières arrivant à maturité; les actifs donnés en garantie sont alors exclus (de même que les obligations échues) du calcul du ratio de solvabilité qui demeure pratiquement inchangé.

7.3 Risque de change

Classement par devises d'origine (en EUR millions)	30/09/2007				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	51 159	4 433	6 951	4 341	66 884
Total du passif	51 159	4 433	6 951	4 341	66 884
Position nette au bilan	0	0	0	0	0

Classement par devises d'origine (en EUR millions)	30/09/2008				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	62 412	4 686	8 166	3 687	78 951
Total du passif	62 412	4 686	8 166	3 687	78 951
Position nette au bilan	0	0	0	0	0

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

7.4 Sensibilité au risque de taux d'intérêt

Dexia Municipal Agency fait l'objet d'une gestion particulière, avec l'objectif de neutraliser au mieux l'exposition au taux d'intérêt. La méthode utilisée suit des principes simples et consiste à convertir l'actif et le passif du bilan en taux variables, de sorte qu'ils évoluent ensemble de façon parallèle sous l'effet des mouvements de la courbe des taux, tout en conservant la marge inchangée.

Tous les instruments financiers à terme utilisés par Dexia Municipal Agency font partie d'un système de couverture, soit micro, soit macro. La société ne peut pas réaliser d'opérations de trading, ni avoir d'instrument financier à terme en position ouverte isolée.

Dexia Municipal Agency utilise les micro couvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macro couvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les micro couvertures couvrent le risque de taux sur le portefeuille de titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières (et les registered covered bonds). Les macro couvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en micro couverture (essentiellement en raison d'un montant unitaire trop faible) et pour gérer les écarts de date de fixing Euribor par des couvertures en Eonia.

Le risque de taux résiduel provenant des macro couvertures est contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3% des fonds propres. Cette limite est mise à jour annuellement et est actuellement fixée à EUR 29,5 millions, dont EUR 4,0 millions pour le gap monétaire et le solde pour le gap taux fixe. La sensibilité réelle est pilotée très en deçà de cette limite.

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

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

Sensibilité du gap		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T4 2007	9,5	18,0	5,0	23,5
	T1 2008	7,5	10,9	-2,6	23,5
	T2 2008	10,9	16,7	7,4	25,5
	T3 2008	12,8	18,5	6,8	25,5
Monétaire	T4 2007	* 0,1	7,9	-1,9	2,5
	T1 2008	* 0,1	0,8	-6,6	2,5
	T2 2008	* 0,6	6,7	-10,6	4,0
	T3 2008	0,6	1,4	0,0	4,0
Total	T4 2007	9,6	25,9	3,0	26,0
	T1 2008	7,8	11,5	-2,5	26,0
	T2 2008	11,9	18,3	7,8	29,5
	T3 2008	13,4	18,8	7,7	29,5

* maximum/minimum: dépassement technique (valeur constatée pendant 1 jour).

8.- LE PASSAGE AUX NOUVELLES NORMES COMPTABLES EUROPEENNES (IFRS)

8.1- Réconciliations requises pour la première application des normes IFRS EU (normes françaises à normes IFRS EU)

8.1 A) Réconciliation de l'actif au 1er janvier 2007

ACTIF (en EUR millions)		31/12/2006	IFRS		01/01/2007	ACTIF (en EUR millions)
		Normes françaises	Reclassements	Retraitements	Normes IFRS	
I.	Caisse, avoirs auprès des banques centrales	2	0		2	I. Caisses, banques centrales, CCP
II.	Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	2 630	(2 630)			
III.	Créances sur les établissements de crédit	2 081	(15)	1	2 067	V. Prêts et créances sur établissements de crédit
IV.	Créances sur la clientèle	45 625	87	206	45 918	VI. Prêts et créances sur la clientèle
V.	Obligations et autres titres à revenu fixe	8 587	2 630	255	11 472	Total postes II. + IV. + VIII.
					0	II. Actifs financiers à la juste valeur par résultat
					11 472	IV. Actifs financiers disponibles à la vente
					0	VIII. Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance
VI.	Actions, parts et autres titres à revenu variable	0				
			2 031		2 031	III. Instruments dérivés de couverture
				390	390	VII. Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux
VII.	Immobilisations financières	0				
VIII.	Actifs incorporels	0			0	XVI. Immobilisations incorporelles
					0	XVII. Ecarts d'acquisition
IX.	Actifs corporels	0			0	XV. Immobilisations corporelles
XII.	Actions propres	0			0	XIV. Immeubles de placement
XIII.	Autres actifs	0			44	Total postes IX. à XI.
				28	28	IX. et X. Actifs d'impôts
			16		16	XI. Comptes de régularisation et actifs divers
XIV.	Comptes de régularisation	2 625	(2 543)	(82)		
	TOTAL DE L'ACTIF	61 550	(424)	798	61 924	TOTAL DE L'ACTIF

