

# Rapport annuel

# 2008

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

LES OBLIGATIONS FONCIÈRES  
DU SECTEUR PUBLIC  
AAA / Aaa / AAA

**RAPPORT ANNUEL 2008**  
Dexia Municipal Agency

# RAPPORT ANNUEL 2008

## Dexia Municipal Agency

### Sommaire

1. PROFIL DU GROUPE DEXIA .....	3
2. RAPPORT DE GESTION .....	4
Composition des organes de direction et de contrôle .....	26
3. COMPTES ARRÊTÉS SELON LE RÉFÉRENTIEL IFRS .....	30
États financiers .....	42
Rapport des commissaires aux comptes .....	67
4. COMPTES ARRÊTÉS SELON LE RÉFÉRENTIEL FRANÇAIS .....	69
États financiers .....	79
Rapport des commissaires aux comptes .....	91
5. AUTRES INFORMATIONS .....	93
Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices .....	94
Ratio de couverture .....	95
Liste des titres émis par Dexia Municipal Agency .....	96
Rapport du président du conseil de surveillance établi en application de l'article L.225-68 du Code de commerce .....	107
Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance établi en application de l'article L.225-68 du Code de commerce .....	118
6. ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE .....	119
Observations du conseil de surveillance .....	119
Propositions de résolutions .....	119
7. RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL .....	122
Informations juridiques et administratives .....	122
Déclaration de la personne responsable .....	124
Liste des informations publiées ou rendues publiques .....	125



## PROFIL DU GROUPE DEXIA

Dexia est une banque européenne, qui compte 36 760 collaborateurs au 31 décembre 2008. À la même date, ses fonds propres de base s'élèvent à EUR 17,5 milliards. L'activité du groupe se concentre sur la banque du secteur public, proposant des solutions bancaires et financières complètes aux acteurs locaux du secteur public, et sur la banque de détail et commerciale en Europe, principalement en Belgique, au Luxembourg et en Turquie.

### MÉTIERS

#### PUBLIC AND WHOLESALE BANKING

Dans la lignée du plan de transformation lancé par Dexia en novembre 2008, le métier *Public and Wholesale Banking* a été réorganisé pour tenir compte de l'environnement de marché actuel. L'activité va être recentrée sur les marchés où le groupe bénéficie d'une franchise commerciale solide, d'une capacité de financement à long terme et d'un potentiel de croissance rentable.

Les franchises commerciales en France, en Belgique, au Luxembourg, ainsi qu'en Italie et dans la Péninsule ibérique ont été confirmées et ces marchés resteront fondamentaux pour le métier. Dexia maintiendra sa présence en Allemagne, au Japon et en Suisse pour conserver des plateformes d'accès aux sources de refinancement. Les activités au Royaume-Uni et aux États-Unis seront réduites significativement.

La crise financière actuelle ne met en cause ni la solvabilité de nos clients, ni leurs besoins en matière de financements. Dexia reste, sur ses marchés principaux, un acteur majeur du financement des équipements collectifs et des infrastructures, des secteurs de la santé et du logement social, et de l'économie sociale.

La stratégie de Dexia pour les activités de *Public and Wholesale Banking* vise à élargir la gamme de produits et de services proposée aux clients. Cette approche, déjà effective en Belgique, permettra au groupe d'aller au-delà de son rôle de prêteur spécialisé pour mieux servir une base de clientèle élargie.

#### BANQUE DE DÉTAIL ET COMMERCIALE

Dexia est une banque européenne de premier plan, qui se classe parmi les trois principales banques de Belgique<sup>(1)</sup> et du Luxembourg<sup>(2)</sup> et qui détient une position solide en Turquie. Elle est également présente en Slovaquie. La banque propose une gamme complète de services de banque de détail, commerciale et privée ainsi que des produits d'assurance à plus de six millions de clients.

Ce métier inclut également les activités d'*asset management* et de services aux investisseurs. Au 31 décembre 2008, les actifs sous gestion de Dexia Asset Management s'élèvent à EUR 79 milliards. L'activité de services aux investisseurs est menée par RBC Dexia Investor Services, une joint venture avec la Banque Royale du Canada, qui met son savoir-faire à la disposition d'institutions du monde entier dans le domaine de la banque dépositaire globale, de l'administration de fonds et de fonds de pension et de services aux actionnaires. Au 31 décembre 2008, le total des actifs sous administration s'élève à USD 1 900 milliards.

#### NOTATIONS

Les principales entités opérationnelles du groupe, Dexia Banque Belgique, Dexia Crédit Local et Dexia Banque Internationale à Luxembourg, sont notées<sup>(3)</sup> AA- par Fitch, A1 par Moody's et A par Standard & Poor's. Trois des filiales européennes de Dexia émettent des obligations sécurisées notées triple A.

(1) Source : Febelfin (Fédération Belge du secteur financier), *Les banques en 2007*. Données individuelles.

(2) Source : KPMG/Luxemburger Wort, Luxembourg Banks. Insights 2008.

(3) Les notations figurant dans le présent document sont celles au 31 mars 2009.

# RAPPORT DE GESTION

## de Dexia Municipal Agency pour l'exercice 2008

### 1. INTRODUCTION GÉNÉRALE SUR LA NATURE DE LA SOCIÉTÉ ET LE CADRE GÉNÉRAL DE SON ACTIVITÉ

#### 1.1 - LA NATURE DE LA SOCIÉTÉ

Dexia Municipal Agency (Dexia MA) est un établissement de crédit agréé en qualité de société financière - société de crédit foncier. En tant qu'établissement de crédit, la société effectue à titre de profession habituelle des opérations de banque. De par sa nature de société financière - société de crédit foncier, ces opérations sont spécialisées et portent sur un objet exclusif, tel que précisé dans les articles L.515-13 et suivants du Code monétaire et financier. Dans le cas de Dexia MA, cette spécialisation est renforcée par ses propres statuts et par l'agrément du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) du 23 juillet 1999, qui circonscrit son activité aux expositions concernant les personnes publiques, ou entièrement garanties par elles.

Les sociétés de crédit foncier, créées à la suite de la loi de juin 1999 sont désormais bien connues du monde des émetteurs et des investisseurs d'obligations. Elles émettent des obligations sécurisées portant le nom d'« obligations foncières » et contractent d'autres dettes sécurisées, négociables ou non sur les marchés réglementés ; tous ces instruments sont caractérisés par le privilège légal qui affecte en priorité les sommes provenant de l'actif de la société au service du paiement de leurs intérêts et de leurs remboursements. Les sociétés de crédit foncier peuvent aussi émettre ou contracter des dettes non sécurisées.

Les obligations foncières sont une des composantes significatives du marché des *covered bonds* au plan international.

#### 1.2 - ÉVOLUTION DU CADRE LÉGAL EN 2008

Dans le cadre de la transposition de la directive européenne 2006/48/CE du 14 juin 2006, les différents textes régissant les sociétés de crédit foncier avaient été adaptés en 2007. Des ajustements ont été apportés en 2008, qui portent sur les points suivants :

- possibilité pour les sociétés de crédit foncier de gager des actifs au profit de la Banque de France, pour bénéficier des financements accordés par celle-ci ;
- ajustement du périmètre géographique d'éligibilité des actifs servant de collatéral aux obligations foncières : les expositions sur des personnes publiques de Suisse, du Canada, des États-Unis, du Japon, d'Australie et de

Nouvelle Zélande sont éligibles sans nécessité de notation par une agence agréée, au même titre que les personnes publiques de l'Espace économique européen ; les fonds communs de créances constitués d'expositions sur des personnes publiques et soumis au droit des pays listés ci-dessus sont éligibles, sous condition de notation.

#### 1.3 - CADRE GÉNÉRAL DE L'ACTIVITÉ

Les actifs de Dexia Municipal Agency sont exclusivement constitués de risques sur le secteur public. Le financement de ces actifs est réalisé par l'émission de dettes sécurisées par un privilège légal qui leur garantit un droit prioritaire sur les flux des actifs. L'excédent des actifs non financé par les dettes sécurisées, le « surcollatéral », est financé par ses fonds propres et par une dette contractée auprès de Dexia Crédit Local son unique actionnaire, dette sans privilège et de ce fait subordonnée aux dettes sécurisées.

##### a. L'actif

L'actif de Dexia MA comprend uniquement des expositions sur des personnes publiques éligibles aux termes des articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier, c'est-à-dire des États, des collectivités territoriales ou leurs groupements, des établissements publics situés dans l'Espace économique européen, en Suisse, aux États-Unis, au Canada et au Japon. Des expositions sur des personnes publiques situées dans d'autres pays pourraient faire partie de l'actif de Dexia MA, à la condition qu'elles bénéficient d'un haut niveau de qualité de crédit évalué par une agence reconnue par la Commission bancaire française, mais ceci n'entre pas dans la stratégie actuelle de Dexia MA.

Les expositions sont matérialisées par des prêts ou des titres obligataires représentant une créance sur, ou garantie par, ces personnes publiques. Les parts de fonds communs de créances, ou entités assimilées (*asset backed securities* - ABS), sont également éligibles au bilan de Dexia MA : dans ce cas, leurs actifs doivent comprendre au moins 90 % de créances directement éligibles et, lors de leur acquisition, les titres émis doivent être notés au minimum AA-, Aa3, AA-, par une agence de notation reconnue par la Commission bancaire.

Les actifs considérés par la loi comme des « valeurs de remplacement » correspondent à des expositions sur des établissements de crédit bénéficiant d'une notation de 1<sup>er</sup> échelon, et dont le montant total est limité à 15 % du total des dettes privilégiées (obligations foncières et *registered covered bonds*

pour Dexia MA). Dexia MA classe dans cette catégorie les *covered bonds* émis par d'autres entités du groupe Dexia et dont le *pool* de couverture est composé de créances sur des personnes publiques ; ces *covered bonds* permettent d'assurer un transfert synthétique d'actifs depuis certaines entités du groupe vers Dexia MA ; c'est le cas pour Dexia Sabadell et Dexia LdG Banque au 31 décembre 2008.

Dexia MA dispose d'une succursale à Dublin. Le rôle de cette succursale est de faciliter le financement d'actifs du secteur public générés par le groupe Dexia dans ses activités internationales. Le bilan de la succursale étant une partie intégrante du bilan de Dexia MA à Paris, l'ensemble des actifs situés à Paris et à Dublin constitue un collatéral unique pour la couverture des obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège de la loi. Les obligations foncières et autres ressources bénéficiant du même privilège sont émises et levées depuis Paris uniquement. Le financement de la succursale est réalisé pour le court terme par Dexia Crédit Local et pour le moyen et long terme par des financements internes de Dexia MA Paris à la succursale Dexia MA de Dublin. Une extension du contrat de gestion conclu entre Dexia Crédit Local et Dexia MA confie la gestion de la succursale de Dexia MA à Dublin à la succursale de Dexia Crédit Local à Dublin, la société de crédit foncier n'ayant pas de salarié (article L.515-22 du Code monétaire et financier). L'existence d'une succursale de Dexia MA à Dublin maintient inchangées les caractéristiques du privilège des sociétés de crédit foncier propres à la loi française.

Le groupe Dexia, et notamment Dexia Crédit Local, l'actionnaire de Dexia MA, occupe une position de leader dans le financement du secteur public. De façon naturelle, la plus grande partie des actifs qui figurent au bilan de Dexia MA provient de l'activité commerciale du groupe.

#### b. Le passif

En dehors des fonds propres, Dexia MA utilise deux catégories de dettes pour financer ses actifs :

- les dettes qui jouissent du privilège légal : selon la loi, ce sont des obligations foncières ou d'autres ressources qui bénéficient par leur contrat du privilège légal. Dexia MA émet ainsi des *registered covered bonds* bénéficiant par leur contrat du privilège légal, au même titre que les obligations foncières ; destinés aux investisseurs institutionnels allemands, ce sont des placements privés de droit allemand assortis du privilège de droit français propre aux émissions de la société de crédit foncier ;
- les dettes qui ne bénéficient pas du privilège légal sont celles qui ne sont pas couvertes par les actifs et qui, de ce fait, sont en rang subordonné par rapport aux dettes bénéficiant du privilège (Cf. infra chap. 5). Avec les fonds propres elles financent le surcollatéral.

Elles sont de deux types :

- depuis l'origine, conformément à la règle adoptée par Dexia MA, les dettes qui ne bénéficient pas du privilège

légal sont exclusivement empruntées auprès de Dexia Crédit Local. Elles sont contractées aux termes d'une convention de financement signée avec la maison mère ;

- depuis septembre 2008, Dexia MA a testé, et utilisé, sa capacité à obtenir des refinancements auprès de la Banque de France ; ces financements obtenus ne bénéficient pas du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais sont garantis par des actifs gagés au profit de la Banque centrale ; les actifs ainsi gagés sont exclus du *cover pool* et du calcul du ratio de surdimensionnement.

Par ailleurs, Dexia Crédit Local a signé en 1999 une déclaration de soutien assurant qu'il « veillera à ce que Dexia MA (...) dispose des moyens financiers qui lui sont nécessaires pour faire face à ses obligations ». Cette déclaration de soutien est reproduite dans la documentation des émissions.

#### c. Le privilège légal

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

- les flux produits par l'actif, après couvertures d'instruments financiers le cas échéant, sont affectés par priorité au service des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège, également après couvertures d'instruments financiers, le cas échéant ;
- la liquidation d'une société de crédit foncier n'a pas pour effet de rendre exigibles les obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège ; celles-ci sont payées à leurs échéances contractuelles et par priorité sur toutes les autres créances. Ces dernières ne peuvent être réglées qu'après désintéressement entier des créanciers privilégiés.

En complément, la loi prévoit ceci :

- afin de maintenir le privilège qui bénéficie aux investisseurs d'obligations foncières et autres ressources sécurisées, la loi a prévu que la société de crédit foncier n'aurait pas d'employés directs (lesquels bénéficieraient en droit français d'un privilège de premier rang). La société de crédit foncier doit donc confier la gestion de ses opérations à un autre établissement de crédit auquel elle est liée par un contrat (article L.515-22 du Code monétaire et financier). Ce contrat de gestion bénéficie lui-même du privilège de l'article L.515-19, au même niveau que les porteurs de dettes privilégiées ;
- la mise en redressement judiciaire ou la liquidation de l'actionnaire de la société de crédit foncier ne peut être étendue à la société de crédit foncier.

#### d. Dispositions prudentielles diverses concernant la gestion

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

Les éléments concernant le « ratio de couverture », c'est-à-dire le rapport entre les dettes bénéficiant du privilège et les actifs

qui les couvrent, la gestion des risques de taux et de liquidité, sont évoqués ci-après dans les chapitres qui leur sont consacrés.

Comme cela a été mentionné ci-dessus, la gestion générale des opérations de Dexia MA est confiée par contrat à sa maison mère, Dexia Crédit Local ; des contrats particuliers sont également établis avec les autres entités du groupe qui lui transfèrent des actifs et continuent d'en assurer la gestion vis à vis de leurs clients nationaux. À fin 2008, les contrats en cours sont conclus avec les entités suivantes : Kommunalkredit Austria (Autriche) ; Dexia Crediop (Italie) filiale de Dexia Crédit Local ; Dexia Banque Belgique, filiale de Dexia SA ; Dexia Public Finance Norden, succursale de Stockholm de Dexia Crédit Local. Tous ces contrats de gestion existaient déjà au cours des années précédentes.

Enfin, il est rappelé que Dexia MA n'ayant ni filiale ni participation ne publie pas de comptes consolidés et n'a pas l'obligation de produire ses comptes en normes IFRS. Néanmoins, dans un souci de comparabilité et de transparence, Dexia MA a mis en œuvre un projet qui lui a permis de produire ses premiers comptes en normes IFRS au titre du 3<sup>e</sup> trimestre 2008.

## 2. FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

Dexia Municipal Agency a très bien résisté à la première année de crise financière (été 2007 – été 2008), en profitant des périodes propices pour réaliser des émissions *benchmark* et en maintenant une activité intense de *taps* et de placements privés. Seules les meilleures signatures pouvaient afficher une telle résistance dans un environnement de marché très perturbé. À partir du 3<sup>e</sup> trimestre 2008, Dexia Municipal Agency a dû faire face à une forte aggravation de la crise financière et y adapter son activité.

Les événements les plus marquants de l'année sont présentés ci-dessous.

### 2.1 - 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 ont également continué de se présenter, 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<sup>er</sup> semestre, qui avait été très bon. L'impact de ce ralentissement est présenté ci-dessous :

EUR millions	1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre
Émissions	4 273	4 534	680	702

### 2.2 - 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 de Dexia MA (et leur *credit support annex*) prévoient que seule la contrepartie doit verser du collatéral à Dexia MA, mais que jamais Dexia MA n'en verse, afin de tenir compte de la protection apportée par la loi française sur les sociétés de crédit foncier aux contreparties de dérivés au même titre qu'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. Le remplacement des *swaps* avec Lehman Brothers par des *swaps* avec d'autres contreparties s'est effectué sans aucune perte pour Dexia MA.

### 2.3 - SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE DEXIA

2008 a été marquée par une crise financière d'une ampleur exceptionnelle ayant entraîné des perturbations majeures sur les marchés financiers et leur liquidité, ainsi que sur certains risques de crédit. Dans ce contexte, Dexia a été touchée de différentes manières au travers d'ajustements à la juste valeur, de dépréciations ou de pertes, qui ont nécessité un soutien important des États et des actionnaires : augmentation de capital de EUR 6 milliards (annoncée le 30 septembre et souscrite par les États belge et français ainsi que par les principaux actionnaires de Dexia), garantie des États sur les dettes du groupe et sur les actifs du portefeuille *Financial Products* de FSA. 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 fait pas partie des entités couvertes par la garantie des États. Début octobre 2008, la dégradation des notations de Dexia Crédit Local a conduit Moody's, en application de sa méthodologie, à placer sous revue la notation de Dexia MA. Cette revue a consisté en une analyse approfondie de la situation de la société qui a duré plus de trois mois ; à l'issue de cette revue, le 23 janvier 2009, Moody's a réaffirmé la notation Aaa de Dexia MA. Fitch et Standard and Poor's ont également confirmé le maintien de la notation triple A de Dexia MA.

### 2.4 - ACCÈS AUX OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT DE LA BANQUE DE FRANCE

Une large majorité des actifs de Dexia Municipal Agency est éligible 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 de renforcer la capacité de Dexia MA à disposer en permanence des moyens nécessaires au remboursement des échéances d'obligations foncières.

À 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 7,5 milliards à fin 2008. Ces financements obtenus de la Banque centrale permettent de financer temporairement dans de bonnes conditions l'excès de surcollatéral, dans les périodes précédant le lancement d'émissions d'obligations foncières.

Au 31 décembre 2008, les actifs éligibles aux refinancements de la Banque centrale détenus par Dexia MA s'élèvent à EUR 54,9 milliards, dont EUR 10,3 milliards de titres et EUR 44,6 milliards de prêts, soit 72 % du total des actifs.

### 3. ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Au 31 décembre 2008, le bilan de Dexia MA présente un total de EUR 81,4 milliards, en augmentation de 10,7 % sur décembre 2007 et de 32,1 % sur décembre 2006 ; la croissance du bilan a été moindre qu'en 2007, pour tenir compte d'une capacité d'émission limitée par la crise financière.

Le *cover pool*, prêts et titres, s'élève à EUR 68,8 milliards, hors intérêts courus non échus, légèrement en-deçà de son niveau de décembre 2007 (- 0,7 %), mais en hausse de 18,6 % par rapport à fin 2006.

Cette stabilité du *pool* garantissant la dette privilégiée correspond en fait à une augmentation nette de ces actifs de

EUR 7,2 milliards combinée à une sortie temporaire du *pool* de EUR 7,8 milliards de prêts et titres donnés en garantie des financements obtenus de la Banque de France.

L'encours de dette bénéficiant du privilège (obligations foncières, *registered covered bonds* (RCB) et *cash* collatéraux reçus) figure pour EUR 62,5 milliards au bilan, correspondant à une valeur swapée de EUR 64,1 milliards (dont EUR 1,7 milliard de RCB), en augmentation de 9,8 % par rapport à décembre 2007 et de 29,0 % par rapport à décembre 2006.

La dette non privilégiée qui est apportée par Dexia Crédit Local est passée de EUR 10,4 milliards à EUR 4,4 milliards à fin 2008 ; de nouveaux financements ne bénéficiant pas du privilège de la loi sur les obligations foncières (mais garantis par des actifs sortis du *cover pool*) ont été obtenus de la Banque de France pour un montant de EUR 7,5 milliards.

Globalement, on peut considérer que les excédents de collatéral existant en début d'année ont été « consommés » par l'augmentation de la dette privilégiée (ce qui a permis de réduire la dette envers Dexia Crédit Local qui finançait ces excédents), et que l'augmentation nette des actifs a été entièrement financée auprès de la Banque de France. Ce nouveau mode de financement des excédents de collatéral en attente d'émissions a été choisi pour tenir compte de la situation particulière des marchés fin 2008. Combiné à la capacité d'utilisation du compte courant avec Dexia Crédit Local, ce financement offre la souplesse nécessaire pour gérer dans le temps la surcollatéralisation et les incertitudes sur le calendrier des futures émissions d'obligations foncières.