8.1 B) Réconciliation du passif au 1er janvier 2007

PASSIF (en EUR millions)	31/12/2006	IFRS		01/01/2007	PASSIF (en EUR millions)
	Normes françaises	Reclassements	Retraitements	Normes IFRS	
I. Dettes envers des établissements de crédit	7 737			0	I. Banques centrales, CCP
II. Dettes envers la clientèle	0			7 737	IV. Dettes envers les établissements de crédit
III. Dettes représentées par un titre	49 283	(113)	(202)	0	V. Dettes envers la clientèle
IV. Autres passifs	21	(1)		0	II. Passifs financiers à la juste valeur par résultat
V. Comptes de régularisation	3 580	(331)	862	189	VII. Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux
VI. Provisions pour risques et charges, impôts différés et latences fiscales				48 968	VI. Dettes représentées par un titre
A. Provisions pour risques et charges	0			20	X. Comptes de régularisation et passifs divers
B. Impôts différés et latences fiscales	0	21	12	4 111	III. Instruments dérivés de couverture
C. Provisions réglementées	32		(32)	0	XIII. Provisions
VII. Fonds pour risques bancaires généraux	0			33	VIII et IX. Passifs d'impôts
VIII. Passifs subordonnés	0			0	XIV. Dettes subordonnées et convertibles
IX. Capital souscrit	760			760	XVII. Capital
X. Primes d'émission et d'apport	0			118	XVIII. Réserves
XI. Réserves (résultats reportés et résultat de l'année)	137		(19)	0	XX. Résultat de l'exercice
XII. Réserves de réévaluation	0			897	Fonds propres durs
XIV. Ecarts de consolidation	0			(19)	
	897	0	(19)	878	
XV. Ecarts de conversion (+/-)	0		(12)	(12)	XIX. Gains ou pertes latents ou différés
Capitaux propres part du groupe	897	0	(31)	866	Capitaux propres part du groupe
XVI. Intérêts des tiers	0			0	XXI. Intérêts minoritaires
	897	0	(31)	866	Capitaux propres
TOTAL DU PASSIF	61 550	(424)	798	61 924	TOTAL PASSIF

NOTES SUR LA RECONCILIATION DU BILAN

Les explications données ci-dessous n'ont pas pour objet d'analyser en détails les reclassements et ajustements mais de recenser les modifications majeures et les points d'attention particuliers. Afin de faciliter la lecture entre les normes françaises et les normes EU, les lignes des états financiers de Dexia Municipal Agency porte un D avant l'intitulé de la ligne et les lignes des états financiers en normes EU portent un E.

En plus des modifications de classement présentées ci-dessous, certains éléments des rubriques du bilan sont comptabilisés en valeur de marché depuis le 1er janvier 2007.

ACTIFS

1. E-I : Caisses, banques centrales, CCP

Cette rubrique est inchangée par rapport à l'ancien format.

2. E- V : Prêts et créances sur établissements de crédit

Cette rubrique est inchangée par rapport à l'ancien format. Quelques reclassements d'actifs divers ont été intégrés à ce poste à l'occasion de la transition vers les nouvelles normes.

Le retraitement effectué pour EUR 1 million correspond au report de valorisation des dérivés affectés à la couverture de la juste valeur des actifs de la rubrique.

3. E-VI : Prêts et créances sur la clientèle

Cette rubrique est inchangée par rapport à l'ancien format. Quelques reclassements d'actifs divers ont été intégrés à ce poste à l'occasion de la transition vers les nouvelles normes.

Les retraitements effectués correspondent à hauteur de EUR 203 millions au report de valorisation des dérivés affectés à la couverture de la juste valeur des actifs de la rubrique, pour EUR 10 millions à des modifications d'étalements provenant de la première adoption des normes EU et pour EUR (7) millions à la constitution de la provision générale IFRS.