Les fonds propres, y compris le résultat de l'exercice, issus des comptes en normes comptables françaises, apparaissent pour EUR 1,141 milliard à fin décembre 2008.

Dans le tableau ci-dessous, les autres actifs et autres passifs comprennent essentiellement les intérêts courus sur les actifs, passifs et dérivés de couverture.

Chiffres clés du bilan

En EUR milliards	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	Var 12/2008 / 12/2007	Var 12/2008 / 12/2006
<i>Cover pool</i>	58,0	69,3	68,8	- 0,7 %	18,6 %
<i>Prêts</i>	46,9	52,4	56,7	8,2 %	20,9 %
<i>Titres</i>	11,1	16,9	19,9	17,8 %	79,3 %
- <i>Actifs donnés en garantie à la Banque de France</i>	0,0	0,0	(7,8)	N.A.	N.A.
<i>Autres actifs</i>	3,5	4,2	12,6	N.A.	N.A.
<i>Actifs donnés en garantie à la Banque de France</i>	0,0	0,0	7,8	N.A.	N.A.
<i>Autres actifs</i>	3,5	4,2	4,8	14,3 %	37,1 %
<i>Dette privilégiée</i>					
<i>Valeur swapée</i>	49,7	58,4	64,1	9,8 %	29,0 %
<i>Obligations foncières &amp; RCB</i>					
<i>Valeur bilan</i>	48,3	56,4	62,0	9,9 %	28,4 %
<i>Cash collateral reçu</i>	0,0	0,0	0,5	N.A.	N.A.
<i>Autres dettes</i>	12,4	16,0	17,8	11,3 %	43,5 %
<i>Dexia Crédit Local</i>	7,7	10,4	4,4	- 57,7 %	- 42,9 %
<i>Banque de France</i>	0,0	0,0	7,5	N.A.	N.A.
<i>Autres passifs</i>	4,7	5,6	5,9	5,4 %	25,5 %
<i>Fonds propres (y.c. résultat)</i>	0,9	1,1	1,1	N.A.	N.A.
<b>Total bilan</b>	<b>61,6</b>	<b>73,5</b>	<b>81,4</b>	<b>10,7 %</b>	<b>32,1 %</b>

(en normes comptables françaises)

## 4. ÉVOLUTION DES ACTIFS EN 2008

### 4.1 - PRODUCTION DE L'EXERCICE

La production brute d'actifs s'élève à EUR 13,8 milliards, en diminution de 20,2% par rapport à 2007 ; ce ralentissement a été décidé pour tenir compte de la baisse de l'activité d'émission au second semestre 2008.

Les remboursements anticipés représentent EUR (1,8) milliard et les amortissements EUR (4,8) milliards, soit une augmentation nette des actifs de EUR 7,2 milliards.

#### Acquisitions d'actifs

En EUR milliards	2007			2008		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	8,0	0,1	8,1	7,2	-	7,2
Hors de France	2,2	7,0	9,2	1,4	5,2	6,6
<b>Total nouveaux actifs</b>	<b>10,2</b>	<b>7,1</b>	<b>17,3</b>	<b>8,6</b>	<b>5,2</b>	<b>13,8</b>
Amortissements	(3,8)	(1,2)	(5,0)	(3,8)	(1,0)	(4,8)
Remboursements anticipés	(0,9)	-	(0,9)	(0,8)	(1,0)	(1,8)
Cessions	-	-	-	-	(0,3)	(0,3)
Différences de change	(0,1)	(0,1)	(0,2)	0,4	(0,1)	0,3
<b>Variation nette</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	<b>11,2</b>	<b>4,4</b>	<b>2,8</b>	<b>7,2</b>

Ces actifs à long terme se composent des éléments suivants :

- EUR 8,0 milliards générés par Dexia Crédit Local et ses filiales dans le cadre de leur activité commerciale en France, en Suisse et au Portugal, ainsi que par l'acquisition de titres grecs (souverain), américains (État fédéré) et japonais (collectivité locale) ;
- 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 auprès de Dexia MA 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 Belgique pour refinancer auprès de Dexia MA des prêts accordés à ou garantis par des grandes collectivités belges ;
- EUR 1,1 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.

Le détail des acquisitions par pays figure dans le tableau ci-dessous.

#### Répartition des acquisitions brutes

En EUR milliards	2007		2008	
	Mode transfert	10,3		8,6
<b>Prêts</b>				
France		8,1		7,2
Suisse		1,0		0,6
Suède, Finlande, Portugal, autres		0,2		0,0
Pologne, Hongrie, Grèce, Lituanie	prêts à DKB	1,0		0,8
<b>Titres</b>	<b>Mode transfert</b>	<b>7,0</b>		<b>5,2</b>
Belgique	SPV DSFB 2	1,7		1,6
Luxembourg	Lettres de gage	2,6		
Italie	SVP DCC 3	0,2		2,3
Espagne	<i>Cedulas territoriales</i>	0,8		1,1
Allemagne		0,6		
Grèce		0,3		0,1
Suède, Finlande, Portugal, autres		0,0		
Royaume-Uni		0,7		
France		0,1		
États-Unis				0,1
Japon				0,0
<b>Total</b>		<b>17,3</b>		<b>13,8</b>

## 4.2 - ENCOURS À FIN 2008

### a. Répartition par pays

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 63% du total. Sa part décroît légèrement au profit d'autres pays où est implanté le groupe Dexia, permettant ainsi une plus grande diversification géographique.

La proportion relative des actifs totaux par pays évolue ainsi :

#### Répartition de l'encours d'actifs par pays en %

	31/12/2007	31/12/2008
France	65,0	63,3
Italie	7,5	9,5
Suisse	5,5	6,1
Belgique	4,8	5,6
Espagne	4,2	4,5
Luxembourg	4,0	3,5
Pologne	0,9	1,7
Allemagne	2,9	1,1
Suède et Finlande	1,3	0,9
<b>Sous total</b>	<b>96,1</b>	<b>96,2</b>
Autres pays	3,9	3,8
<b>Total %</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### b. Valeurs de remplacement

Au 31 décembre 2008, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 5,8 milliards, entièrement constitué de « *public sector covered bonds* », notés triple A par les agences, émis par des entités du groupe Dexia et dont le détail est donné ci-dessous :

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	En EUR millions	
			31/12/07	31/12/08
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	2 425	3 200
Lettres de gage	Luxembourg	Dexia LdG Banque	2 600	2 600
<i>Pfandbrief</i>	Allemagne	Dexia Kommunalbank Deutschland	1 000	-
<b>Total</b>			<b>6 025</b>	<b>5 800</b>

Ces valeurs de remplacement représentent 9,3 % de l'encours de dettes bénéficiant du privilège qui s'élève à EUR 62,5 milliards (en valeur comptable) ; leur montant est plafonné par la loi à 15 %.

Il faut noter qu'une part importante des valeurs de remplacement listées ci-dessus fait partie, au 31 décembre 2008, des actifs temporairement exclus du *cover pool*, car ils ont été donnés en

garantie à la Banque de France. Le montant de valeurs de remplacement ainsi exclues s'élève à EUR 4 950 millions.

## 4.3 - QUALITÉ DES ACTIFS ET CRISE FINANCIÈRE

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.

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

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

### Exposition sur les assureurs *monolines*

Dexia MA détient, au sein de son portefeuille d'obligations du secteur public, six 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		Assureur <i>Monoline</i>
			EUR millions		
Communauté urbaine de Lille	France	US203403AB67	12,1		AMBAC
Ville de Marseille	France	FR0000481608	5,0		FSA
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
<b>Total</b>			<b>80,6</b>		

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.

## Exposition sous la forme d'ABS

Dexia MA détient un nombre limité d'expositions sous la forme d'*asset backed securities* (ABS) :

Emetteur	Code ISIN	Montant en EUR millions
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	86,3
Colombo SRL	IT0003156939	13,5
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	4,0
<b>Sous total</b>		<b>103,8</b>
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC	BE0933050073	1 599,7
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC	BE0934330268	1 579,8
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
<b>Sous total</b>		<b>7 189,5</b>
<b>Total</b>		<b>7 293,3</b>

L'essentiel de ces expositions est constitué d'ABS créés 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 territoriales* de Dexia Sabadell et lettres de gage émises par Dexia LdG Banque – cf. ci-dessus 4.2.b.) ;
- 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 (34 contreparties, hors groupe

Dexia). Ces contrats ont des caractéristiques particulières, car ils doivent répondre aux normes imposées aux sociétés de crédit foncier (et aux autres émetteurs de *covered bonds*) par les agences de notation. 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, alors que celles-ci en paient sauf si elles bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences.

Au 31 décembre 2008, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des *swaps*) sur douze contreparties bancaires, dont sept versent du collatéral qui vient compenser l'exposition, et cinq n'en versent pas du fait de leur très bonne notation : ces cinq contreparties représentent une exposition de EUR 580 millions, essentiellement concentrés sur Société Générale et Calyon (les autres contreparties étant RBC, Barclays et Santander).

Les dérivés à long terme conclus avec les cinq plus grosses contreparties représentent au total 32,4 % des montants notionnels et ceux conclus avec le groupe Dexia en représentent 29,7 %.

## b. 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 31 décembre 2008, aucune provision n'est représentative de pertes anticipées à l'échéance sur l'ensemble du portefeuille de titres, quel que soit leur classement comptable. Ces provisions correspondent à la différence entre la valeur de marché et la valeur d'acquisition des titres.

(chiffres en millions d'euros)

Portefeuille Normes IFRS / Normes françaises	CRD	Réserve AFS		Provisions Normes Françaises	
	brut	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008
Prêts et créances / Investissement	16 878	(18,1)	(177,0)	N.A.	N.A.
<i>Titres émis par des filiales de Dexia</i>					
Italie - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	4 010	(0,1)	(2,6)		
Belgique - Dexia Secured Funding Belgium	3 180	-	1,4		
Espagne - Dexia Sabadell	3 200	5,4	(20,6)		
Luxembourg - Dexia LdG Banque	2 600	0,9	(0,6)		
Allemagne - Dexia Kommunalbank Deutschland	-	6,5	-		
<b>Autres titres</b>					
Allemagne	32	0,2	-		
Autriche	86	(2,8)	(7,4)		
Belgique	233	1,8	0,9		
Espagne	50	(0,7)	(2,2)		
France	429	5,2	8,1		
Grèce	100	0,2	(1,5)		
Islande	180	(0,8)	(11,5)		
Italie	2 583	(28,1)	(133,0)		
Japon	25	-	-		
Luxembourg	123	(2,2)	(1,1)		
Portugal	47	(3,6)	(6,9)		
Prêts et créances / Placement	1 768	7,4	(15,4)	(0,7)	(12,2)
Allemagne	515	0,7	(1,6)		(1,6)
Espagne	183	(0,3)	(1,4)	(0,4)	(1,2)
France	-	2,2	-		
Grande-Bretagne	758	0,2	(0,3)		
Italie	204	0,6	(7,0)	(0,3)	(6,3)
USA	108	4	(5,1)		(3,1)
AFS / Placement	295	0,3	(6,8)	-	(6,8)
Allemagne	295	0,3	(6,8)		(6,8)
AFS / Investissement	994	9,0	(157,5)	-	-
Canada	22	0,4	(1,6)		
Grèce	321	0,6	(52,5)		
Italie	506	8,0	(76,2)		
USA	145	-	(27,2)		
<b>Ajustements comptables non ventilés (variations de change, surcotes/décotes, swaps de base, etc)</b>					
	(258)	(3,4)	(1,0)		
<b>Total général</b>	<b>19 677</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(357,7)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(19,0)</b>

Au dernier trimestre 2008, la plupart des titres en portefeuille, précédemment classés en AFS, ont été reclassés comptablement en « prêts et créances » et suivent dorénavant le traitement comptable des prêts. La réserve AFS constituée au 30 septembre 2008 sur ces titres a été gelée et sera amortie sur la durée de vie résiduelle des titres, comme une décote. Ce point est présenté dans les annexes aux comptes.

Les prêts au secteur public font l'objet d'un déclassé 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 0,9 million contre EUR 0,5 million 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, issues des modèles de risques de crédit constitués par Dexia dans le cadre de Bâle 2 (sur ce sujet, voir l'annexe aux comptes – 7.1). Les faibles montants constatés témoignent de la grande qualité globale du portefeuille. L'augmentation constatée en 2008 correspond, pour EUR 2 millions, au portefeuille de titres reclassés en prêts au dernier trimestre.

Portefeuille Normes françaises / IFRS (en millions d'euros)	CRD		Créances douteuses		Provisions spécifiques		Provisions générales (IFRS)	
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	
Prêts accordés à des filiales de Dexia, garantis par des expositions sur des personnes publiques	1 941	-	-	-	-	-	-	-
Pologne - Dexia Kommunalkredit Bank	1 278							
Hongrie - Dexia Kommunalkredit Bank	281							
Lituanie - Dexia Kommunalkredit Bank	80							
Grèce - Dexia Kommunalkredit Bank	110							
France - Flobail	192							
<b>Autres prêts</b>	<b>54 785</b>	<b>4,9</b>	<b>9,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>			
Autriche	211							
Belgique	879							
Finlande	123							
France	47 902	4,9	9,1	0,5	0,9			
Grèce	300							
Italie	16							
Portugal	127							
Suède	554							
Suisse	4 673							
<b>Total général</b>	<b>56 726</b>	<b>4,9</b>	<b>9,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>7,5</b>	<b>10,1</b>	

## 5. ÉVOLUTION DES DETTES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE AU COURS DE L'EXERCICE 2008

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 10,2 milliards en 2008 contre EUR 15,3 milliards en 2007, soit une diminution de 33,3 %.

Dexia MA a bien résisté à la crise pendant un an (2<sup>e</sup> semestre 2007 et 1<sup>er</sup> semestre 2008) et réalisé de très bonnes performances, émettant même trois *benchmarks* au cours du premier semestre de cette année.

La qualité de ces transactions a été soulignée par le magazine « *The Cover* », spécialisé dans les *covered bonds*, qui a attribué trois *awards* à Dexia MA pour 2008, l'un comme « émetteur de l'année », et les deux autres, « *deal of the year* » et « *best non debut issue* » pour le *benchmark* de EUR 2 milliards. Mais depuis l'été 2008, le marché mondial des *covered bonds* s'est pratiquement arrêté. Sur la période qui a suivi, Dexia MA a pu réaliser quelques placements privés et des *taps* de souches existantes.

Le rythme des émissions au cours de l'année a été le suivant :

### Émissions trimestrielles

En EUR millions	2007	2008
1 <sup>er</sup> trimestre	5 360	4 273
2 <sup>e</sup> trimestre	3 681	4 534
3 <sup>e</sup> trimestre	2 345	680
4 <sup>e</sup> trimestre	3 885	702
<b>Total</b>	<b>15 271</b>	<b>10 189</b>

La répartition entre les émissions publiques et les placements privés est présentée ci-dessous :

### Production nouvelle

En EUR millions	2007	2008
Emissions publiques	11 813	7 737
Placements privés	3 458	2 452
dont		
RCB	783	313
inférieur à 2 ans	139	130
<b>TOTAL</b>	<b>15 271</b>	<b>10 189</b>

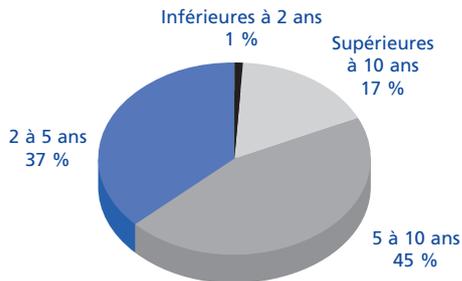
Les EUR 7,7 milliards d'émissions publiques comprennent notamment :

- trois émissions de taille *benchmark* en euros : EUR 2 milliards à cinq ans (juin 2013) ; EUR 1 milliard à sept ans (avril 2015) ; EUR 1,25 milliard à trois ans (juin 2011) ;
- plusieurs *taps* de souches en euros antérieures pour EUR 2,8 milliards ;
- des émissions publiques réalisées dans les devises suivantes : dollar américain, franc suisse et livre sterling.

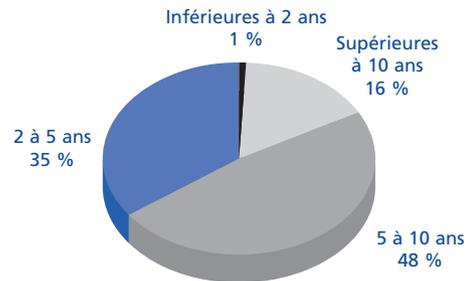
Les placements privés qui représentent EUR 2,5 milliards comprennent des émissions faites au format traditionnel d'obligations foncières, ainsi que des *registered covered bonds*, format de placements privés destinés aux investisseurs allemands. Ces émissions permettent de répondre aux besoins spécifiques de certains investisseurs avec réactivité et flexibilité.

La durée de vie moyenne de ces émissions est plus courte ; elle passe de 7,72 ans l'an dernier à 5,70 ans en 2008.

Montant émis en 2007 par maturités



Montant émis en 2008 par maturités

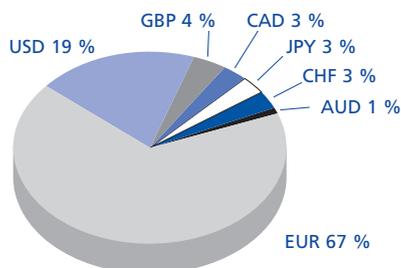


Les émissions libellées en euros s'élèvent à EUR 8,1 milliards, soit 80 % du total. Les autres devises, en équivalent euros, représentant EUR 2,0 milliards, soit 20 % du total.

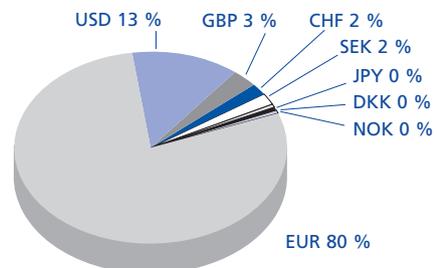
Répartition par devises

En millions	2007	2008
<b>EUR</b>	<b>10 266</b>	<b>8 135</b>
<b>Autres devises</b>		
CHF	700	350
GBP	381	200
JPY	70 700	5 000
USD	3 954	1 630
CAD	800	0
AUD	129	0
SEK	0	1 333
DKK	0	250
NOK	0	230
<b>Total autres devises</b>		
<b>en EUR</b>	<b>5 005</b>	<b>2 054</b>
<b>Total</b>	<b>15 271</b>	<b>10 189</b>

Montant émis en 2007 par devises

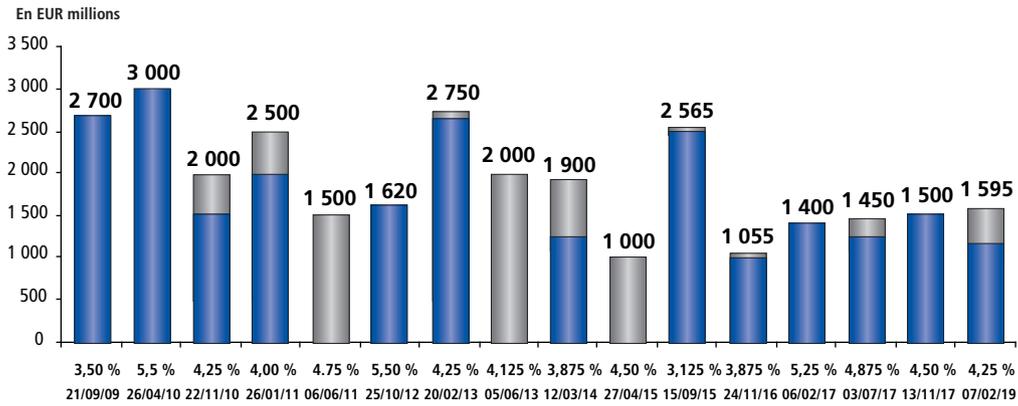


Montant émis en 2008 par devises

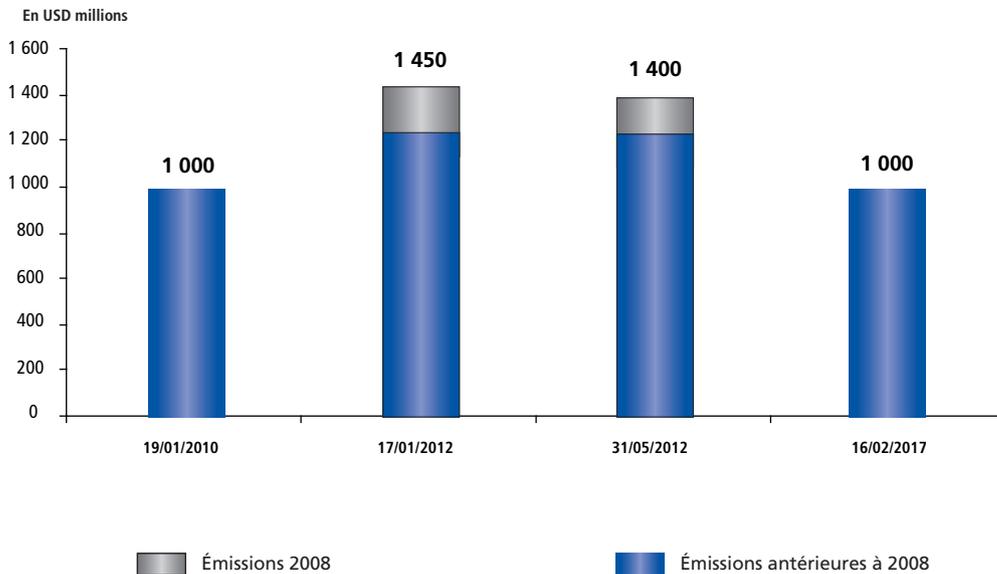


La politique d'émission de Dexia MA consiste en une forte présence sur ses marchés principaux de l'euro et de l'eurodollar, en bâtissant une courbe cohérente et en veillant à la bonne performance de ses *benchmarks* sur le marché secondaire, et une diversification active sur quelques marchés sélectionnés.

Répartition des souches benchmarks en EUR

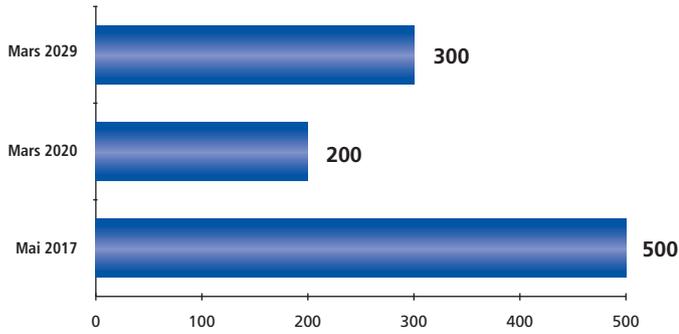


Répartition des souches benchmarks en USD

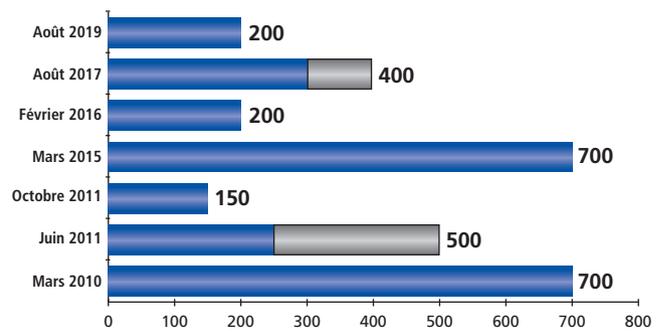


Principales courbes en devises

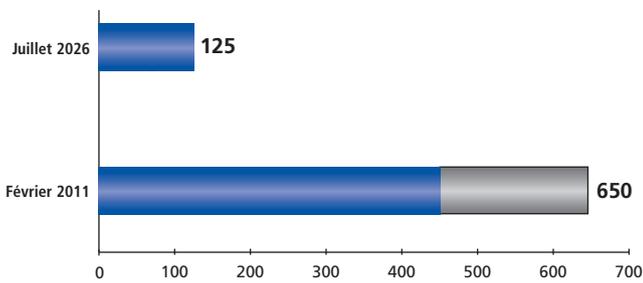
En dollar canadien  
(en CAD millions)



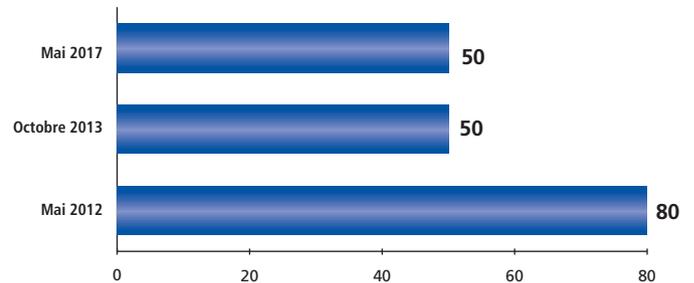
En franc suisse  
(en CHF millions)



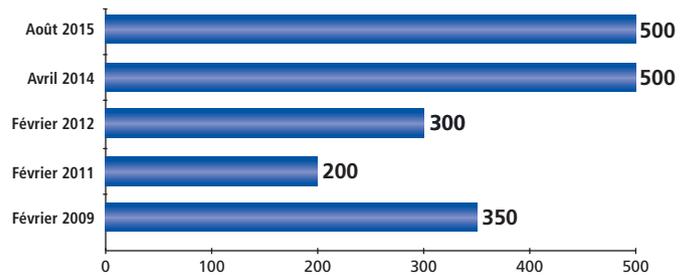
En livre sterling  
(en GBP millions)



En yen  
(en JPY milliards)



En dollar australien  
(en AUD millions)



■ Émissions 2008    ■ Émissions antérieures à 2008

Au cours de l'année 2008, Dexia MA a remboursé un total de EUR 5,0 milliards d'obligations foncières (maturité ou exercice de *calls*). L'augmentation nette des obligations foncières et des *registered covered bonds* est donc de EUR 5,2 milliards en 2008 et l'encours total est de EUR 63,6 milliards en valeur swapée à fin 2008.

### Évolution de l'encours

En EUR millions	2007	2008
Début d'année	49 660	58 385
Emissions	15 271	10 189
Remboursements	(6 546)	(4 983)
<b>Fin d'année</b>	<b>58 385</b>	<b>63 591</b>

(valeur swapée)

Les dettes privilégiées incluent également le *cash* collatéral versé à Dexia MA par les contreparties de *swaps*, qui bénéficie du même privilège que les obligations foncières. En effet, selon l'article L.515-18 du Code monétaire et financier, les sommes dues au titre des instruments financiers à terme conclus par les sociétés de crédit foncier pour la couverture de leurs éléments d'actif et de passif, ou la couverture du risque global, bénéficient du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier.

Cette protection apportée par la loi aux contreparties de *swaps* permet par ailleurs à Dexia MA de ne jamais devoir verser de collatéral.

Le montant de *cash* collatéral reçu a sensiblement augmenté au cours de l'année 2008. Il est passé de EUR 19 millions au 31 décembre 2007 à EUR 462 millions au 31 décembre 2008.

## 6. ÉVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE EN 2008

Le ratio de couverture est le rapport des actifs sur les ressources bénéficiant du privilège. Le Code monétaire et financier stipule que « le montant total des éléments d'actifs des sociétés de crédit foncier doit être supérieur au montant des éléments de passif bénéficiant du privilège... ». Le contrôleur spécifique de Dexia Municipal Agency atteste du respect de cette règle pour chaque émission.

Le règlement CRB n° 99-10 précise les modalités de calcul du ratio de couverture. Le dénominateur du ratio (article 8) « est constitué par les obligations foncières ainsi que toutes les autres ressources bénéficiant du privilège... » ; le numérateur du ratio (article 9) « est constitué par l'ensemble des éléments d'actifs... » affectés de diverses pondérations. Dans le cas de Dexia MA, les prêts accordés à des personnes publiques ou garantis par elles sont comptés à leur coût historique (pondération à 100 %).

Les titres obligataires ainsi que les *cedulas territoriales* et les lettres de gage qui figurent au bilan de Dexia MA sont comptés pour 100 % de leur coût historique, règle qui est appliquée à tous les titres et aux valeurs de remplacement.

Les titres émis par des véhicules de titrisation sont pris en compte pour 100% de leur valeur historique dans le bilan de Dexia MA lorsque leur notation par les agences (Fitch, Moody's ou Standard & Poor's) est égale ou supérieure à AA-, Aa3, AA-. Lorsque leur notation est abaissée, mais reste égale ou supérieure à A-, A3, A-, la pondération passe à 50 %. Les agences ont baissé la notation des parts du fond commun DCC, dont la notation est étroitement liée à celle de Dexia Crediop. Ces parts ne sont donc prises en compte que pour 50 % de leur valeur depuis octobre pour le calcul du ratio de surdimensionnement.

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'actifs du groupe, le ratio de couverture se situe régulièrement au dessus de 105 %, comme on le constate notamment sur les situations de fin de mois dont l'excédent de surcollatéral permet de lancer les émissions du mois suivant.

Au cours de l'année 2008, le ratio a évolué ainsi, en situation de fin de mois :

1 <sup>er</sup> Trim. 2008	jan-08	116,8%	3 <sup>e</sup> Trim. 2008	juil-08	115,2%
	fév-08	112,6%		août-08	114,9%
	mars-08	117,3%		sep-08	108,4%
2 <sup>e</sup> Trim. 2008	avr-08	115,6%	4 <sup>e</sup> Trim. 2008	oct-08	104,5%
	mai-08	114,1%		nov-08	104,0%
	juin-08	111,4%		déc-08	104,2%

Textes légaux et réglementaires :

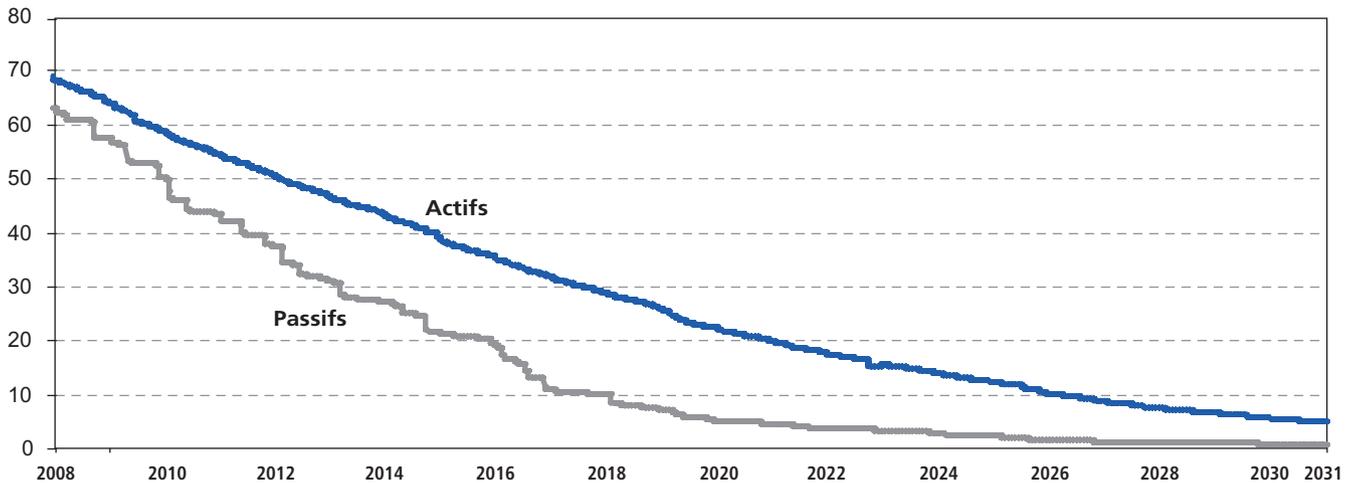
article L.515-20 du Code monétaire et financier ; règlement CRB n° 99-10 ; instruction Commission bancaire n° 99-10.

Ce tableau d'évolution du ratio de surdimensionnement appelle les remarques suivantes :

- le ratio a sensiblement diminué depuis septembre 2008 : depuis cette date, Dexia MA a donné en garantie certains actifs pour obtenir des financements de la Banque de France, ces actifs sont alors exclus du calcul du surdimensionnement. En effet, constatant l'absence de transactions sur le marché des *covered bonds* et l'impossibilité de procéder à des émissions, Dexia MA a décidé de financer temporairement une grande part de son excédent de surdimensionnement (au delà de 105 %) par des financements auprès de la Banque de France ;
- le ratio est légèrement inférieur à 105% depuis octobre en raison de la dégradation de la notation des parts du véhicule DCC, dorénavant prises en compte pour seulement 50 % de leur valeur. Le ratio réglementaire est revenu au dessus de 105 % dès le mois de janvier 2009.

Le surdimensionnement est illustré dans le graphique ci-dessous qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 31 décembre 2008. Les actifs remis temporairement en garantie à la Banque de France, soit EUR 7,8 milliards, ont été déduits de la courbe des actifs.

Écoulement des actifs et des passifs vu du 31 décembre 2008 (en EUR milliards)



## 7. ÉVOLUTION DES DETTES NE BÉNÉFICIAIRES PAS DU PRIVILÈGE

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

Depuis l'origine de la société, ces financements sont uniquement empruntés auprès de Dexia Crédit Local dans le cadre d'une convention de compte courant. Cette convention distingue des sous-comptes permettant d'analyser ce financement par destination :

- le financement du surdimensionnement structurel de 5% qui est réalisé à moyen terme ;
- le financement du surdimensionnement non défini au delà des 5 % qui est réalisé à court terme par le compte courant proprement dit.

En complément, Dexia MA dispose en permanence d'engagements de financement à première demande et irrévocables par Dexia Crédit Local couvrant les remboursements d'obligations foncières des douze prochains mois.

Depuis la fin du mois de septembre 2008, Dexia MA utilise une autre source de financement, complémentaire : les emprunts obtenus auprès de la Banque de France. Ces dettes ne bénéficient pas du privilège apporté par la loi sur les sociétés de crédit foncier mais sont garanties par des prêts et

par des titres déposés en garantie sur le compte de Dexia MA ouvert auprès de la Banque centrale.

Au 31 décembre 2008, la dette envers la Banque de France s'élève à EUR 7,5 milliards et celle envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 4,4 milliards, hors intérêts courus non échus, elle se répartit ainsi selon les catégories mentionnées plus haut :

- financement des 5 % de surcollatéral : EUR 3,5 milliards ;
- financement de l'excédent de surcollatéral, par le compte courant : EUR 0,9 milliard.

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

En EUR milliards	Dexia Crédit Local	Banque de France	Total
31/12/2006	7,7		7,7
31/12/2007	10,4		10,4
31/03/2008	10,1		10,1
30/06/2008	7,0		7,0
30/09/2008	5,4	4,0	9,4
31/12/2008	4,4	7,5	11,9

L'augmentation globale de EUR 1,5 milliard entre fin 2007 et fin 2008 correspond à d'importants versements de prêts en fin d'année 2008, combinée à un faible volume d'émissions sur cette période. Ces dettes financent ainsi le surcollatéral de 5 % et l'excédent de surcollatéral nécessaire au lancement des prochaines émissions de Dexia MA.

## 8. LA GESTION DES RISQUES DE BILAN

Les stratégies de couvertures de risque de taux d'intérêt et de risque de change se traduisent par l'encours notionnel de *swaps* analysé dans le tableau ci-dessous entre contreparties externes et contreparties du groupe Dexia, au 31 décembre 2008.

Répartition des encours de *swaps* au 31 décembre 2008

	Total des notionnels* en EUR milliards	Groupe Dexia en %	Contreparties externes en %
<b>Euribor contre Eonia</b>			
Macrocouvertures	114,2	100,0%	0,0%
<b>Total <i>swaps</i> court terme</b>	<b>114,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Taux fixe contre Euribor</b>			
Microcouvertures des obligations foncières	46,0	3,5%	96,5%
Microcouvertures des prêts et titres	29,8	22,6%	77,4%
Macrocouvertures des prêts	26,4	84,9%	15,1%
<b>Sous total</b>	<b>102,2</b>	<b>30,1%</b>	<b>69,9%</b>
<b><i>Swaps</i> de devises</b>			
Microcouvertures des obligations foncières	16,8	13,1%	86,9%
Microcouvertures des prêts	5,4	61,4%	38,6%
Microcouvertures des titres	1,2	83,2%	16,8%
<b>Sous total</b>	<b>23,4</b>	<b>27,9%</b>	<b>72,1%</b>
<b>Total <i>swaps</i> long terme</b>	<b>125,6</b>	<b>29,7%</b>	<b>70,3%</b>

\* en valeur absolue

### 8.1 - LA GESTION DU RISQUE DE TAUX

La méthode de gestion du risque de taux d'intérêt a été poursuivie depuis la création de Dexia Municipal Agency. Un document « Principes généraux et règles de gestion des risques de Dexia MA » validé à l'origine par les agences de notation en a défini les principes.

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

- dans un premier temps, les actifs et les passifs qui bénéficient du privilège et qui ne sont pas naturellement en taux variable sont swapés en Euribor 3 mois jusqu'à maturité, et cela dès leur entrée au bilan. Un *gap* résiduel de taux fixe subsiste sur certains actifs taux fixe qui sont couverts par des *macroswaps* (notamment les prêts à la clientèle de petit montant) ; la gestion de ce *gap* est suivie dans une limite très étroite ;
- dans un deuxième temps, les flux actifs et passifs en Euribor sont swapés en Eonia jusqu'à leur prochaine échéance, avec un maximum de 12 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 et fait également l'objet d'une surveillance dans une limite faible.

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

Les limites de sensibilité du *gap* taux fixe et du *gap* monétaire évoquées ci-dessus sont définies comme la variation de la valeur actuelle nette (VAN) des *gaps* sous l'impact du déplacement parallèle de la courbe des taux de 1% (100 points de base). L'agrégat de ces deux limites de sensibilité, *gap* taux fixe et *gap* monétaire, est fixé à 3 % des fonds propres ; il est actualisé chaque année à la fin du premier trimestre. Cette limite de sensibilité globale était de EUR 26 millions au premier trimestre 2008, et a été ajustée à EUR 29,5 millions à compter du deuxième trimestre 2008, dont EUR 4,0 millions pour le *gap* monétaire et EUR 25,5 millions pour le *gap* taux fixe. Dans la pratique, la sensibilité réelle est maintenue très en deçà de cette limite, comme le montre le tableau ci-dessous.

Sensibilité du *gap* de taux

En EUR millions		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	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
	T4 2008	11,4	18,0	(1,5)	25,5
Monétaire	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
	T4 2008	(0,2)	3,4	(3,4)	4,0
Total	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
	T4 2008	11,0	15,8	(1,7)	29,5

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

### 8.2 - LA GESTION DU RISQUE DE CHANGE

Dexia Municipal Agency ne prend pas de risque de change. Les actifs et les passifs qui sont originellement en devises sont swapés en Euros dès leur entrée au bilan et jusqu'à leur extinction complète.

### 8.3 - LA GESTION DU RISQUE DE TRANSFORMATION

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

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

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

Duration exprimée en années	31/12 2007	31/03 2008	30/06 2008	30/09 2008	31/12 2008
Duration des actifs	7,19	7,05	7,20	7,50	7,79
Duration des passifs privilégiés	5,18	5,00	4,76	4,87	4,91
<i>Ecart de durée entre actifs et passifs</i>	2,01	2,05	2,44	2,63	2,88
<i>Limite d'écart de durée</i>	3	3	3	3	3

L'écart de durée entre les actifs et les passifs a sensiblement progressé en 2008 ; il fait l'objet d'un suivi particulier car il est sensible aux taux (effet actualisation) et aux évolutions significatives des actifs et passifs.

### 9. ENGAGEMENTS DONNÉS-ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements donnés au 31 décembre 2008 qui figurent en hors bilan s'élevaient à EUR 11,0 milliards, qui correspondent à :

- EUR 3,2 milliards de prêts accordés aux collectivités locales et non encore versés ;
- EUR 7,8 milliards d'actifs donnés en garantie des refinancements obtenus de la Banque de France.

Les engagements reçus apparaissent à fin 2008 pour EUR 12,9 milliards et se décomposent ainsi :

- EUR 5,4 milliards d'accords de refinancements signés avec Dexia Crédit Local concernant les échéances d'obligations foncières à moins d'un an ;
- EUR 6,0 milliards de garanties reçues de collectivités locales ;
- EUR 1,5 milliard de garanties reçues sous la forme de nantissement de titres du secteur public.

## 10. RÉSULTAT DE LA PÉRIODE EN NORMES COMPTABLES IFRS

Le compte de résultat annuel se présente ainsi de façon synthétique :

En EUR millions - normes comptables IFRS	2007	2008	Var 08/07
Marge d'intérêts	201	255	
Commissions nettes	(5)	(4)	
Résultat net de la comptabilité de couverture	1	-	
Résultat sur actifs financiers disponibles à la vente	6	3	
Autres produits et charges	-	-	
<b>Produit net bancaire</b>	<b>203</b>	<b>254</b>	<b>+ 25 %</b>
Frais administratifs	(75)	(83)	
Impôts et Taxes	(8)	(9)	
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>120</b>	<b>162</b>	<b>+ 35 %</b>
Coût du risque	-	(3)	
<b>Résultat brut</b>	<b>120</b>	<b>159</b>	<b>+ 33 %</b>
Impôt sur les sociétés	(40)	(46)	
<b>Résultat net</b>	<b>80</b>	<b>113</b>	<b>+ 41 %</b>

Dexia MA a engagé, à partir du dernier trimestre 2007, des travaux visant à lui permettre de publier ses comptes selon les normes IFRS à compter de ceux du 3<sup>e</sup> 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 comptes annuels publiés par Dexia MA dans ce référentiel international. La date de première application des nouvelles normes a été fixée au 1<sup>er</sup> 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, au 1<sup>er</sup> janvier 2007, 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 million).

Les comptes présentés ci-dessus 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 existant en normes françaises. La réconciliation des résultats 2007 et 2008 en normes françaises et IFRS est présentée dans l'annexe aux comptes IFRS.

Le produit net bancaire progresse de 25 %, soit EUR 51 millions, et passe de EUR 203 millions à EUR 254 millions.

La progression vient essentiellement de la marge d'intérêts, en hausse de EUR 54 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). Elle progresse essentiellement en fonction de l'évolution des volumes et des marges des nouvelles opérations. L'encours moyen des actifs a progressé de 17 %, passant de EUR 60,5 à 70,8 milliards.

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

Les frais généraux progressent de 11 %. 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, essentiellement constitué de provisions générales sur base de portefeuilles, évolue avec la croissance des encours de prêts qui provient des nouveaux crédits et surtout, en 2008, des titres reclassés en prêts ; ces derniers contribuent pour EUR 2 millions au coût du risque.

Le taux d'impôt sur les sociétés apparent (incluant les impôts différés) est en baisse car la part du résultat réalisé par la succursale de Dublin a progressé (l'encours moyen de la succursale est passé de EUR 3 à 5 milliards).

Le résultat net de la période progresse de 41 %, en hausse de EUR 33 millions ; il passe de EUR 80 à 113 millions.

## 11. RÉSULTAT DE LA PÉRIODE EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

Le compte de résultat se présente de façon synthétique comme suit :

En EUR millions - normes comptables françaises	2006	2007	2008	Var 2008/2007
Intérêts perçus sur actifs	2 030	2 882	3 734	
Intérêts nets des macrocouvertures	(220)	(42)	7	
Intérêts sur obligations foncières et RCB	(1 369)	(2 248)	(3 072)	
Intérêts sur compte Dexia Crédit Local et financement Banque de France	(167)	(257)	(366)	
Provisions et résultats de cessions de titres de placement	-	(1)	(54)	
Commissions perçues et versées	(3)	(4)	(4)	
Autres	0	0	0	
<b>Produit net bancaire</b>	<b>271</b>	<b>330</b>	<b>245</b>	<b>- 26%</b>
Frais Administratifs	(68)	(75)	(84)	
Impôts et Taxes	(6)	(8)	(9)	
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>197</b>	<b>247</b>	<b>152</b>	<b>- 38%</b>
Coût du risque	-	0	0	
<b>Résultat brut</b>	<b>197</b>	<b>247</b>	<b>152</b>	<b>- 38%</b>
Impôt sur les sociétés	(65)	(81)	(53)	
Provision réglementée pour crédits à moyen et long terme	(10)	(12)	(8)	
<b>Résultat net</b>	<b>122</b>	<b>154</b>	<b>91</b>	<b>- 40%</b>

Le produit net bancaire est en baisse de 26 % par rapport à la même période de l'exercice précédent ; cette diminution s'explique par :

- la constitution d'une dotation aux provisions de EUR 53 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 :

En EUR millions	31/12/2008
<b>Titres de placement</b>	
Italie	6
Allemagne	8
Espagne	1
États-Unis	3
<b>S/Total</b>	<b>18</b>
<b>Titres reclassés en investissement</b>	
Grèce	25
Islande	10
<b>Total</b>	<b>53</b>

La principale dépréciation concerne des expositions sur les souverains grec et islandais (pour EUR 25 et 10 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 13 %, 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 résiliation 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 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 les trois derniers exercices, sont décrites dans les règles de présentation et d'évaluation des comptes de l'Annexe aux comptes annuels, aux sub-divisionnements intitulés « créances sur la clientèle », « opérations de microcouverture » et « opérations de macrocouverture ».*

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

Le coût du risque se situe à un niveau extrêmement faible du fait de l'excellente qualité des actifs (EUR 0,2 million).

Le résultat net est en baisse de 40 % à EUR 91 millions.

## 12. PROPOSITION D'AFFECTATION DU RÉSULTAT

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

Année de distribution	Sur le résultat de l'année	Montant distribué en euros	Montant par actions
2000	1999	3 600 000	1,20
2001	2000	-	
2002	2001	-	
2003	2002	-	
2004	2003 + prélèvement sur le poste « Report à nouveau »	120 000 000	24,00
2005	2004	62 000 000	10,00
2006	2005	84 320 000	12,40
2007	2006	116 280 000	15,30
2008	2007	70 080 000	8,00

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

Résultat de l'exercice 2008	91 264 639
Dotation à la réserve légale (5 %)	(4 563 232)
<b>Solde à affecter</b>	<b>86 701 407</b>
Report à nouveau antérieur	76 363 370
<b>Montant distribuable</b>	<b>163 064 777</b>
Distribution proposée, soit 12,00 euros par action	(113 520 000)
<b>Report à nouveau après distribution</b>	<b>49 544 777</b>

## 13. AUGMENTATION DE CAPITAL

Il sera proposé à l'assemblée générale mixte du 26 mai 2009, au titre de l'assemblée générale extraordinaire, de procéder à une augmentation de capital de EUR 114 millions, portant ainsi le capital social de EUR 946 millions à EUR 1 060 millions.

## 14. PERSPECTIVES POUR L'ANNÉE 2009

Pour l'année 2009, le volume d'émissions que Dexia Municipal Agency aura la capacité de réaliser est difficile à évaluer et sera très dépendant du rétablissement des marchés financiers en général, et de celui des *covered bonds* en particulier.

Le rythme et le montant des acquisitions d'actifs du secteur public auprès de Dexia seront adaptés aux possibilités d'émissions. Les prêts accordés au secteur public local français devraient représenter une part de la nouvelle production légèrement supérieure aux années précédentes, afin de stabiliser la part des actifs français à son niveau actuel.

Le montant des dettes privilégiées et des actifs du *cover pool* devrait rester stable en 2009, la nouvelle production, limitée, venant compenser l'amortissement naturel des actifs et passifs.

## Prêts aux collectivités locales & titres obligataires au 31 décembre 2008

En EUR millions	31/12/2008			31/12/2007		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<b>FRANCE</b>						
Régions	1 943,6	171,4	2 115,0	1 778,2	180,9	1 959,1
Départements	6 071,4	-	6 071,4	5 214,4	3,0	5 217,4
Communes	19 674,9	257,5	19 932,4	19 061,2	264,8	19 326,0
Groupements de communes	10 110,2	-	10 110,2	9 526,4	-	9 526,4
Établissements publics	9 502,7	-	9 502,7	8 345,0	60,4	8 405,4
Prêts garantis par les collectivités locales	791,4	-	791,4	689,7	-	689,7
<b>Total</b>	<b>48 094,2</b>	<b>428,9</b>	<b>48 523,1</b>	<b>44 614,9</b>	<b>509,1</b>	<b>45 124,0</b>
<b>AUTRICHE</b>						
<i>Länder</i>	210,4	-	210,4	212,4	-	212,4
ABS	-	86,3	86,3	-	88,5	88,5
<b>Total</b>	<b>210,4</b>	<b>86,3</b>	<b>296,7</b>	<b>212,4</b>	<b>88,5</b>	<b>300,9</b>
<b>PORTUGAL</b>						
Régions	-	-	-	-	8,5	8,5
Communes	113,4	-	113,4	121,4	-	121,4
Établissements publics	13,3	-	13,3	153,8	-	153,8
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	47,5	47,5	-	47,5	47,5
Prêts garantis par les collectivités locales	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>126,7</b>	<b>47,5</b>	<b>174,2</b>	<b>275,2</b>	<b>56,0</b>	<b>331,2</b>
<b>ISLANDE</b>						
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	180,4	180,4	-	180,4	180,4
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>180,4</b>	<b>180,4</b>	<b>-</b>	<b>180,4</b>	<b>180,4</b>
<b>FINLANDE</b>						
État	-	-	-	-	-	-
Communes	49,7	-	49,7	82,3	-	82,3
Établissements publics	72,9	-	72,9	82,6	-	82,6
<b>Total</b>	<b>122,6</b>	<b>-</b>	<b>122,6</b>	<b>164,9</b>	<b>-</b>	<b>164,9</b>
<b>GRÈCE</b>						
État	300,0	321,2	621,2	300,0	231,2	531,2
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	110,0	-	110,0	110,0	-	110,0
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	100,0	100,0	-	100,0	100,0
<b>Total</b>	<b>410,0</b>	<b>421,2</b>	<b>831,2</b>	<b>410,0</b>	<b>331,2</b>	<b>741,2</b>
<b>ITALIE</b>						
État	-	506,3	506,3	-	506,3	506,3
Régions	-	1 042,6	1 042,6	-	1 065,7	1 065,7
Provinces	-	163,4	163,4	-	174,8	174,8
Communes	16,6	1 449,9	1 466,5	17,2	1 475,3	1 492,5
ABS	-	17,5	17,5	-	22,4	22,4
Titres émis par DCC (Cf. Infra note1.)	-	4 010,1	4 010,1	-	1 809,7	1 809,7
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	107,2	107,2	-	110,0	110,0
<b>Total</b>	<b>16,6</b>	<b>7 297,0</b>	<b>7 313,6</b>	<b>17,2</b>	<b>5 164,2</b>	<b>5 181,4</b>

En EUR millions	31/12/2008			31/12/2007		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<b>ESPAGNE</b>						
<i>Cedulas territoriales</i>	-	3 200,0	3 200,0	-	2 425,0	2 425,0
État	-	39,5	39,5	-	39,5	39,5
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	64,9	64,9	-	64,9	64,9
Communes	-	127,1	127,1	-	128,0	128,0
ABS	-	-	-	-	249,7	249,7
<b>Total</b>	-	<b>3 431,5</b>	<b>3 431,5</b>	-	<b>2 907,1</b>	<b>2 907,1</b>
<b>SUISSE</b>						
Cantons	1 324,8	-	1 324,8	1 008,2	-	1 008,2
Communes	1 107,0	-	1 107,0	852,3	-	852,3
Établissements publics	127,9	-	127,9	-	-	-
Prêts garantis par les collectivités locales	2 113,5	-	2 113,5	1 976,5	-	1 976,5
<b>Total</b>	<b>4 673,2</b>	-	<b>4 673,2</b>	<b>3 837,0</b>	-	<b>3 837,0</b>
<b>BELGIQUE</b>						
Régions	428,3	93,3	521,6	571,6	93,3	664,9
Communautés	74,4	125,0	199,4	260,9	189,6	450,5
Établissements publics	33,2	-	33,2	35,8	-	35,8
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	15,0	15,0	-	126,6	126,6
Titres émis par DSFB (Cf. Infra note2.)	-	3 179,5	3 179,5	-	1 666,5	1 666,5
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	342,9	-	342,9	377,2	-	377,2
<b>Total</b>	<b>878,8</b>	<b>3 412,8</b>	<b>4 291,6</b>	<b>1 245,5</b>	<b>2 076,0</b>	<b>3 321,5</b>
<b>ALLEMAGNE</b>						
<i>Länder</i>	-	535,0	535,0	-	640,0	640,0
<i>Pfandbriefe</i>	-	-	-	-	1 000,0	1 000,0
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	299,8	299,8	-	353,6	353,6
<b>Total</b>	-	<b>834,8</b>	<b>834,8</b>	-	<b>1 993,6</b>	<b>1 993,6</b>
<b>ÉTATS UNIS</b>						
États	-	249,7	249,7	-	145,0	145,0
Communes	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	-	<b>249,7</b>	<b>249,7</b>	-	<b>145,0</b>	<b>145,0</b>
<b>MONACO</b>						
Etablissements publics	-	-	-	0,1	-	0,1
<b>Total</b>	-	-	-	<b>0,1</b>	-	<b>0,1</b>
<b>SUÈDE</b>						
Communes	202,1	-	202,1	283,6	-	283,6
Prêts garantis par des collectivités locales	351,9	-	351,9	456,7	-	456,7
<b>Total</b>	<b>554,0</b>	-	<b>554,0</b>	<b>740,3</b>	-	<b>740,3</b>
<b>CANADA</b>						
Provinces	-	22,4	22,4	-	22,4	22,4
Communes	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	-	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>	-	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>
<b>ROYAUME UNI</b>						
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	758,3	758,3	-	762,8	762,8
<b>Total</b>	-	<b>758,3</b>	<b>758,3</b>	-	<b>762,8</b>	<b>762,8</b>

En EUR millions	31/12/2008			31/12/2007		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<b>LUXEMBOURG</b>						
Lettres de gage	-	2 600,0	2 600,0	-	2 600,0	2 600,0
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	122,7	122,7	-	151,6	151,6
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>2 722,7</b>	<b>2 722,7</b>	<b>-</b>	<b>2 751,6</b>	<b>2 751,6</b>
<b>HONGRIE</b>						
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	281,0	-	281,0	121,0	-	121,0
<b>Total</b>	<b>281,0</b>	<b>-</b>	<b>281,0</b>	<b>121,0</b>	<b>-</b>	<b>121,0</b>
<b>LITUANIE</b>						
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	80,0	-	80,0	80,0	-	80,0
<b>Total</b>	<b>80,0</b>	<b>-</b>	<b>80,0</b>	<b>80,0</b>	<b>-</b>	<b>80,0</b>
<b>POLOGNE</b>						
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	1 278,0	-	1 278,0	657,0	-	657,0
<b>Total</b>	<b>1 278,0</b>	<b>-</b>	<b>1 278,0</b>	<b>657,0</b>	<b>-</b>	<b>657,0</b>
<b>JAPON</b>						
Communes	-	25,0	25,0	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>25,0</b>	<b>25,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Global *</b>	<b>56 725,5</b>	<b>19 918,5</b>	<b>76 644,0</b>	<b>52 375,5</b>	<b>16 988,0</b>	<b>69 363,4</b>

\* Hors surcotes et décotes, classées en comptes de régularisation

Surcotes et décotes sur titres	- 9,6	24,1
Différences de change sur titres	- 248,6	- 112,2
<b>Valeur des titres au bilan (normes françaises)</b>	<b>19 660,3</b>	<b>16 899,9</b>

**NOTE 1 :**

Les titres DCC, d'un montant de EUR 4 062,3 millions à fin décembre 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, A+ par Fitch, A par Standard and Poor's et A1 par Moody's. Au 31 décembre 2008, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) se répartissent de la façon suivante :

**Actifs détenus au 31/12/2008  
par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione**

Actifs italiens	EUR millions
État	0,0
Régions	2 056,8
Provinces	734,7
Communes	1 179,9
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgique	90,9
<b>Total</b>	<b>4 062,3</b>

**NOTE 2 :**

Les titres DSFB, compartiments I et II, d'un montant d'EUR 3 226,9 millions à fin décembre 2008, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de 98 %, soit EUR 3 179,5 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, A par Standard and Poor's et Aa3 par Moody's. Au 31 décembre 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 31/12/2008  
par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium**

Actifs belges	EUR millions
État	0,0
Régions	380,0
Communautés	0,0
Établissements publics	2 075,3
Groupements d'entités publiques	95,4
Créances garanties par des collectivités locales	676,2
<b>Total</b>	<b>3 226,9</b>

## Composition des organes de direction et de contrôle

### CONSEIL DE SURVEILLANCE (AVRIL 2009)

**PRÉSIDENT**

Philippe RUCHETON

**VICE-PRÉSIDENT**

Benoît DEBROISE

Dexia Banque Belgique représenté par  
Michel LUTTGENS

Dexia Crediop représenté par  
Marc BRUGIERE GARDE

Dexia Crédit Local représenté par  
Pascal POUPELLE

Dexia Sabadell représenté par  
José Luis CASTILLO

Didier CASAS

Jean-Luc GUITARD

Jean LE NAOUR

Claude SCHON

Johan VANKELECOM

Stéphane VERMEIRE

### DIRECTOIRE (AVRIL 2009)

**PRÉSIDENT**

François LAUGIER

**DIRECTEUR GÉNÉRAL**

Gilles GALLERNE

Laurent BOUSCHARAIN

**DIRECTEUR GÉNÉRAL**

Véronique HUGUES

Hervé FOYAN DJOUDOM

## Mandats des mandataires sociaux

En application de l'article L.225-102-1 du Code de commerce, figurent ci-après les mandats et fonctions exercés, au cours de l'exercice 2008, par chaque mandataire social de Dexia Municipal Agency en fonction pendant ledit exercice.

### CONSEIL DE SURVEILLANCE

#### PRÉSIDENT (JUSQU'AU 29 DÉCEMBRE 2008)

##### Jacques GUERBER

59 ans  
Vice-président du comité de direction de Dexia SA (jusqu'en novembre 2008)  
Administrateur de Dexia SA (jusqu'en octobre 2008)  
Administrateur de Dexia Crédit Local (jusqu'en décembre 2008)  
Administrateur de Dexia Banque Belgique (jusqu'en décembre 2008)  
Administrateur de Dexia BIL (jusqu'en décembre 2008)  
Administrateur du Crédit du Nord  
Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd (jusqu'en décembre 2008)  
Président du conseil d'administration de Dexia Participation Luxembourg

#### VICE-PRÉSIDENT (DEPUIS LE 26 AOÛT 2008)

##### Benoît DEBROISE

48 ans  
Dexia SA – Place Rogier 11 – B-1210 Bruxelles – Belgique  
Membre du comité de direction de Dexia SA (de juillet 2008 à novembre 2008)  
Administrateur de Dexia Overseas (jusqu'en décembre 2008)  
Administrateur de Dexia Financial Products (jusqu'en décembre 2008)  
Administrateur de Dexia Capital Ireland (jusqu'en novembre 2008)  
Administrateur de Dexia Investment Ireland (jusqu'en septembre 2008)  
Président du conseil d'administration de Parfipar (jusqu'en septembre 2008)  
Président du conseil d'administration de Dexia Investment Company (jusqu'en novembre 2008)  
Administrateur de Dexia Microcredit Fund  
Président du conseil d'administration de Dexia Securities France S.A. (depuis septembre 2008)  
Président du conseil d'administration de Dexia Securities France Holding (depuis septembre 2008)

#### VICE-PRÉSIDENT (JUSQU'AU 26 AOÛT 2008) ET MEMBRE JUSQU'AU 1<sup>ER</sup> DÉCEMBRE 2008)

##### Alain DELOUIS

48 ans  
Membre du comité de direction de Dexia SA (jusqu'en novembre 2008)  
Président du conseil d'administration de Dexia Securities France S.A. (jusqu'en septembre 2008)

Président du conseil d'administration de Dexia Securities France Holding (jusqu'en septembre 2008)  
Administrateur de Dexia Crediop (jusqu'en décembre 2008) et vice-président du conseil d'administration (d'octobre 2008 à décembre 2008)  
Administrateur de Denizbank (jusqu'en décembre 2008)  
Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd (d'août 2008 à décembre 2008)  
Président du conseil d'administration de Dexia Holdings Inc (d'août 2008 à novembre 2008)  
Président du conseil de surveillance de Dexia Kommunalkredit Bank AG (de septembre 2008 à décembre 2008)  
Vice-président du conseil de surveillance de Kommunalkredit Austria (de septembre 2008 à décembre 2008)  
Administrateur et président du conseil d'administration de Dexia Sabadell (de juillet 2008 à décembre 2008)  
Administrateur de la Fondation de l'École nationale des ponts et chaussées

#### MEMBRES

##### Luc AUBERGER (jusqu'au 10 mars 2008)

47 ans  
Administrateur de Dexia Technology Services (jusqu'en mars 2008)

##### Didier CASAS

38 ans  
Dexia Crédit Local - Tour Dexia La Défense 2  
1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense  
Directeur général et administrateur de Dexia Habitat  
Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de Dexia CLF Immo  
Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de Dexia Finance  
Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de Floral  
Représentant permanent de Dexia CLF Immo, administrateur de la Compagnie pour le Foncier et l'Habitat (CFH)

##### Bruno DELETRÉ (jusqu'au 3 juillet 2008)

47 ans  
Membre du comité de direction de Dexia SA (jusqu'en juillet 2008)  
Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd (jusqu'en juillet 2008)  
Administrateur et vice-président de Dexia Crediop (jusqu'en juillet 2008)  
Vice-président du conseil de surveillance de Kommunalkredit Austria (jusqu'en juillet 2008)

Président de Dexia Holdings Incorporated (jusqu'en juillet 2008)  
Président du conseil de surveillance de Dexia Kommunalkredit Bank A.G. (jusqu'en juillet 2008)  
Président du conseil d'administration de Dexia Sabadell (jusqu'en juillet 2008)  
Administrateur de Denizbank (jusqu'en juillet 2008)

### **Dexia Banque Belgique représenté par Michel LUTTGENS**

40 ans  
Dexia Banque Belgique – Boulevard Pacheco 44, B-1000 Bruxelles  
Administrateur de ADINFO Belgium SA  
Président et administrateur de Cevi N.V.  
Président et administrateur de Logins N.V.

### **Dexia Crediop représenté par Marc BRUGIÈRE GARDE**

55 ans  
Dexia Crediop – Via Venti Settembre, 30 - I-00187 Rome - Italie  
Administrateur délégué de Dexia Crediop  
Administrateur de la Fondation Nuovi Mecenati (jusqu'en novembre 2008)

### **Dexia Crédit Local représenté par Gérard BAYOL (jusqu'au 3 février 2009)**

55 ans  
Directeur général de Dexia Crédit Local (jusqu'en novembre 2008) et administrateur  
Administrateur de Dexia Crediop  
Président du conseil d'administration de Dexia Sofaxis  
Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de Dexia CLF Banque  
Administrateur de Dexia Epargne Pension (jusqu'en novembre 2008)  
Représentant permanent de Dexia Crédit Local, membre de SOFCA-GIE (jusqu'en novembre 2008)  
Associé gérant de SCI Bayoli

### **Dexia Sabadell représenté par José Luis CASTILLO**

54 ans  
Dexia Sabadell – Paseo de las Doce Estrellas, n°4 Campo de las Naciones 28042 Madrid - Espagne  
Administrateur délégué de Dexia Sabadell  
Administrateur de Popular Banca Privada  
Administrateur de Dexia Crédito Local México S.A. de C.V.

### **François DUROLLET (jusqu'au 20 mars 2009)**

53 ans  
Membre du conseil de surveillance d'Astris Finance (jusqu'en juin 2008)  
Membre du conseil de surveillance de Kommunalkredit Austria (jusqu'en décembre 2008)

Président du conseil de surveillance de Dexia Kommunalkredit Bank A.G. (depuis décembre 2008)  
Vice-président (jusqu'en décembre 2008) et président du conseil de surveillance de Dexia Kommunalkredit Bank Polska (depuis décembre 2008)  
Vice-président du conseil de surveillance de Dexia banka Slovensko  
Président du conseil d'administration de Dexia Crédito Local México, S.A. de C.V.  
Président du conseil de surveillance de Dexia Kommunalbank Deutschland A.G.  
Président du conseil d'administration de Dexia Israël Bank Ltd  
Président du conseil d'administration de Dexia Crédito Local Asia Pacific Pty Ltd  
Président du conseil d'administration de Dexia Public Finance (Switzerland) S.A.  
Président du conseil d'administration de Dexia Credit Local Research & Development India Private Ltd  
Président du conseil d'administration de D&F Service company  
Administrateur de FSA (UK) Ltd

### **Jean LE NAOUR**

43 ans  
Dexia Crédit Local - Tour Dexia La Défense 2  
1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense  
Gérant de CBX.IA 1  
Gérant de CBX.IA 2  
Président et directeur général de la Compagnie pour le Foncier et l'Habitat (CFH)  
Président et directeur général de Dexia CLF Immo  
Président et directeur général de CBX.GEST  
Membre du conseil de surveillance de Dexia Kommunalbank Deutschland AG  
Administrateur de Dexia Sabadell

### **Claude SCHON**

52 ans  
Dexia SA Luxembourg branch – 69 route d'Esch L 2953 Luxembourg  
Président du conseil d'administration de Dexia BIL Asia Singapore Ltd (jusqu'en mai 2008)  
Vice-président du conseil de surveillance de Dexia Kommunalbank Deutschland AG  
Administrateur et vice-président du conseil d'administration de RBC Dexia Investor Services Bank S.A.  
Président du conseil d'administration de Dexia Funding Luxembourg (depuis juin 2008)  
Administrateur de Dexia Investment Company  
Administrateur de Dexia LdG Banque SA  
Administrateur de Parfipar SA

### **Johan VANKELECOM (depuis le 19 mars 2008)**

37 ans  
Dexia Crédit Local - Tour Dexia La Défense 2  
1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

## DIRECTOIRE

### PRÉSIDENT

#### François LAUGIER

44 ans

Dexia Crédit Local - Tour Dexia La Défense 2  
1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

Membre du conseil de surveillance  
de Dexia Kommunalkredit Bank AG

Membre du conseil de surveillance de Kommunalkredit

Austria (jusqu'en décembre 2008)

Administrateur de la SISL

Administrateur de Dexia LdG Banque SA

### MEMBRES

#### Gilles GALLERNE

Directeur général

45 ans

Dexia Crédit Local - Tour Dexia La Défense 2  
1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

Administrateur de CBX.GEST

#### Véronique HUGUES

Directeur général (depuis le 19 mars 2008)

38 ans

Dexia Crédit Local - Tour Dexia La Défense 2  
1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

#### Sylvie VADÉ

Directeur général (jusqu'en janvier 2008)

53 ans

#### Laurent BOUSCHARAIN

36 ans

Dexia Crédit Local - Tour Dexia La Défense 2  
1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

Directeur de Dexia Municipal Agency Dublin Branch

Administrateur de la SISL

Administrateur de SISL UK Co

Membre du comité de direction de Dexia Kommunalkredit  
Bank AG (depuis décembre 2008)

Membre du conseil de surveillance de Dexia

Kommunalkredit Bank Polska (depuis décembre 2008)

#### Hervé FOYAN DJOUDOM

35 ans

Dexia Crédit Local Dublin Branch - 6 George's Dock, IFSC, Dublin 1.

Directeur de Dexia Crédit Local Dublin Branch

Directeur de Dexia Municipal Agency Dublin Branch

## RÉMUNÉRATION DES MANDATAIRES SOCIAUX

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

## COMMISSAIRES AUX COMPTES

Les commissaires aux comptes de Dexia Municipal Agency ainsi que leurs suppléants sont :

#### MAZARS

Exaltis - 61, rue Henri Regnault - 92075 La Défense Cedex  
Société représentée par Guillaume Potel, associé et Anne Veaute, associée.

Suppléant : Pierre Masieri

Renouvelés par l'assemblée générale mixte du 24 mars 2005 jusqu'à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2010.

#### DELOITTE ET ASSOCIÉS

185, avenue Charles de Gaulle - 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex  
Société représentée par François Arbey et José Luis Garcia, associés.

Suppléant : BEAS représenté par Mireille Berthelot, associée.

Nommés par l'assemblée générale mixte du 26 mai 2008 jusqu'à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2010.

## CONTRÔLEUR SPÉCIFIQUE

#### FIDUS

12, rue de Ponthieu - 75008 Paris  
représenté par Christian Comeran

#### Suppléant : GROUPEMENT D'EXPERTISE DE FRANCE

10, rue de la Grange Batelière - 75009 Paris  
représenté par François Dumenil

## Actif au 31 décembre 2008

En EUR millions	Note	31/12/2007	31/12/2008
Banques centrales	2.1	15	0
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0
Instruments dérivés de couverture	4.1	3 261	4 026
Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	17 159	1 325
Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	3 182	10 174
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	49 419	70 287
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		147	801
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		0	0
Actifs d'impôts courants	2.5	0	11
Actifs d'impôts différés	2.5	55	223
Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	20	0
<b>Total de l'actif</b>		<b>73 258</b>	<b>86 847</b>

## Passif au 31 décembre 2008

En EUR millions	Note	31/12/2007	31/12/2008
Banques centrales	3.1	0	7 473
Passifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0
Instruments dérivés de couverture	4.1	4 507	8 463
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	10 424	4 410
Dettes envers la clientèle		0	0
Dettes représentées par un titre	3.3	57 296	64 266
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		(14)	990
Passifs d'impôts courants	3.4	21	6
Passifs d'impôts différés	3.4	0	0
Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	70	525
Provisions		0	0
Dettes subordonnées		0	0
Capitaux propres	3.6	954	714
Capital		876	946
Réserves et report à nouveau		2	12
Gains ou pertes latents ou différés		(4)	(357)
Résultat de l'exercice		80	113
<b>Total du passif</b>		<b>73 258</b>	<b>86 847</b>

## Compte de résultat au 31 décembre 2008

En EUR millions	Note	31/12/2007	31/12/2008
Intérêts et produits assimilés	5.1	10 187	12 394
Intérêts et charges assimilées	5.1	(9 986)	(12 139)
Commissions (produits)	5.2	0	0
Commissions (charges)	5.2	(5)	(4)
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	1	0
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	6	3
Produits des autres activités	5.5	0	0
Charges des autres activités	5.6	0	0
<b>Produit net bancaire</b>		<b>203</b>	<b>254</b>
Charges générales d'exploitation	5.7	(83)	(92)
Coût du risque	5.8	(0)	(3)
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>120</b>	<b>159</b>
Gains ou pertes nets sur autres actifs		0	0
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>120</b>	<b>159</b>
Impôts sur les bénéfices	5.9	(40)	(46)
<b>Résultat net</b>		<b>80</b>	<b>113</b>
Résultat net par action			
- de base		9	12
- dilué		9	12

## 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	
<b>Au 01/01/2007, normes françaises</b>	760	137	897	0	0	0	897
<b>Impact de la première application des normes IFRS (voir note 8.1.C)</b>	0	(19)	(19)	(12)	0	(12)	(31)
<b>Au 01/01/2007, normes IFRS EU</b>	760	118	878	(12)	0	(12)	866
<b>Mouvements de l'exercice</b>							
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	8	0	8	8
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	80	80	0	0	0	80
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
<b>Au 31/12/2007, normes IFRS EU</b>	876	82	958	(4)	0	(4)	954
<b>Mouvements de l'exercice</b>							
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	(248)	0	(248)	(248)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	(105)	(105)	(105)
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	113	113	0	0	0	113
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
<b>Au 31/12/2008, normes IFRS EU</b>	946	125	1 071	(252)	(105)	(357)	714

## Tableau de flux de trésorerie

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>120</b>	<b>159</b>
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	0	3
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	(160)	(269)
+/- Charges/produits des activités de financement	199	240
+/- Autres mouvements	2	(59)
<b>= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements</b>	<b>41</b>	<b>(85)</b>
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	(2 000)	7 726
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(1 154)	(987)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(4 375)	(2 949)
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs financiers	(5 865)	(2 888)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	26	247
- Impôts versés	(81)	(75)
<b>= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles</b>	<b>(13 449)</b>	<b>1 074</b>
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)</b>	<b>(13 288)</b>	<b>1 148</b>
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	0
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	0	0
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	8 623	5 174
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)</b>	<b>8 623</b>	<b>5 174</b>
<b>Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie (D)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)</b>	<b>(4 665)</b>	<b>6 322</b>
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(13 288)	1 148
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	8 623	5 174
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	0
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>(2 819)</b>	<b>(7 484)</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	2	15
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 821)	(7 499)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>(7 484)</b>	<b>(1 162)</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	15	(334)
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(7 499)	(828)
<b>Variation de la trésorerie nette</b>	<b>(4 665)</b>	<b>6 322</b>

## ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS IFRS

### 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 annuels selon le référentiel IFRS. Ces comptes ont été examinés par le directeur du 5 mars 2009.

### NORMES COMPTABLES APPLICABLES

#### • 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<sup>er</sup> janvier 2005. Dexia Municipal Agency a décidé d'appliquer à partir du 1<sup>er</sup> 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 préparés sur une hypothèse de continuité de l'exploitation. Ils sont établis en millions d'euros (EUR), sauf indications contraires. Ces états sont établis

conformément à la recommandation 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.

#### • ÉVOLUTION DES NORMES COMPTABLES DEPUIS LE 1<sup>ER</sup> JANVIER 2008

##### a. Textes adoptés par la Commission européenne

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, la Commission européenne a adopté les textes suivants de l'IASB et de l'IFRIC :

##### La norme

- IAS 14 révisée « Information sectorielle » (IFRS 8). L'IASB a publié une norme IAS 14 révisée (IFRS 8) en janvier 2008, qui n'a pas d'impact significatif pour Dexia Municipal Agency. IFRS 8 est amené à remplacer IAS 14 pour les états financiers publiés à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009 et n'a pas été appliquée par anticipation. Cette nouvelle norme permettra l'utilisation d'information sectorielle en ligne avec les *reportings* de la direction et la communication financière externe.

##### Les amendements aux normes

- IAS 1 « Présentation des états financiers » Amendement applicable au 1<sup>er</sup> janvier 2009 concernant la publication d'informations complémentaires relatives aux capitaux propres et au compte de résultat de Dexia Municipal Agency. L'impact de cet amendement est en cours d'analyse.

- IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » Conditions d'acquisition et annulation – Amendement applicable au 1<sup>er</sup> janvier 2009 et dont l'impact sera non significatif pour Dexia Municipal Agency.

- IAS 23 « Coûts d'emprunts », qui requiert la capitalisation des coûts d'emprunts. L'évolution de cette norme, applicable à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009, est sans impact pour Dexia Municipal Agency.

- IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » et à IFRS 7 « Instruments financiers : informations à

fournir » – Amendement applicable au 1<sup>er</sup> juillet 2008 qui permet le reclassement de certains actifs financiers.

Cet amendement permet sous certaines conditions le reclassement de certains actifs financiers autre que des instruments dérivés :

- des catégories « Actifs financiers détenus à des fins de transaction » aux catégories « Actifs financiers disponibles à la vente » et « Prêts et créances » ;
- ainsi que de la catégorie « Actifs financiers disponibles à la vente » à la catégorie « Prêts et créances ».

Dexia Municipal Agency a utilisé cette possibilité pour reclasser certains actifs financiers au 1<sup>er</sup> octobre 2008. Les impacts ainsi que des informations supplémentaires sur les états financiers sont disponibles dans l'annexe 2.7 « Reclassement d'actifs financiers ».

#### Et les interprétations

- IFRIC 13 « Programme de fidélisation clients », qui est applicable depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2008 mais n'a pas impact pour Dexia Municipal Agency ;
- 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<sup>er</sup> janvier 2008. Cette interprétation est sans impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

#### b. Textes non encore adoptés par la Commission européenne

À titre informatif, les textes suivants de l'IASB et l'IFRIC, publiés en 2008, n'ont pas été adoptés à fin décembre 2008 par la Commission européenne et ne sont pas applicables à Dexia Municipal Agency :

##### La norme

- IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » remplace la norme publiée en 2004 et sera applicable aux exercices commençant à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009.

La révision de cette norme est sans impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

- La norme IFRS 1 « Première adoption des IFRS » est applicable au 1<sup>er</sup> juillet 2009 et 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 ».

Cette norme est sans impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

##### Les amendements aux normes

L'IASB a également publié quatre amendements aux normes existantes. Les deux premiers entrent en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2009. Les deux derniers entreront en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 2009.

- 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 27 « États financiers consolidés et individuels ».

Les trois premiers amendements sont sans impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

- Amendement à IAS 39 « Éléments de couverture éligibles ». L'impact du dernier amendement est en cours d'analyse.

#### Les 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.

#### Et les interprétations

L'IFRIC a publié trois interprétations, les deux premières entrent toutes deux en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009, la dernière à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009 :

- IFRIC 15 « Comptabilisation de contrats pour la construction d'immeubles » ;
- IFRIC 16 « Couverture d'un investissement net dans une opération étrangère » ;
- IFRIC 17 « Distributions en nature aux actionnaires ».

Ces interprétations IFRIC sont sans impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

## 1. PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUÉS AUX ÉTATS FINANCIERS

### 1.1 - 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.

## 1.2 - 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.

## 1.3 - DATE DE COMPTABILISATION DES OPÉRATIONS ET DE LEUR RÈGLEMENT

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*).

## 1.4 - ACTIFS FINANCIERS

### a. 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.

### b. Actifs financiers détenus à des fins de transaction

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

### c. 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.

### d. 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. Cependant, sous certaines conditions, l'actif financier peut être reclassé *a posteriori*.

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).

Les titres comptabilisés par Dexia Municipal Agency en « Actifs financiers disponibles à la vente » sont sauf exception destinés à être conservés jusqu'à leur échéance.

Les 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 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.

Lorsque des reclassements de titres « Actifs financiers disponibles à la vente » en « Prêts et créances » sont effectués *a posteriori* sur la base de l'amendement d'IAS 39 d'octobre 2008, la « réserve représentative des variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente » telle que présentée dans les comptes au 31 décembre 2008 correspond à la partie restant à amortir de cette réserve relative aux titres reclassés au 1<sup>er</sup> octobre 2008.

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

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

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

#### f. Traitement des indemnités de remboursement anticipé

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

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

##### Cas des remboursements avec refinancement

Le traitement de l'indemnité de remboursement diffère selon que les conditions de réaménagement sont, ou non, 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.

#### g. Dépréciation des actifs financiers

Dexia Municipal Agency déprécie un actif financier lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur de cet actif ou de ce groupe d'actifs 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. À cet effet Dexia Municipal Agency utilise le modèle de risque de crédit développé par Dexia Crédit Local. Ce modèle est basé sur une approche combinant probabilités de défauts et perte en cas de défaut. Ce modèle est régulièrement testé *a posteriori*. Il se fonde sur les données de Bâle II et sur les modèles de risque.

À chaque date d'arrêt, Dexia Municipal Agency examine la situation afin de déterminer si les paramètres donnés pour les modèles méritent d'être ajustés. Si de tels ajustements (par exemple, par rapport à la concentration des risques par secteur d'activité) sont nécessaires, un complément de provision est comptabilisé.

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 ».

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

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

## 1.5 - PASSIFS FINANCIERS

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

Dexia Municipal Agency ne fait pas usage de cette option.

### b. Emprunts

Les emprunts sont comptabilisés initialement à leur juste valeur, c'est-à-dire pour leur montant reçu, net des frais de transaction. Ultérieurement, les emprunts sont comptabilisés à leur coût amorti et toute différence entre 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 31 décembre 2008 il est subdivisé en deux postes :

### 1) les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

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

L'amortissement de ces primes figure au compte de résultat dans les intérêts et charges sur obligations et titres à revenu fixe. Dans le cas d'émissions d'obligations au dessus du pair, l'étalement des primes d'émission vient en diminution des intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe. Les intérêts relatifs aux obligations sont comptabilisés en charges d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés *pro rata temporis* sur la base des taux contractuels.

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

Concernant les obligations en devises, le traitement appliqué est celui des opérations en devises (cf. 3.2).

### 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.

## 1.6 - DÉRIVÉS

### a. 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.

### b. 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 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 respectent les critères et qui ont démontré leur efficacité vis à vis du sous-jacent à couvrir, sont comptabilisées dans les capitaux propres sous la rubrique « Gains et pertes latents ou différés ».

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

### c. Couverture du risque de taux d'un portefeuille

Dexia Municipal Agency 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.

### 1.7 - 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 actif pour les actifs ou passifs détenus ou émis par Dexia Municipal Agency.

Si le marché d'un instrument financier n'est pas actif, des techniques de valorisation sont utilisées. Une technique de valorisation reflète ce que serait le prix de transaction à la date d'évaluation dans des conditions de concurrence normale et motivé par des conditions d'activité normales, c'est-à-dire le prix que recevrait le détenteur de l'actif financier dans une transaction normale qui n'est pas une liquidation ou une transaction forcée.

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

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, incluant des données de marché observables ou non observables.

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 et la liquidité du marché.

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.

## 1.8 - PRODUITS FINANCIERS ET CHARGES FINANCIÈRES

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.

## 1.9 - 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.

## 1.10 - IMPÔT DIFFÉRÉ

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.

#### 1.11 - 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.

#### 1.12 - 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.

#### 1.13 - BÉNÉFICE 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.

#### 1.14 - OPÉRATIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

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.

#### 1.15 - INFORMATION SECTORIELLE

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

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

#### 1.16 - TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

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

#### MODALITÉS D'ÉTABLISSEMENT 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<sup>er</sup> janvier 2007.

Dexia Municipal Agency a ainsi préparé un bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2007 selon les normes IFRS. Pour l'élaboration de son bilan d'ouverture, Dexia Municipal Agency 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> janvier 2007, les valeurs comptables IFRS (hors effets de retraitements de consolidation dans les comptes de Dexia Crédit Local) de Dexia Municipal Agency dans les comptes de Dexia Crédit 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 décembre 2005.

## 2. NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN

### 2.1 - BANQUES CENTRALES

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Réserves obligatoires auprès de la Banque centrale	15	0
Autres avoirs auprès de la Banque centrale	0	0
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>0</b>

### 2.2 - ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

Au dernier trimestre 2008, la plupart des titres en portefeuille, précédemment classés en AFS, ont été reclassés comptablement en « prêts et créances » et suivent dorénavant le traitement comptable des prêts.

#### a. Analyse par nature

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Prêts	0	0
Obligations	17 159	1 325
<b>Total</b>	<b>17 159</b>	<b>1 325</b>

#### b. Analyse par contrepartie

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Secteur public	5 375	1 036
Etablissements de crédit garantis par le secteur public	351	289
Autres - garantis par le secteur public	1 493	0
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	3 861	0
<b>Total secteur public</b>	<b>11 080</b>	<b>1 325</b>
Valeurs de remplacement	6 079	0
<b>Total</b>	<b>17 159</b>	<b>1 325</b>
dont éligibles au refinancement par la Banque centrale	10 655	1 038

#### c. Dépréciation

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public	11 080	1 325
Valeurs de remplacement	6 079	0
<b>Total actifs sains</b>	<b>17 159</b>	<b>1 325</b>
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public	0	0
Valeurs de remplacement	0	0
<b>Total actifs dépréciés</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dépréciation spécifique	0	0
<b>Total des actifs après dépréciation</b>	<b>17 159</b>	<b>1 325</b>

#### d. Valeurs de remplacement

En EUR millions	Notation	31/12/2007	31/12/2008
Dexia Sabadell - <i>Cedulas territoriales</i>	Moody's Aaa	2 443	0
Dexia Kommunalbank Deutschland - <i>Pfandbrief</i>	S&P AAA	1 028	0
Dexia LdG Banque - Lettres de gage	S&P AAA	2 608	0
<b>Total</b>		<b>6 079</b>	<b>0</b>

**e. ABS du secteur public**

En EUR millions	Notation	31/12/2007	31/12/2008
Colombo	Aaa Moody's, AAA S&P	17	0
Astrea	AA- Fitch, Aa2 Mody's	6	0
Blue Danube	AA+ S&P	86	0
AyT <i>Cedulas territoriales Cajas II</i>	AAA S&P	246	0
DCC - Dexia Crediop per la cartolarizzazione	A+ Fitch, A1 Moody's, A S&P	1 839	0
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	AA- Fitch, Aa3 Moody's, A S&P	1 667	0
<b>Total</b>		<b>3 861</b>	<b>0</b>

**f. Transferts entre portefeuilles**

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Valeurs comptables 31/12/2008 des titres disponibles à la vente transférés en prêts et créances au 30/09/2008, voir note 2.7	0	18 162

**g. Analyse par échéances : voir note 7.3****2.3 - PRÊTS ET CRÉANCES SUR ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT****a. Analyse par nature**

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Comptes à vue	0	59
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	3 182	10 115
<b>Actifs ordinaires</b>	<b>3 182</b>	<b>10 174</b>
Prêts et créances dépréciés	0	0
<b>Actifs dépréciés</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total actifs avant dépréciation</b>	<b>3 182</b>	<b>10 174</b>
Dépréciation spécifique	0	0
Dépréciation collective	0	0
<b>Total</b>	<b>3 182</b>	<b>10 174</b>

**b. Analyse par contreparties**

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 978	2 189
Banques garanties par une collectivité locale, crédits municipaux	117	145
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	1 087	1 965
Banques bénéficiant d'une garantie de l'État	0	8
Valeurs de remplacement	0	5 867
<b>Total</b>	<b>3 182</b>	<b>10 174</b>

**c. Valeurs de remplacement**

En EUR millions	Notation	31/12/2007	31/12/2008
Dexia Sabadell - <i>Cedulas territoriales</i>	Moody's Aaa	0	3 202
Dexia LdG Banque - Lettres de gage publiques	S&P AAA	0	2 606
Dexia Crédit Local - Compte courant Dublin		0	59
<b>Total</b>		<b>0</b>	<b>5 867</b>

**d. Analyse par échéances : voir note 7.3**

## 2.4 - PRÊTS ET CRÉANCES SUR LA CLIENTÈLE

### a. Analyse par contrepartie

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Secteur public	45 853	58 130
Autres* - garantis par le secteur public	3 570	4 808
ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	0	7 351
<b>Actifs ordinaires</b>	<b>49 423</b>	<b>70 289</b>
Prêts et créances dépréciés	4	8
<b>Actifs dépréciés</b>	<b>4</b>	<b>8</b>
<b>Total actifs avant dépréciation</b>	<b>49 427</b>	<b>70 297</b>
Dépréciation spécifique	0	0
Dépréciation collective	(8)	(10)
<b>Total</b>	<b>49 419</b>	<b>70 287</b>

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

### b. ABS du secteur public

En EUR millions	Notation	31/12/2007	31/12/2008
Colombo	Aaa Moody's, AAA S&P	0	13
Astrea	AA- Fitch, Aa2 Mody's	0	4
Blue Danube	AA+ S&P	0	80
DCC - Dexia Crediop per la cartolarizzazione	A+ Fitch, A1 Moody's, A S&P	0	3 196
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	AA- Fitch, Aa3 Moody's, A S&P	0	4 058
<b>Total</b>		<b>0</b>	<b>7 351</b>

### c. Analyse par échéances : voir note 7.3

## 2.5 - ACTIFS D'IMPÔTS

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Impôts courants sur les bénéfices	0	11
Autres taxes	0	0
<b>Actifs d'impôts courants</b>	<b>0</b>	<b>11</b>
Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)	55	223

## 2.6 - COMPTES DE RÉGULARISATION ET ACTIFS DIVERS

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Cash collatéraux	0	0
Produits à recevoir	20	0
Charges payées d'avance	0	0
Débiteurs divers et autres actifs	0	0
<b>Total comptes de régularisation et actifs divers</b>	<b>20</b>	<b>0</b>

**2.7 - RECLASSEMENT D'ACTIFS FINANCIERS (IAS 39 AMENDÉ)**

Date de reclassement : 1<sup>er</sup> Octobre 2008

	Valeur comptable des actifs reclassés, au 1 <sup>er</sup> octobre 2008		Valeur comptable des actifs reclassés, au 31 décembre 2008		Juste valeur des actifs reclassés au 31 décembre 2008		Montant non comptabilisé en résultat (1) et (2) du fait du reclassement		Montant non comptabilisé en réserve AFS (3) du fait du reclassement		Effet Impôt Net		Amortissement de la surcote/décote affectant le résultat		Amortissement de la surcote/décote affectant la réserve AFS	
(1) De « Actifs financiers détenus à des fins de transaction » vers « Prêts et créances »																
(2) De « Actifs financiers détenus à des fins de transaction » vers « Actifs financiers disponibles à la vente »																
(3) De « Actifs financiers disponibles à la vente » vers « Prêts et créances »	17 855	18 162	440		(213)	75	(138)								6	

Dépréciation collective comptabilisée en résultat au 4<sup>e</sup> trimestre du fait du reclassement vers les "Prêts et créances" (2)

Effet impôt associé 0

**3. NOTES SUR LE PASSIF**

**3.1 - BANQUES CENTRALES**

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

Dexia Municipal Agency bénéficie depuis fin septembre 2008 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 31 décembre 2008 à EUR 7 473 millions.

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

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Emprunts au jour le jour	0	334
Emprunts à terme - à échoir sur le premier trimestre 2009	0	7 126
Intérêts courus non échus	0	13
<b>Total refinancement Banque de France</b>	<b>0</b>	<b>7 473</b>

**3.2 - DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT**

**a. Analyse par nature**

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
A vue	7 515	882
A terme	2 909	3 528
<b>Total</b>	<b>10 424</b>	<b>4 410</b>

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 4 380 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 880 millions ;
- Un sous-compte comprenant divers emprunts destinés à financer le surdimensionnement structurel de 5 %. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5 % soit 105 % de l'encours d'obligations foncières et registered covered bonds. Ces emprunts totalisent EUR 3 500 millions à fin décembre 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.

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Solde du compte courant	7 499	880
Intérêts courus non échus sur le compte courant	16	2
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	9	28
<b>Total Dexia Crédit Local</b>	<b>10 424</b>	<b>4 410</b>

## b. Analyse par échéances : voir note 7.3

### 3.3 - DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE

#### a. Analyse par nature

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Obligations foncières	55 942	62 411
Registered covered bonds	1 354	1 855
<b>Total</b>	<b>57 296</b>	<b>64 266</b>

## b. Analyse par échéances : voir note 7.3

### 3.4 - PASSIFS D'IMPÔTS

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Impôt courant sur les bénéfices	16	0
Autres taxes	5	6
<b>Passifs d'impôts courants</b>	<b>21</b>	<b>6</b>
Passifs d'impôts différés (voir note 4.2)	0	0

### 3.5 - COMPTES DE RÉGULARISATION ET PASSIFS DIVERS

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Cash collatéraux	19	462
Charges à payer	23	57
Produits constatés d'avance	0	0
Créditeurs divers et autres passifs	28	6
<b>Total</b>	<b>70</b>	<b>525</b>

## 3.6 - 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	
<b>Au 01/01/2007, normes françaises</b>	760	137	897	0	0	0	897
<b>Impact de la première application des normes IFRS (voir note 8.1.C)</b>	0	(19)	(19)	(12)	0	(12)	(31)
<b>Au 01/01/2007, normes IFRS EU</b>	760	118	878	(12)	0	(12)	866
<b>Mouvements de l'exercice</b>							
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	8	0	8	8
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	80	80	0	0	0	80
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
<b>Au 31/12/2007, normes IFRS EU</b>	876	82	958	(4)	0	(4)	954
<b>Mouvements de l'exercice</b>							
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	(248)	0	(248)	(248)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	(105)	(105)	(105)
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	113	113	0	0	0	113
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
<b>Au 31/12/2008, normes IFRS EU</b>	946	125	1 071	(252)	(105)	(357)	714

Le 26 mai 2008, l'assemblée générale mixte a décidé :

- (i) d'affecter comme suit le résultat de l'exercice 2007, soit EUR 153,5 millions, constituant un bénéfice distribuable de EUR 146,4 millions, après dotation à la réserve légale et addition du report à nouveau :
  - distribution d'un dividende de EUR 70,1 millions ;
  - affectation du solde en report à nouveau ;
- (ii) 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.

Le capital social de Dexia MA de EUR 946 millions est composé de 9 460 000 actions de valeur nominale EUR 100.

#### 4. AUTRES NOTES ANNEXÉES AU BILAN

##### 4.1 - INSTRUMENTS DÉRIVÉS DE COUVERTURE

###### a. Analyse par nature

En EUR millions	31/12/2007		31/12/2008	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés à la juste valeur par résultat	0	0	0	0
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	1 381	2 636	1 809	6 362
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	35	21	8	250
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	1 845	1 850	2 209	1 851
<b>Instruments dérivés de couverture</b>	<b>3 261</b>	<b>4 507</b>	<b>4 026</b>	<b>8 463</b>
<b>Total instruments dérivés</b>	<b>3 261</b>	<b>4 507</b>	<b>4 026</b>	<b>8 463</b>

###### b. Détail des dérivés désignés comme couverture de juste valeur

En EUR millions	31/12/2007				31/12/2008			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À livrer			À recevoir	À livrer		
Dérivés de change	19 658	20 906	572	1 757	19 789	21 001	1 146	1 501
Dérivés de taux d'intérêt	40 575	40 575	809	879	41 211	41 211	663	4 861
<b>Total</b>	<b>60 233</b>	<b>61 481</b>	<b>1 381</b>	<b>2 636</b>	<b>61 000</b>	<b>62 212</b>	<b>1 809</b>	<b>6 362</b>

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

En EUR millions	31/12/2007				31/12/2008			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À livrer			À recevoir	À livrer		
Dérivés de change	2 786	2 944	35	21	2 472	2 551	8	250
Dérivés de taux d'intérêt	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>2 786</b>	<b>2 944</b>	<b>35</b>	<b>21</b>	<b>2 472</b>	<b>2 551</b>	<b>8</b>	<b>250</b>

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
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	31/12/2007				31/12/2008			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À livrer			À recevoir	À livrer		
Dérivés de change	0	0	0	0	0	0	0	
Dérivés de taux d'intérêt	162 495	162 495	1 845	1 850	174 562	174 562	2 209	1 851
<b>Total</b>	<b>162 495</b>	<b>162 495</b>	<b>1 845</b>	<b>1 850</b>	<b>174 562</b>	<b>174 562</b>	<b>2 209</b>	<b>1 851</b>

## 4.2 - IMPÔTS DIFFÉRÉS

## a. Ventilation par nature

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	55	223
Dépréciation des impôts différés actifs	0	0
Actifs d'impôts différés (1)	55	223
Passifs d'impôts différés (1)	0	0
<b>Total</b>	<b>55</b>	<b>223</b>

(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 31 décembre 2008.

## b. Mouvements de l'exercice

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier</b>	<b>15</b>	<b>55</b>
Charge ou produit comptabilisé en résultat	43	7
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	0	0
Variation impactant les fonds propres	(3)	161
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	0	0
Écarts de conversion	0	0
Autres variations	0	0
<b>Au 31 décembre</b>	<b>55</b>	<b>223</b>

## c. Impôts différés provenant d'éléments d'actif

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Prêts (et provisions pour perte sur prêts)	48	62
Titres	2	104
Instruments dérivés	0	57
Comptes de régularisation et actifs divers	20	18
<b>Total</b>	<b>70</b>	<b>241</b>

## d. Impôts différés provenant d'éléments de passif

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Instruments dérivés	0	0
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	0	0
Provisions	0	0
Provisions réglementées	(15)	(18)
Comptes de régularisation et passifs divers	0	0
<b>Total</b>	<b>(15)</b>	<b>(18)</b>

## 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)	
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008
<b>Actif</b>				
Prêts et créances (2)	1 087	9 283	0	5 802
Titres (2)	5 310	0	4 275	0
<b>Passif</b>				
Emprunts	2 909	3 528	0	0
<b>Résultat</b>				
Intérêts sur prêts et créances (3)	13	270	0	73
Intérêts sur titres (4)	223	215	62	188
Intérêts sur emprunts	(132)	(144)	0	0
Commissions nettes	(4)	(3)	0	0
<b>Hors Bilan</b>				
Dérivés de taux d'intérêt	132 147	140 857	4 019	3 972
Garanties reçues du groupe	1 839	4 010	1 667	3 194

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

(2) Reclassement de titres AFS en prêts et créances en date du 1er octobre 2008, cf note 2.7.

(3) Dont intérêts sur le quatrième trimestre 2008 des titres déclassés en prêts et créances au 1er octobre 2008, cf note 2.7.

(4) Intérêts au 30 septembre 2008 des titres déclassés en prêts et créances en date du 1er octobre 2008, cf note 2.7.

## 5. NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

### 5.1 - INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS - INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉES

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
<b>Intérêts et produits assimilés</b>	<b>10 187</b>	<b>12 394</b>
Caisses, banques centrales	0	1
Prêts et créances sur établissements de crédit (1)	71	234
Prêts et créances sur la clientèle (2)	1 853	2 236
Prêts et titres disponibles à la vente	586	706
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0
Dérivés de couverture	7 677	9 217
Actifs dépréciés	0	0
Autres	0	0
<b>Intérêts et charges assimilées</b>	<b>(9 986)</b>	<b>(12 139)</b>
Dettes envers les banques centrales	0	(48)
Dettes envers les établissements de crédit	(264)	(327)
Dettes envers la clientèle	0	0
Dettes représentées par un titre	(2 244)	(2 657)
Dettes subordonnées	0	0
Dérivés de couverture	(7 478)	(9 107)
Autres	0	0
<b>Marge d'intérêt</b>	<b>201</b>	<b>255</b>

(1) Dont titres transférés en prêts.

(2) Dont titres transférés en prêts.

0 75  
0 157

**5.2 - COMMISSIONS**

En EUR millions	31/12/2007			31/12/2008		
	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	(5)	(5)	0	(4)	(4)
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
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>0</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>

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

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Résultat net de comptabilité de couverture	1	0
Résultat net sur opérations de change	0	0
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>0</b>

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	31/12/2007	31/12/2008
<b>Couvertures de juste valeur</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	(1 141)	3 598
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	1 142	(3 598)
<b>Couvertures de flux de trésorerie</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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
<b>Couvertures de portefeuilles couverts en taux</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Changement de juste valeur de l'élément couvert	(41)	(350)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	41	350
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>0</b>

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

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
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	6	4
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>3</b>

**5.7 - CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION**

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Frais de personnel	0	0
Commissions de gestion	0	0
Autres frais généraux et administratifs	(75)	(83)
Impôts et taxes	(8)	(9)
<b>Total</b>	<b>(83)</b>	<b>(92)</b>

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

En EUR millions	31/12/2007			31/12/2008		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL
Prêts, créances et engagements	0	0	0	(3)	0	(3)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>

### Détail des dépréciations collectives et spécifiques

Dépréciation collective (en EUR millions)	31/12/2007			31/12/2008		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances (1)	0	0	0	(3)	0	(3)
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>

(1) Au 31/12/2008 la contribution au coût du risque de l'encours de titres reclassés en prêts s'élève à EUR 2 millions.

Dépréciation spécifique (en EUR millions)	31/12/2007				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
<b>Total crédits</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Dépréciation spécifique (en EUR millions)	31/12/2008				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
<b>Total crédits</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## 5.9 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

### a. Détail de la charge d'impôt

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Impôts courants de l'exercice	(83)	(53)
Impôts différés	43	7
Impôts courants sur les résultats des exercices antérieurs	0	0
Impôts différés sur exercices antérieurs	0	0
Provisions pour litiges fiscaux	0	0
<b>Total</b>	<b>(40)</b>	<b>(46)</b>

## b. Charge effective d'impôt au 31 décembre 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 31 décembre 2008 est de 28,97%.

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

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Résultat avant impôt	120	159
Résultat net des entreprises mises en équivalence	0	0
Base imposable	120	159
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	34,43%	34,43%
Impôt théorique au taux normal	41	55
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	(1)	(9)
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	40	46
<b>Taux d'impôt constaté</b>	<b>33,40%</b>	<b>28,97%</b>

## c. Intégration fiscale

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

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

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

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

## 6. NOTES SUR LE HORS BILAN

### 6.1 - OPÉRATIONS EN DÉLAI D'USANCE

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Actifs à livrer	0	0
Passifs à recevoir	0	0

### 6.2 - GARANTIES

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Garanties données à la Banque de France (1)	0	7 811
Garanties reçues de la clientèle	5 892	7 455

(1) Il s'agit de la valeur comptable des actifs financiers donnés en garantie de passif.

### 6.3 - ENGAGEMENTS DE PRÊT

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Donnés à des établissements de crédit	111	11
Donnés à la clientèle	4 728	3 177
Reçus d'établissements de crédit	4 684	5 432
Reçus de la clientèle	0	0

## 6.4 - AUTRES ENGAGEMENTS

En EUR millions	31/12/2007	31/12/2008
Activité bancaire - Engagements donnés	0	0
Activité bancaire - Engagements reçus	3 490	7 204

## 7. NOTES SUR L'EXPOSITION AUX RISQUES AU 31 DÉCEMBRE 2008

### 7.1 - JUSTE VALEUR

#### a. Composition de la juste valeur des actifs

En EUR millions	Au 31/12/2007			Au 31/12/2008		
	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé
Banques centrales	15	15	0	0	0	0
Instruments dérivés (voir note 4.1.a) (1)	3 261	3 261		4 026	4 026	
Actifs financiers disponibles à la vente (1)	17 159	17 159		1 325	1 325	
Prêts et créances sur établissements de crédit	3 182	3 127	(55)	10 174	10 025	(149)
Prêts et créances sur la clientèle	49 419	49 766	655	70 287	71 736	1 449
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux (1) (2)	147	147		801	801	
Autres actifs	75	75	0	234	234	0
<b>Total</b>	<b>73 258</b>	<b>73 550</b>	<b>600</b>	<b>86 847</b>	<b>88 147</b>	<b>1 300</b>

(1) Pour ces postes, la juste valeur est la valeur comptable.

(2) La ligne « Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux » correspond à la réévaluation du risque de taux d'intérêt des actifs qui font l'objet d'une couverture de portefeuille. Ces actifs figurent dans les lignes « Prêts et créances sur la clientèle », « Prêts et créances sur établissements de crédit » et « Actifs financiers disponibles à la vente ».

#### b. Composition de la juste valeur des passifs, hors capitaux propres

En EUR millions	Au 31/12/2007			Au 31/12/2008		
	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé
Banques centrales	0	0	0	7 473	7 473	0
Instruments dérivés (voir note 4.1.a) (1)	4 507	4 507		8 463	8 463	
Dettes envers les établissements de crédit	10 424	10 424		4 410	4 429	19
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0	0	0
Dettes représentées par un titre	57 296	57 296	0	64 266	63 555	(711)
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux (1) (2)	(14)	(14)		990	990	
Autres passifs	91	91	0	531	531	0
<b>Total</b>	<b>72 304</b>	<b>72 304</b>	<b>0</b>	<b>86 133</b>	<b>85 441</b>	<b>(692)</b>

(1) Pour ces postes, la juste valeur est la valeur comptable.

(2) La ligne « Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux » correspond à la réévaluation du risque de taux d'intérêt des passifs qui font l'objet d'une couverture de portefeuille. Ces passifs figurent dans la ligne « Dettes représentées par un titre ».

**c. Méthodes ayant servi à la détermination de la juste valeur des instruments financiers**

Juste valeur des actifs financiers (en EUR millions)	Au 31/12/2008			Total
	Niveau 1 (1)	Niveau 2 (2)	Niveau 3 (3)	
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	4 163	5 862	10 025
Prêts et créances sur la clientèle	0	56 262	15 474	71 736
Instruments dérivés (voir note 4.1.a)	0	4 127	(101)	4 026
Actifs financiers disponibles à la vente	224	1 101	0	1 325
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	801	0	801
<b>Total</b>	<b>224</b>	<b>66 454</b>	<b>21 235</b>	<b>87 913</b>

Juste valeur des passifs financiers (en EUR millions)	Au 31/12/2008			Total
	Niveau 1 (1)	Niveau 2 (2)	Niveau 3 (3)	
Banques centrales	0		7 473	7 473
Dettes envers les établissements de crédit		3 547	882	4 429
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0
Instruments dérivés (voir note 4.1.a)	0	8 146	317	8 463
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	990	0	990
Dettes représentées par un titre	0	63 555	0	63 555
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>76 238</b>	<b>8 672</b>	<b>84 910</b>

(1) Prix coté sur un marché actif pour le même type d'instrument.

(2) Prix coté sur un marché actif pour un instrument financier similaire (mais pas exactement le même) ou utilisation d'une technique d'évaluation dont tous les paramètres significatifs sont observables.

(3) Utilisation d'une technique d'évaluation dont tous les paramètres significatifs ne sont pas observables.

**7.2 - EXPOSITION AUX RISQUES DE CRÉDIT**

L'exposition au risque de crédit 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.

**a. Ventilation des expositions aux risques de crédit**
**Analyse de l'exposition par zone géographique**

En EUR millions	Montant au 31/12/2008
Belgique	4 325
France	53 223
Allemagne	998
Italie	7 451
Luxembourg	2 606
Autres pays de l'Union européenne	8 027
Reste de l'Europe	4 970
États-Unis et Canada	311
Autres	108
<b>Exposition totale</b>	<b>82 019</b>

### Analyse de l'exposition par catégorie de contrepartie

En EUR millions	Montant au 31/12/2008
États	3 097
Secteur public local	64 792
ABS	97
Institutions financières	14 033
<b>Exposition totale</b>	<b>82 019</b>

Les expositions sur les institutions financières comprennent notamment : les banques garanties par des collectivités locales (banques cantonales suisses, crédits municipaux en France, etc.) pour EUR 2,1 milliards, les contreparties de dérivés de couverture pour EUR 1,3 milliard, les *covered bonds* classés en valeurs de remplacement pour EUR 5,8 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.

Ce poste comprend aussi les transferts d'expositions sur des personnes publiques belges, via le fonds commun DSFB, représenté au 31 décembre 2008 comme une exposition bancaire pour EUR 3,2 milliards ; ces expositions seront traitées comme des expositions sur le secteur public belge dans les prochains *reportings*.

Les expositions sur les ABS correspondent aux trois 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 31/12/2008
Titres de créance	1 441
Prêts et avances	76 057
Engagements de financement sur prêts	3 188
Instruments dérivés de couverture	1 333
<b>Exposition totale</b>	<b>82 019</b>

#### b. 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 1<sup>er</sup> 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 72 % du portefeuille a une pondération inférieure à 5 % et 97 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20 %. Néanmoins, les pondérations de certaines opérations avec des entités du groupe Dexia ont été surestimées au 31 décembre 2008 ; cela concerne :

- les transferts d'expositions sur des personnes publiques belges, via le fonds commun DSFB, représenté comme une exposition bancaire pour EUR 3,2 milliards ; ces expositions seront traitées comme des expositions sur le secteur public belge dans le prochain *reporting* avec des pondérations bien inférieures aux 17 % retenus au 31 décembre 2008 ;
- les expositions sous forme de lettres de gages, émises par Dexia Lettre de gage, qui ont été modélisées comme des obligations sécurisées (*covered bonds*) avec application d'un facteur de perte en cas de défaut (LGD) standard de 30 %. À partir du 31 janvier 2009, ce facteur est devenu inférieur à 5% compte tenu de l'évolution du modèle interne des LGD sur *covered bonds* du Luxembourg ; ces expositions, qui représentent EUR 2,6 milliards, seront classées dans la catégorie "de 0 à 5 %" lors du prochain *reporting* au lieu des catégories "5 à 20 %" et "20 à 50 %" retenues au 31 décembre 2008.

En EUR millions	Pondération de risque (Bâle 2)				Total	Défaut	Total
	de 0 à 5%	de 5 à 20%	de 20 à 50%	plus de 50%			
Titres de créance	1 006	435	0	0	1 441	0	1 441
Prêts et avances	55 383	18 889	1 425	280	75 977	80	76 057
Engagements de financement sur prêts	2 691	488	0	9	3 188	0	3 188
Instruments dérivés de couverture	(107)	519	921	0	1 333	0	1 333
<b>Exposition totale</b>	<b>58 973</b>	<b>20 331</b>	<b>2 346</b>	<b>289</b>	<b>81 939</b>	<b>80</b>	<b>82 019</b>
<b>Quote part</b>	<b>72,0 %</b>	<b>24,8 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>0,4 %</b>	<b>100,0%</b>		

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.

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

#### a. Ventilation de l'actif

En EUR millions	Au 31/12/2008									
	À 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
Banques centrales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instruments dérivés de couverture	0	0	0	0	0	0	2 904	1 122	0	4 026
Actifs financiers disponibles à la vente	0	0	0	175	1 071	0	10	69	0	1 325
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	148	927	5 835	3 130	0	86	48	0	10 174
Prêts et créances sur la clientèle	0	989	4 266	13 991	45 849	0	1 018	4 184	(10)	70 287
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	0	0	0	0	0	0	801	0	801
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	234	0	0	0	234
Comptes de régularisation et actifs divers	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>1 137</b>	<b>5 193</b>	<b>20 001</b>	<b>50 050</b>	<b>234</b>	<b>4 018</b>	<b>6 224</b>	<b>(10)</b>	<b>86 847</b>

**b. Ventilation du passif, hors capitaux propres**

Au 31/12/2008										
En EUR millions	À 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
Banques centrales		7 460	0	0	0	0	13	0		7 473
Instruments dérivés de couverture							4 183	4 280		8 463
Dettes envers les établissements de crédit			0	2 900	1 480	0	30	0		4 410
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0	0	0	0	0		0
Dettes représentées par un titre	0	1 620	3 430	25 937	30 645	0	1 354	1 280		64 266
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux								990		990
Passifs d'impôts						6				6
Comptes de régularisation et passifs divers	0	463	62	0	0	0	0			525
Provisions						0				0
Dettes subordonnées	0	0	0	0	0	0	0	0		0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>9 543</b>	<b>3 492</b>	<b>28 837</b>	<b>32 125</b>	<b>6</b>	<b>5 580</b>	<b>6 550</b>		<b>86 133</b>

**c. Gap de liquidité net**

En EUR millions	À vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée
Au 31/12/2008	0	(8 406)	1 701	(8 836)	17 925	228

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 permettraient 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 mis en œuvre 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.

#### 7.4 - RISQUE DE REFIXATION DE TAUX D'INTÉRÊT : VENTILATION PAR ÉCHÉANCES JUSQU'À LA PROCHAINE DATE DE REFIXATION DES TAUX D'INTÉRÊT

Les comptes à vue sont déclarés dans la colonne « À vue » car les informations établies ci-après considèrent la durée résiduelle jusqu'à la prochaine date de refixation des taux d'intérêt sur une base comptable, et non pas en fonction d'hypothèses fondées sur des données comportementales observées. Cette dernière approche est réalisée dans la sensibilité de l'ALM (voir note 7.6). Les actifs et passifs à taux fixe sont inclus dans les tableaux ci-dessous en fonction de leur date de maturité.

##### a. Ventilation de l'actif

Au 31/12/2008										
En EUR millions	À 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
Banques centrales										0
Instruments dérivés de couverture							2 904	1 122		4 026
Actifs financiers disponibles à la vente		301	200		745		10	69		1 325
Prêts et créances sur établissements de crédit	58	7 679	352	1 108	843		86	48		10 174
Prêts et créances sur la clientèle		11 215	12 286	10 532	31 062		1 018	4 184	(10)	70 287
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux							801			801
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance										0
Actifs d'impôts						234				234
Comptes de régularisation et actifs divers										0
<b>Total</b>	<b>58</b>	<b>19 195</b>	<b>12 838</b>	<b>11 640</b>	<b>32 650</b>	<b>234</b>	<b>4 018</b>	<b>6 224</b>	<b>(10)</b>	<b>86 847</b>

##### b. Ventilation du passif, hors capitaux propres

Au 31/12/2008										
En EUR millions	À 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		Total
Banques centrales		7 460					13			7 473
Instruments dérivés de couverture							4 183	4 280		8 463
Dettes envers les établissements de crédit	880			2 900	600		30			4 410
Dettes envers la clientèle										0
Dettes représentées par un titre		4 731	7 196	24 287	25 418		1 354	1 280		64 266
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux								990		990
Passifs d'impôts						6				6
Comptes de régularisation et passifs divers		525								525
Provisions										0
Dettes subordonnées										0
<b>Total</b>	<b>880</b>	<b>12 716</b>	<b>7 196</b>	<b>27 187</b>	<b>26 018</b>	<b>6</b>	<b>5 580</b>	<b>6 550</b>		<b>86 133</b>

##### c. Le gap de sensibilité du bilan

En EUR millions	À vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée
Au 31/12/2008	(822)	6 479	5 642	(15 547)	6 632	228

Le gap de sensibilité du bilan est couvert par des instruments dérivés.

## 7.5 - RISQUE DE CHANGE

Classement par devises d'origine (en EUR millions)	31/12/2007				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	58 362	4 289	6 900	3 707	73 258
Total du passif	58 362	4 289	6 900	3 707	73 258
Position nette au bilan	0	0	0	0	0

Classement par devises d'origine (en EUR millions)	31/12/2008				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	70 443	3 991	8 504	3 909	86 847
Total du passif	70 443	3 991	8 504	3 909	86 847
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.

## 7.6 - 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 microcouvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macrocouvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les microcouvertures couvrent le risque de taux sur le portefeuille de titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières (et les *registered covered bonds*). Les macrocouvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en microcouverture (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 macrocouvertures 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 <i>gap</i>		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	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
	T4 2008	11,4	18,0	(1,5)	25,5
Monétaire	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
	T4 2008	(0,2)	3,4	(3,4)	4,0
Total	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
	T4 2008	11,0	15,8	(1,7)	29,5

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

**8. PASSAGE AUX NOUVELLES NORMES COMPTABLES EUROPÉENNES**
**8.1a - RÉCONCILIATION DE L'ACTIF AU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2007**

En EUR millions	31/12/2006	IFRS		1/01/2007	
	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	<b>Total postes II. + IV. + VIII.</b>
				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
				0	XIV. Immeubles de placement
XII. Actions propres	0				
XIII. Autres actifs	0			44	<b>Total postes IX. à XI.</b>
			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)		
<b>Total de l'actif</b>	<b>61 550</b>	<b>(424)</b>	<b>798</b>	<b>61 924</b>	<b>Total de l'actif</b>

## 8.1b - RÉCONCILIATION DU PASSIF AU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2007

En EUR millions	31/12/06 Normes françaises	IFRS		1/01/07 Normes IFRS	
		Reclassements	Retraitements		
I. Dettes envers des établissements de crédit	7 737			0	I. Banques centrales, CCP
				7 737	IV. Dettes envers les établissements de crédit
II. Dettes envers la clientèle	0			0	V. Dettes envers la clientèle
				0	II. Passifs financiers à la juste valeur par résultat
			189	189	VII. Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux
III. Dettes représentées par un titre	49 283	(113)	(202)	48 968	VI. Dettes représentées par un titre
IV. Autres passifs	21	(1)		20	X. Comptes de régularisation et passifs divers
V. Comptes de régularisation	3 580	(331)	862	4 111	III. Instruments dérivés de couverture
VI. Provisions pour risques et charges, impôts différés et latences fiscales					
A. Provisions pour risques et charges	0			0	XIII. Provisions
B. Impôts différés et latences fiscales	0	21	12	33	VIII. et IX. Passifs d'impôts
C. Provisions réglementées	32		(32)	0	
VII. Fonds pour risques bancaires généraux	0			0	
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				
XI. Réserves (résultats reportés et résultat de l'année)	137		(19)	118	XVIII. Réserves
XII. Réserves de réévaluation	0				
	897	0	(19)	878	Fonds propres durs
XV. Ecart de conversion (+/-)	0		(12)	(12)	XIX. Gains ou pertes latents ou différés
Capitaux propres	897	0	(31)	866	Capitaux propres
<b>Total du passif</b>	<b>61 550</b>	<b>(424)</b>	<b>798</b>	<b>61 924</b>	<b>Total du passif</b>

## 8.1c - RÉCONCILIATION DES FONDS PROPRES AU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2007

En EUR millions	Montant au 31/12/2006	Notes
Fonds propres - normes françaises (y compris résultat net de l'exercice 2006)	897	
Impact des normes IAS 32/39 et IAS 37	(31)	
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)
<b>Fonds propres - normes IFRS EU au 1<sup>er</sup> janvier 2007</b>	<b>866</b>	

## NOTES

Impact des normes IFRS EU au 1<sup>er</sup> 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 1<sup>er</sup> janvier 2007 est la conséquence des autres ajustements liés au changement de normes.

## NOTES SUR LA RÉCONCILIATION 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 portent 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 1<sup>er</sup> janvier 2007.

## Actif

## E-I : Caisses, banques centrales, CCP

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

## 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.

## 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.

## 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.

## 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.

## 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.

## 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.

## 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

#### 2.1 - E-I : Banques centrales, CCP

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

#### 2.2 - E-IV : Dettes envers les établissements de crédit

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

#### 2.3 - E-V : Dettes envers la clientèle

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

#### 2.4 - 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.

## 2.5 - 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.

#### 2.6 - E-VII : Écart 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.

#### 2.7 - 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

### 8.1.d - RÉCONCILIATION DU COMPTE DE RÉSULTAT AU 31/12/2007 ET 31/12/2008

Compte de résultat (en EUR millions)	31/12/2007	IFRS		31/12/2007
	Normes françaises	Reclassements	Retraitements	Normes IFRS
I. Intérêts et produits assimilés	6 945	3 370	(128)	10 187
II. Intérêts et charges assimilées	(6 609)	(3 377)		(9 986)
III. Revenus des titres à revenu variable	0			0
IV. Commissions perçues	0			0
V. Commissions versées	(5)			(5)
VI. Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de transaction	0	1	0	1
VII. Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	(1)	6	1	6
VIII. Autres produits d'exploitation bancaire	0			0
IX. Autres charges d'exploitation bancaire	0			0
<b>Produit net bancaire</b>	<b>330</b>	<b>0</b>	<b>(127)</b>	<b>203</b>
XI. Frais généraux administratifs	(83)			(83)
XII. Dotations aux amortissements et aux provisions sur les immobilisations corporelles et incorporelles	0			0
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>247</b>	<b>0</b>	<b>(127)</b>	<b>120</b>
XIII. Coût du risque	0			0
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>247</b>	<b>0</b>	<b>(127)</b>	<b>120</b>
XV. Gains ou pertes sur actifs immobilisés	0			0
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>247</b>	<b>0</b>	<b>(127)</b>	<b>120</b>
XVI. Résultat exceptionnel	0			0
XVII. Impôt sur les bénéfices	(82)		42	(40)
XIX. Dotations et reprises nettes au FRBG et provisions réglementés	(12)		12	
<b>Résultat net</b>	<b>153</b>	<b>0</b>	<b>(73)</b>	<b>80</b>

françaises sont maintenant allouées 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.

### 2.8 - 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.

### 2.9 - 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.

### 2.10 - E-X : Comptes de régularisation et passifs divers

Ce poste reprend essentiellement D-IV : Autres passifs.

### 2.11 - Fonds propres

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

31/12/2008	IFRS		31/12/2008	
Normes françaises	Reclassements	Retraitements	Normes IFRS	Compte de résultat (en EUR millions)
8 542	3 895	(43)	12 394	I. Intérêts et produits assimilés
(8 240)	(3 899)		(12 139)	II. Intérêts et charges assimilées
0			0	
0			0	III. Commissions (produits)
(4)			(4)	IV. Commissions (charges)
0			0	V. Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat
(54)	4	53	3	VI. Gains ou pertes net sur actifs financiers disponibles à la vente
0			0	VII. Produits des autres activités
0			0	VIII. Charges des autres activités
<b>244</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>254</b>	<b>Produit net bancaire</b>
(92)			(92)	X. Charges générales d'exploitation
0			0	XI. Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles
152	0	10	162	XII. Résultat brut d'exploitation
0		(3)	(3)	XIII. Coût du risque
152	0	7	159	XIV. Résultat d'exploitation
0			0	XVI. Gains ou pertes nets sur autres actifs
152	0	7	159	XVIII. Résultat avant impôt
0			0	
(53)		7	(46)	XIX. Impôts sur les bénéfices
(8)		8	0	
<b>91</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>113</b>	<b>XXI. Résultat net</b>

## NOTES SUR LA RÉCONCILIATION DU RÉSULTAT

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.

### 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.

### 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 différés » lorsque les titres sont comptabilisés en actifs financiers disponibles à la vente.

### D-XIX : Dotations et reprises nettes au FRBG et provisions réglementées

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

## 8.1e - RÉCONCILIATION DES FONDS PROPRES AU 31/12/2008

En EUR millions	Montant au 31/12/2008
<b>Fonds propres - normes françaises</b> (y compris résultat net de la période 2008)	<b>1 141</b>
<b>Écart en report à nouveau :</b>	<b>(92)</b>
- Conséquence du passage aux IFRS au 01/01/2007	(19)
- Différentiel de résultat 2007	(73)
<b>Réserves AFS et CFH :</b>	<b>(357)</b>
- Juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	(252)
- Juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	(105)
Écart de résultat de la période	22
<b>Fonds propres - normes IFRS EU au 31 décembre 2008</b>	<b>714</b>

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS ÉTABLIS SELON LE RÉFÉRENTIEL IFRS

## Exercice clos le 31 décembre 2008

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de Dexia Municipal Agency et en réponse à votre demande, dans le contexte du souhait de la société de donner une information financière élargie aux investisseurs, nous avons effectué un audit des comptes annuels de Dexia Municipal Agency relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2008, établis selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous précisons que votre société établissant pour la première fois des comptes annuels établis selon le référentiel IFRS au 31 décembre 2008, les informations relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2007 présentées à titre comparatif ont fait l'objet d'une revue limitée.

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

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant les montants et informations figurant dans les comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues, et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

A notre avis, les comptes annuels présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs et au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, le patrimoine et la situation financière de la société au 31 décembre 2008, ainsi que le résultat de ses opérations pour l'exercice écoulé.

Le présent rapport ne constitue pas le rapport légal sur les comptes annuels établis selon les règles et principes comptables français émis en application de l'article L. 823-9 du Code de commerce. Outre les mentions relatives à la vérification spécifique prévue par la loi, portant notamment sur le rapport de gestion, ce rapport légal comporte, conformément à l'article L.823-9 du Code de commerce, une justification de nos appréciations, réalisées dans un contexte d'arrêté des comptes caractérisé par une forte volatilité des marchés et une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques.

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

Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 8 avril 2009  
Les Commissaires aux Comptes

**Mazars**  
Guillaume Potel  
Associé



Anne Veaute  
Associée



**Deloitte & Associés**  
François Arbey  
Associé



José-Luis Garcia  
Associé



## Actif au 31 décembre 2008

En EUR millions	Notes	Montant au 31/12/2006	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Banques centrales	2.1	2	15	0
Effets publics et valeurs assimilées	2.2	2 630	3 439	3 740
Créances sur les établissements de crédit	2.3	2 081	3 193	4 310
Opérations avec la clientèle	2.4	45 625	50 012	53 367
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.5	8 587	13 637	16 141
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
Immobilisations incorporelles		0	0	0
Immobilisations corporelles		0	0	0
Capital souscrit appelé non versé		0	0	0
Capital souscrit non appelé		0	0	0
Actions propres		0	0	0
Autres actifs	2.6	0	1	13
Comptes de régularisation	2.7	2 625	3 227	3 797
<b>Total de l'actif</b>	<b>2.8</b>	<b>61 550</b>	<b>73 524</b>	<b>81 368</b>

## Passif au 31 décembre 2008

En EUR millions	Notes	Montant au 31/12/2006	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Dettes envers les Banques centrales	3.1	0	0	7 473
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	7 737	10 432	4 416
Opérations avec la clientèle		0	0	0
Dettes représentées par un titre	3.3	49 283	57 537	63 351
Autres passifs	3.4	21	40	497
Comptes de régularisation	3.5	3 580	4 421	4 436
Provisions pour risques et charges	3.6	0	0	2
Provisions règlementées	3.6	32	44	52
Fonds pour risques bancaires généraux		0	0	0
Passifs subordonnés		0	0	0
<b>Capitaux propres</b>		<b>897</b>	<b>1 050</b>	<b>1 141</b>
Capital souscrit	3.7	760	876	946
Primes d'émission	3.7	0	0	0
Réserves (et résultat reporté)	3.7	14	21	104
Résultat de l'exercice	3.7	123	153	91
<b>Total du passif</b>	<b>3.8</b>	<b>61 550</b>	<b>73 524</b>	<b>81 368</b>

## Hors bilan au 31 décembre 2008

En EUR millions	Notes	Montant au 31/12/2006	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
<b>Engagements donnés</b>	<b>4.1</b>	<b>4 581</b>	<b>4 839</b>	<b>10 999</b>
Engagements de financement donnés		4 581	4 839	3 188
Engagements de garantie donnés		0	0	0
Autres engagements donnés		0	0	7 811
<b>Engagements reçus</b>	<b>4.2</b>	<b>11 867</b>	<b>10 576</b>	<b>12 887</b>
Engagements de financement reçus		6 610	4 684	5 432
Engagement de garantie reçus		5 257	5 892	5 970
Autres engagements reçus		0	0	1 485
Opérations de change en devises	4.6	36 957	46 294	45 813
Engagements sur instruments financiers à terme	4.7	177 161	203 663	216 370
Engagements sur titres	4.5	0	0	0

## Compte de résultat au 31 décembre 2008

En EUR millions	Notes	Montant au 31/12/2006	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Intérêts et produits assimilés	5.0.a	4 418	6 945	8 542
Intérêts et charges assimilées	5.0.b	(4 145)	(6 609)	(8 240)
Revenus des titres à revenu variable		0	0	0
Commissions (produits)	5.2	0	0	0
Commissions (charges)	5.2	(3)	(5)	(4)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	5.3	0	0	0
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	5.3	0	(1)	(54)
Autres produits d'exploitation bancaire		0	0	0
Autres charges d'exploitation bancaire		0	0	0
<b>Produit net bancaire</b>		<b>270</b>	<b>330</b>	<b>244</b>
Charges générales d'exploitation	5.1	(73)	(83)	(92)
Dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles		0	0	0
<b>Résultat brut d'exploitation</b>		<b>197</b>	<b>247</b>	<b>152</b>
Coût du risque		0	0	0
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>197</b>	<b>247</b>	<b>152</b>
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		0	0	0
<b>Résultat courant avant impôt</b>		<b>197</b>	<b>247</b>	<b>152</b>
Résultat exceptionnel		0	0	0
Impôt sur les bénéfices	5.4	(64)	(82)	(53)
Dotations/Reprises de FRBG		(10)	(12)	(8)
<b>Résultat net</b>		<b>123</b>	<b>153</b>	<b>91</b>
<b>Résultat par action</b>		<b>16,18</b>	<b>17,47</b>	<b>9,62</b>
<b>Résultat dilué par action</b>		<b>16,18</b>	<b>17,47</b>	<b>9,62</b>

## Variation des capitaux propres

En EUR millions	Montant
<b>Situation au 31/12/2007</b>	
Capital	876
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	21
Résultat de l'exercice	153
Acompte sur dividendes	0
<b>Capitaux propres au 31/12/2007</b>	<b>1 050</b>
<b>Variations de la période</b>	
Variations du capital	70
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
Dividendes versés (-)	(70)
Résultat de la période	91
Autres variations	0
<b>Situation au 31/12/2008</b>	
Capital	946
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	104
Résultat de l'exercice	91
<b>Capitaux propres au 31/12/2008</b>	<b>1 141</b>

## Tableau de flux de trésorerie

En EUR millions	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>197</b>	<b>247</b>	<b>152</b>
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	0	0	0
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	(97)	(246)	(252)
+/- Charges/produits des activités de financement	86	199	240
+/- Autres mouvements	(300)	(39)	(66)
<b>= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements</b>	<b>(311)</b>	<b>(86)</b>	<b>(78)</b>
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	700	(2 000)	7 726
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (clientèle)	(745)	(1 154)	(987)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(4 922)	(4 375)	(2 949)
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(1 881)	(5 865)	(2 888)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	1	26	247
- Impôts versés	(47)	(81)	(75)
<b>= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles</b>	<b>(6 894)</b>	<b>(13 449)</b>	<b>1 074</b>
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)</b>	<b>(7 008)</b>	<b>(13 288)</b>	<b>1 148</b>
+/- 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
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(4)	0	(0)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	7 032	8 623	5 174
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>7 028</b>	<b>8 623</b>	<b>5 174</b>
<b>EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (D)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)</b>	<b>20</b>	<b>(4 665)</b>	<b>6 322</b>
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(7 008)	(13 288)	1 148
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	7 028	8 623	5 174
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	0	0
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>(2 839)</b>	<b>(2 819)</b>	<b>(7 484)</b>
Caisse, Banques centrales, CCP (actif et passif)	0	2	15
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 839)	(2 821)	(7 499)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>(2 819)</b>	<b>(7 484)</b>	<b>(1 162)</b>
Caisse, Banques centrales, CCP (actif et passif)	2	15	(334)
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 821)	(7 499)	(828)
<b>Variation de la trésorerie nette</b>	<b>20</b>	<b>(4 665)</b>	<b>6 322</b>

## ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS SELON LE RÉFÉRENTIEL FRANÇAIS

### ÉVÈNEMENTS 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 EUR 5 millions pour Dexia MA ; elles seront étalées comptablement et fiscalement sur la durée de vie résiduelle de ces dérivés.

#### Reclassement de titres de placement vers la catégorie titres d'investissement :

Ce reclassement fait au 4<sup>e</sup> trimestre 2008 porte sur EUR 520 millions de nominal et a eu pour conséquence de remplacer la provision sur titres de placement présente dans les comptes au 30 septembre 2008 (EUR 34,6 millions) par une décote sur titres. Cette décote est étalée en résultat, depuis le transfert, en marge d'intérêts.

### 1. RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES

#### 1.1 - 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 de l'exercice clôturé au 31 décembre 2008 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 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.

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

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

Par ailleurs, ce règlement introduit une nouvelle catégorie de créances douteuses : les créances douteuses compromises. Les créances comptabilisées en créances douteuses depuis plus d'un an ont été reclassées dans cette catégorie. Les intérêts sur ces dossiers ne contribuent plus dès leur transfert en encours douteux compromis à la marge d'intérêts. Ce règlement prévoit également l'identification des encours restructurés à des conditions hors marché. Dexia MA n'a aucun encours entrant dans cette catégorie au 31 décembre 2008.

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

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

Les commissions reçues sont enregistrées directement en résultat.

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

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

### 1.3 - 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 *Länd* de Basse-Autriche ;
- les titres émis par des filiales du groupe Dexia Crédit Local et par d'autres entités du groupe Dexia à l'intention de Dexia MA, de manière à faciliter les transferts d'actifs et leur refinancement. Au 31 décembre 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* :

- *Cedulas territoriales* émises par Dexia Sabadell, filiale espagnole de Dexia Crédit Local.
- Lettres de gage luxembourgeoises, émises par Dexia LdG Banque filiale à 100% de Dexia BIL à Luxembourg.

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

2/ les titres émis par un véhicule de titrisation interne au groupe Dexia, et qui correspondent à des opérations spécialisées de transfert d'actifs entre des entités du groupe qui génèrent ces actifs et Dexia MA qui les refinance :

- Titres émis par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione, véhicule de titrisation de Dexia Crediop, filiale italienne de Dexia Crédit Local. Ce véhicule de titrisation est uniquement consacré au refinancement d'actifs du secteur public italien par Dexia MA. En outre, les titres qu'il émet à l'intention de Dexia MA bénéficient d'une garantie totale de Dexia Crediop. Le véhicule de titrisation DCC est entré en activité au 2<sup>e</sup> trimestre 2004 en émettant à l'intention de Dexia MA un titre de EUR 1,1 milliard, représentant les actifs publics italiens détenus par le véhicule. Depuis DCC a émis deux autres titres à l'intention de Dexia MA, le 2<sup>e</sup> au cours de l'année 2005 pour EUR 1 milliard et le 3<sup>e</sup> 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.

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.

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

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

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

## 1.4 - DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE

---

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier. Au 31 décembre 2008, il est subdivisé en deux postes :

### a. 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 *pro rata temporis* sur la base des taux contractuels.

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

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

### b. 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.

## 1.5 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

---

Les provisions pour risques et charges sont comptabilisées pour leurs valeurs actualisées quand :

- Dexia MA 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.

## 1.6 - OPÉRATIONS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

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

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

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

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

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

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

### a. Opérations de microcouverture

Les opérations répertoriées en microcouverture ont pour objet de couvrir le risque de taux d'intérêt affectant un élément, ou un ensemble d'éléments homogènes, identifiés dès l'origine. Il s'agit des *swaps* affectés en couverture des émissions primaires, des titres du portefeuille obligatoire 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 :

- avant le 1<sup>er</sup> janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée de l'opération résiliée ;

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

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

### b. Opérations de macrocouverture

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

Les charges et les produits relatifs à ces opérations sont inscrits *pro rata temporis* en compte de résultat, respectivement sur les lignes « Intérêts et charges assimilés sur opérations de macrocouverture » et « Intérêts et produits assimilés sur opérations de macrocouverture ». La contrepartie de cet enregistrement est inscrite dans les comptes de régularisation jusqu'à la date d'encaissement ou de décaissement des fonds. Dans le cas d'une opération de remboursement anticipé entraînant une résiliation de *swaps* de macrocouverture, la soulte de résiliation de *swaps* est enregistrée de la façon suivante, si la résiliation a eu lieu :

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

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

### c. Le suivi des risques de marché

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

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

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

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

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

## 1.7 - 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.

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

## 1.8 - 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 *pro rata 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.

## 1.9 - 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.

## 1.10 - 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 bénéfiques imposables futurs suffisants sur lesquels les différences temporaires pourront être imputées.

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

Dans ses comptes au 31 décembre 2008, Dexia MA n'a pas constaté d'impôts différés concernant sa succursale de Dublin. Aucune autre source d'impôt différé n'a été identifiée à la fin de l'exercice.

## 1.11 - INTÉGRATION FISCALE

---

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

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

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

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

## 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

## 2.1 - BANQUES CENTRALES

En EUR millions	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Réserve obligatoire	15	0
<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>0</b>

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

## a. Intérêts courus repris sous ce poste : 81

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

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
0	24	259	3 376	3 659

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

	Montant au 31/12/2008	Moins value latente au 31/12/2008
Titres cotés (1)	3 113	4
Autres titres	546	0
<b>Total</b>	<b>3 659</b>	<b>4</b>

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

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

Portefeuille	Montant brut au 31/12/2007	Acquisitions	Rembours. ou cessions (1)	Transferts *	Autres variations **	Dépréciation au 31/12/2008	Montant net au 31/12/2008
Transaction	0	0	0	0	0	0	0
Placement	994	90	(57)	(290)	0	(4)	733
Investissement	2 402	0	(88)	290	322	0	2 926
	<b>3 396</b>	<b>90</b>	<b>(145)</b>	<b>0</b>	<b>322</b>	<b>(4)</b>	<b>3 659</b>

(1) Sur le portefeuille d'investissement, il s'agit uniquement de remboursements.

\* détails des transferts de titres de placement vers investissement.

Libellé	Montant transféré en date du 30/09/2008	Dépréciation en date du 30/09/2008	Dépréciation en date du 31/12/2008 en l'absence de transfert
Republic of Greece	290	23	50

\*\* détails du reclassement de titres « d'obligation et autres titres à revenus fixes » vers « effets publics refinançables auprès de la BCE ».

Libellé	Montant
Communauté française de Belgique	137
Région Campanie	67
Région Wallonne	101
Société Wallonne du Crédit Social	17
<b>Total</b>	<b>322</b>

## 2.3 - CRÉANCES SUR LES ÉTABLISSEMENTS

### 2.3.1 - Créances sur les établissements de crédit à vue

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Solde du compte courant	0	58
Intérêts courus non échus sur le compte courant	0	0
Valeurs non imputées	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>58</b>

### 2.3.2 - 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 EUR 2 112 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 : 56

#### 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
53	285	1 172	2 686	4 196

#### c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 31/12/2007	Montant brut au 31/12/2008	Dépréciation au 31/12/2008	Montant net au 31/12/2008
Créances à moins d'un an	0	0	0	0
Créances à plus d'un an	3 156	4 196	0	4 196
<b>Total</b>	<b>3 156</b>	<b>4 196</b>	<b>0</b>	<b>4 196</b>

#### d. Ventilation par contreparties

	Montant au 31/12/2008
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	2 112
Banques garanties par une collectivité locale, crédits municipaux	144
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	1 940
<b>Total</b>	<b>4 196</b>

## 2.4 - CRÉANCES SUR LA CLIENTÈLE

### a. Intérêts courus repris sous ce poste : 837

### 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
990	4 241	13 581	33 718	52 530

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

Secteur économique	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008 (1)
Secteur public	45 764	49 182
Autres secteurs*	3 456	3 348
<b>Total</b>	<b>49 220</b>	<b>52 530</b>

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

(1) Dont EUR 44,6 milliards éligibles aux refinancements de la Banque centrale.

**d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus**

	Montant net au 31/12/2007	Montant brut au 31/12/2008 (1)	Dépréciation au 31/12/2008	Montant net au 31/12/2008
Créances à moins d'un an	0	0	0	0
Créances à plus d'un an	49 220	52 530	(1)	52 529
<b>Total</b>	<b>49 220</b>	<b>52 530</b>	<b>(1)</b>	<b>52 529</b>

(1) Dont encours douteux sur la clientèle : EUR 5 millions et encours douteux compromis : EUR 4 millions

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

	Montant brut au 31/12/2007	Montant brut au 31/12/2008	Dépréciation au 31/12/2008	Montant net au 31/12/2008
Encours sains	49 215	52 521	0	52 521
Encours restructurés	0	0	0	0
Encours douteux	3	5	(1)	4
Encours douteux compromis	2	4	0	4
<b>Total</b>	<b>49 220</b>	<b>52 530</b>	<b>(1)</b>	<b>52 529</b>

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

Dépréciations sur créances douteuses	Montant au 31/12/2007	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 31/12/2008
Pour créances douteuses					
Sur encours	0	0	0	0	0
Sur intérêts	0	(1)	0	0	(1)
Pour créances douteuses compromises					
Sur encours	0	0	0	0	0
Sur intérêts	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>

- Les provisions sur intérêts sont classées en PNB.

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

**2.5 - OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES À REVENU FIXE****a. Intérêts courus repris sous ce poste : 140****b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus**

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
0	750	4 887	10 364	16 001

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

Secteur économique de l'émetteur	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Emetteurs publics	1 764	1 464
Autres émetteurs (garantis par un État ou une collectivité territoriale)	1 883	1 444
Autres émetteurs (ABS) (1)	357	104
<i>Cedulas territoriales</i> émis par Dexia Sabadell	2 425	3 200
DCC – Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	1 810	4 010
<i>Pfandbrief</i> émis par Dexia Kommunalbank Deutschland	1 000	0
DSFB – Dexia Secured Funding Belgium	1 667	3 180
Lettres de gage émises par Dexia LdG Banque	2 599	2 599
<b>Total</b>	<b>13 505</b>	<b>16 001</b>
- dont susceptibles d'être refinancés en Banque centrale :	7 078	6 598
- dont valeurs de remplacement	6 024	5 799

(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 : 86,32 (noté AA+ S&P – Garanti par le *Länd* de Basse-Autriche)

## d. Valeurs de remplacement

Obligations garanties	Notation	Montant 31/12/2008
Dexia Sabadell	Moody's Aaa	3 200
Dexia LdG Banque	S&P AAA	2 599
<b>Total</b>		<b>5 799</b>

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

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008	Moins value latente au 31/12/2008
Titres cotés (1)	8 254	7 605	13
Autres titres	5 251	8 396	0
<b>Total</b>	<b>13 505</b>	<b>16 001</b>	<b>13</b>

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

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

Portefeuille	Montant brut au 31/12/2007	Acquisitions ou cessions (1)	Rembours. ou cessions (1)	Variation de change	Transferts *	Autres variations**	Dépréciation au 31/12/2008	Montant Net au 31/12/2008
Transaction	0	0	0	0	0	0	0	0
Placement	1 793	123	(346)	(157)	(230)	0	(13)	1 170
Investissement	11 712	4 964	(1 794)	41	230	(322)	0	14 831
	<b>13 505</b>	<b>5 087</b>	<b>(2 140)</b>	<b>(116)</b>	<b>0</b>	<b>(322)</b>	<b>(13)</b>	<b>16 001</b>

(1) Sur le portefeuille d'investissement, il s'agit uniquement de remboursements.

\* détails des transferts de titres de placement vers investissement

Libellé	Montant	Dépréciation en date du 30/09/2008	Dépréciation en date du 31/12/2008 en l'absence de transfert
Hellenic railways	100	2	0
Landsvirkjun the national power company Reykjavik	130	10	8
	<b>230</b>	<b>12</b>	<b>8</b>

\*\* détails du reclassement de titres « d'obligation et autres titres à revenus fixes » vers « effets publics refinançables auprès de la BCE ».

Libellé	Montant
Communauté française de Belgique	(137)
Région Campanie	(67)
Région Wallonne	(101)
Société Wallonne du Crédit Social	(17)
<b>Total</b>	<b>(322)</b>

## 2.6 - AUTRES ACTIFS

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Autres débiteurs	1	13
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>13</b>

Ce poste est constitué de EUR 11 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 31/12/2008.

## 2.7 - COMPTES DE RÉGULARISATION

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Pertes à étaler sur opérations de couverture	296	397
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	124	378
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	285	322
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	127	125
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	29	17
Autres charges constatées d'avance	0	0
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	2 366	2 558
Comptes d'ajustement en devises	0	0
Autres produits à recevoir	0	0
Autres comptes de régularisation – actif	0	0
<b>Total</b>	<b>3 227</b>	<b>3 797</b>

## 2.8 - TOTAL ACTIF

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31/12/2008	Montant en CV euro au 31/12/2008
Actif en EUR	65 330	65 330
Actif en AUD	2 088	1 028
Actif en CAD	1 012	597
Actif en CHF	3 220	2 167
Actif en DKK	255	34
Actif en GBP	1 447	1 518
Actif en HKD	702	65
Actif en JPY	245 897	1 941
Actif en NOK	235	24
Actif en NZD	157	65
Actif en PLN	59	14
Actif en SEK	1 427	131
Actif en SKK	614	20
Actif en TRY	55	26
Actif en USD	11 718	8 387
Actif en ZAR	271	21
<b>Total</b>		<b>81 368</b>

## 3. NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN (EN MILLIONS D'EUROS)

### 3.1 - BANQUES CENTRALES

Dexia Municipal Agency bénéficie depuis fin septembre 2008 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 31 décembre 2008 à EUR 7 473 millions.

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

En EUR millions	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Emprunts au jour le jour	0	334
Emprunts à terme - à échoir sur le premier trimestre 2009	0	7 126
Intérêts courus non échus sur refinancement BDF	0	13
<b>Total Refinancement Banque de France</b>	<b>0</b>	<b>7 473</b>

### 3.2 - DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

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

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 4 380 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 880 millions ;
- un sous-compte comprenant divers emprunts destinés à financer le surdimensionnement structurel de 5 %. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5 % soit 105 % de l'encours d'obligations foncières et *registered covered bonds*. Ces emprunts totalisent EUR 3 500 millions à fin décembre 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 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Solde du compte courant	7 499	880
Intérêts courus non échus sur le compte courant	16	2
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	8	28
Valeurs non imputées	8	6
<b>Total Dexia Crédit Local</b>	<b>10 431</b>	<b>4 416</b>

#### 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	880	880
A terme	0	0	2 900	600	3 500
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 900</b>	<b>1 480</b>	<b>4 380</b>

**3.3 - DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE****3.3.1 - Dettes représentées par un titre (obligations foncières)****a. Intérêts courus repris sous ce poste : 1 314****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	1 860	3 425	25 935	29 068	60 288
Dont prime d'émission (1)	0	(4)	(6)	(199)	(209)

(1) Le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 243,3 millions.

**c. Variations de l'exercice hors intérêts courus**

Montant au 31/12/2007	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 31/12/2008
55 006	9 774	(4 569)	77	60 288

**3.3.2 - Autres dettes représentées par des titres****a. Intérêts courus repris sous ce poste : 40****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	1 709	1 709
Dont prime d'émission (1)	0	0	0	(3)	(3)

(1) Le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 3,2 millions.

**c. Variations de l'exercice hors intérêts courus**

Montant au 31/12/2007	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 31/12/2008
1 