4. E-II, IV et VIII : Actifs financiers

Actifs financiers incluent le reclassement des lignes suivantes en normes françaises :

- D- II : Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale
- D- V : Obligations et autres titres à revenu fixe
- D- VI : Actions, parts et autres titres à revenu variable
- D- VII B : Immobilisations financières : Autres entreprises
- D- XII : Actions propres

Les rubriques D-II et D-V qui seules figurent dans les comptes de Dexia MA au 31/12/2006 sont regroupées dans la rubrique E-IV : actifs financiers disponibles à la vente.

Le retraitement effectué pour EUR 255 millions correspond à l'évaluation en juste valeur des actifs financiers de la rubrique.

5. E-III : Instruments dérivés de couverture

Ce poste inclut principalement les intérêts courus et les primes sur produits dérivés de couverture qui représentent la majeure partie des postes D-XIII et D-XIV : Comptes de régularisation et autres actifs en normes françaises.

6. E-VII : Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux

Ce poste comprend la réévaluation à la juste valeur des produits inclus dans une relation de « couverture de portefeuille » en taux d'intérêt, sauf pour les actifs disponibles à la vente couverts qui resteront dans la ligne E-IV : *actifs financiers disponibles à la vente*, puisque ceux-ci sont rapportés à leur juste valeur. Soit EUR 390 millions au 31/12/2006.

7. E-IX et X : Actifs d'impôt

Ce poste comprend les impôts courants et les impôts différés qui étaient inclus en D-XIII : Autres actifs, et les ajustements d'impôts différés en normes EU - voir la section réconciliation des fonds propres.

8. E-XI : Comptes de régularisation et actifs divers

Ce poste comprend principalement les produits courus (non liés aux intérêts), charges constatées d'avance et autres produits à recevoir.

PASSIFS**9. E-I : Banques centrales, CCP**

Cette rubrique est inchangée par rapport à l'ancien format.

10. E-IV : Dettes envers les établissements de crédit

Cette rubrique est inchangée par rapport à l'ancien format.

11. E-V : Dettes envers la clientèle

Cette rubrique est inchangée par rapport à l'ancien format.

12. E-II : Passifs financiers désignés à la juste valeur par résultat

Dexia Municipal Agency n'a pas d'actifs ou passifs financiers évalués selon l'option de juste valeur.

13. E-III : Instruments dérivés de couverture

Ce poste est similaire au point 5 pour les passifs.

Le retraitement effectué pour EUR 862 millions correspond à hauteur de EUR 880 millions à la réévaluation de juste valeur des dérivés de couverture et pour EUR (18) à des modifications d'étalements provenant de la première adoption des normes EU.

14. E-VII : Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux

Cette rubrique reprend la réévaluation de juste valeur des passifs financiers couverts en taux inclus dans une relation de « couverture de portefeuille ». Soit EUR 189 millions au 31/12/2006.

15. E-VI : Dettes représentées par un titre

Primes d'émission et décotes qui étaient incluses en D-XIV : Comptes de régularisation à l'actif et D-V Comptes de régularisation au passif dans les états financiers en normes françaises sont maintenant alloués à leurs actifs et passifs liés, principalement en E-VI : Dettes représentées par un titre.

Le retraitement effectué d'EUR (202) millions d'euros correspond au report de valorisation des dérivés affectés à la couverture de la juste valeur des passifs de la rubrique.

16. E-XIII : Provisions

Les provisions générales et statistiques calculées en norme française ont été remplacées par des provisions collectives respectant les prescriptions de l'IAS 39. Le retraitement d'EUR (32) millions correspond à l'extourne par les capitaux propres de l'encours de provision pour risque de crédits.

17. E-VIII et IX : Passifs d'impôts

Ce poste reprend les dettes courantes à payer, incluses en D-IV : Autres passifs, et les dettes différées en D-VI B : Impôts différés et latences fiscales.

18. E-X : Comptes de régularisation et passifs divers

Ce poste reprend essentiellement D-IV : Autres passifs.

19. Fonds propres

Cette ligne reprend les fonds propres en normes françaises ainsi que les ajustements provenant de la première adoption des normes EU.

8.1 C) Réconciliation des fonds propres au 1er janvier 2007

(en EUR millions)	Montant au 31 décembre 2006	Notes
Fonds propres - normes françaises (y compris résultat net de l'exercice 2006)	897	
<i>Impact des Normes IAS 32/39 et IAS 37</i>	<i>-31</i>	
Traitement des couvertures actuelles en couverture de juste valeur	0	a)
Traitement des couvertures actuelles en couverture de flux de trésorerie	0	b)
Traitement des couvertures actuelles en portefeuilles couverts en taux	0	c)
Modification des étalements de soultes et d'indemnités de remboursement anticipé	(54)	d)
Réévaluation des titres classés en portefeuille titres disponibles à la vente	(17)	e)
Annulation de provisions sur titres non acceptées en normes IFRS EU	0	f)
Modification des règles de calcul de la provision générale sur crédits	25	g)
Impôts différés	15	h)
Fonds propres - normes IFRS EU au 1er janvier 2007	866	

NOTES*Impact des normes IFRS EU au 1er janvier 2007*

- a) L'essentiel des relations de microcouverture actuelles peut être classé en couverture de juste valeur dans le bilan d'ouverture. Les dérivés et les éléments d'actif et de passif couverts sont réévalués en résultat et ne génèrent pas d'inefficacité.
- b) Les relations de microcouvertures actuelles portant sur des éléments de bilan à taux variable libellés en devises sont classées en couverture de flux de trésorerie. Les dérivés sont réévalués en capitaux propres, en réserve cash flow hedge (voir les principes comptables au paragraphe sur les dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie).
- c) Les portefeuilles couverts en taux ont été utilisés dans le bilan d'ouverture pour le classement en IFRS EU d'opérations antérieurement qualifiées en macrocouverture. Les swaps de couverture et le risque de taux sur les éléments couverts étant simultanément réévalués, il n'y a, en l'absence d'inefficacité de la couverture, pas d'impact sur les capitaux propres (voir les principes comptables au paragraphe sur la couverture du risque de taux d'un portefeuille).
- d) Conformément à l'IAS 39 des soultes sur instruments financiers résiliés ou assignés, et des indemnités de remboursement anticipé étalées dans les comptes actuels, sont apurées par les capitaux propres.
- e) Cet ajustement correspond à l'évaluation en juste valeur des titres classés en portefeuille de titres disponibles à la vente.
- f) Les provisions sur titres existant dans le bilan d'ouverture (correspondant en général à une variation négative de leur valeur de marché) sont annulées, sauf lorsqu'il existe un risque réel de non-recouvrement. En effet, ces actifs sont déjà valorisés en juste valeur via la réserve des titres disponibles à la vente.
- g) Les provisions générales et statistiques calculées en normes françaises ont été remplacées par des provisions collectives respectant les prescriptions de l'IAS 39 (voir les principes comptables au paragraphe sur la dépréciation des actifs financiers).
- h) L'impact d'impôts différés au 1er janvier 2007 est la conséquence des autres ajustements liés au changement de normes.

8.1 D) Réconciliation du compte de résultat : 30/09/2007 et 30/09/2008.

COMPTE DE RESULTAT (en EUR millions)		30/09/2007	IFRS		30/09/2007	30/09/2008	IFRS		30/09/2008	COMPTE DE RESULTAT (en EUR millions)
		Normes françaises	Reclassements	Retraitements	Normes IFRS	Normes françaises	Reclassements	Retraitements	Normes IFRS	
I.	Intérêts et produits assimilés	5 000	2 435	(103)	7 332	6 486	2 913	(42)	9 357	I. Intérêts et produits assimilés
II.	Intérêts et charges assimilées	(4 733)	(2 440)		(7 173)	(6 256)	(2 917)		(9 173)	II. Intérêts et charges assimilées
III.	Revenus des titres à revenu variable	0			0	0			0	
IV.	Commissions perçues	0			0	0			0	III. Commissions (produits)
V.	Commissions versées	(3)			(3)	(3)			(3)	IV. Commissions (charges)
VI.	Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de transaction	0			0	0			0	V. Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat
VII.	Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilé	(1)	5	1	5	(51)	4	50	3	VI. Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente
VIII.	Autres produits d'exploitation bancaire	0			0	0			0	VII. Produits des autres activités
IX.	Autres charges d'exploitation bancaire	0			0	0			0	VIII. Charges des autres activités
PRODUIT NET BANCAIRE		263	0	(102)	161	176	0	8	184	PRODUIT NET BANCAIRE
XI.	Frais généraux administratifs	(62)			(62)	(69)			(69)	X. Charges générales d'exploitation
XII.	Dotations aux amortissements et aux provisions sur les immobilisations corporelles et incorporelles	0			0	0			0	XI. Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		201	0	(102)	99	107	0	8	115	XII. RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION
XIII.	Coût du risque	0			0	0		(1)	(1)	XIII. Coût du risque
RESULTAT D'EXPLOITATION		201	0	(102)	99	107	0	7	114	XIV. RESULTAT D'EXPLOITATION
XIV.	Quote-part dans le résultat des entreprises mises en équivalence	0			0	0			0	XV. Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence
XV.	Gains ou pertes sur actifs immobilisés	0			0	0			0	XVI. Gains ou pertes nets sur autres actifs
RESULTAT COURANT AVANT IMPÔT		201	0	(102)	99	107	0	7	114	XVIII. RESULTAT AVANT IMPÔT
XVI.	Résultat exceptionnel	0			0	0			0	
XVII.	Impôt sur les bénéfices	(65)		31	(34)	(45)		11	(34)	XIX. Impôts sur les bénéfices
XVIII.	Correction de valeur sur écarts de consolidation	0			0	0			0	XVII. Variation de valeur des écarts d'acquisition
XIX.	Dotations et reprises nettes au FRBG et provisions réglementés	(10)		10		(6)		6	0	
RESULTAT NET		126	0	41	65	56	0	17	80	XXI. RESULTAT NET
XX.	Part des tiers dans le résultat du groupe	0			0	0			0	XXII. Intérêts minoritaires
RESULTAT NET PART DU GROUPE		126	0	(61)	65	56	0	24	80	XXIII. RESULTAT NET PART DU GROUPE

NOTES SUR LA RECONCILIATION DU RESULTAT

Les explications données ci-dessous n'ont pas pour objet d'analyser en détails les ajustements mais de recenser les modifications majeures et les points d'attention particuliers. Afin de faciliter la lecture entre les normes françaises et les normes EU, les lignes des états financiers de Dexia Municipal Agency portent un D avant l'intitulé de la ligne et les lignes des états financiers en normes EU portent un E.

1. E-I : Intérêts et produits assimilés

Les retraitements entre les deux normes proviennent essentiellement des réaménagements de prêts. En normes françaises les produits extériorisés à l'occasion des réaménagements, indemnité de remboursement anticipé et soulte de résiliation de l'instrument de couverture, sont enregistrés en compte de résultat à la date d'opération et les soultes de résiliation des instruments de couverture payées par Dexia Municipal Agency ne sont déduites de ce résultat que pour la partie qui excède les gains non encore constatés en résultat sur la position symétrique. En normes IFRS EU, les produits et charges sur réaménagements sont étalés sur la durée de vie du nouveau prêt dès lors que le test d'éligibilité est satisfait.

2. E-VI : Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente

Les dépréciations du portefeuille obligataire enregistrées en normes françaises sous la ligne D-VII. « Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés » apparaissent au niveau des capitaux propres dans le référentiel EU, sous la ligne E-XIX « gains ou pertes latents ou différé » .

3. D-XIX : Dotations et reprises nettes au FRBG et provisions réglementés

Les dotations nettes au FRBG et aux provisions réglementées ne sont plus admises dans le référentiel EU.

8.1 E) Réconciliation des fonds propres au 30/09/2008

(en EUR millions)	Montant au 30 septembre 2008
Fonds propres - normes françaises (y compris résultat net de la période 2008)	1 106
<u>Ecart en report à nouveau :</u>	<u>-93</u>
- conséquence du passage aux IFRS au 01/01/2007	-19
- différentiel de résultat 2007	-74
<u>Réserves AFS et CFH :</u>	<u>-326</u>
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	-181
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	-145
Ecart de résultat de la période	24
Fonds propres - normes IFRS EU au 30 septembre 2008	711

DEXIA MUNICIPAL
AGENCY

Arrêté trimestriel

30 septembre 2008

**Rapport des Commissaires aux Comptes
sur l'examen limité des comptes intermédiaires établis
selon le référentiel IFRS
Période du 1^{er} janvier 2008 au 30 septembre 2008**

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société **Dexia Municipal Agency** et en réponse à votre demande, dans le contexte du souhait de la société de donner une information financière élargie aux investisseurs, nous avons effectué un examen limité des comptes intermédiaires de Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2008 au 30 septembre 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.

Ces comptes ont été préparés pour la première fois conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne. Ils comprennent à titre comparatif des données relatives au 30 septembre 2007 et au 31 décembre 2007 retraitées selon les mêmes règles.

DEXIA MUNICIPAL
AGENCY

Arrêté trimestriel

30 septembre 2008

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 du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, le fait que les comptes intermédiaires présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de la société au 30 septembre 2008 ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 22 décembre 2008

Les commissaires aux comptes

DELOITTE &
ASSOCIES

François Arbey



MAZARS & GUERARD

Guillaume Potel



Anne Veaute



DELOITTE & ASSOCIES

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

MAZARS & GUERARD

61 RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE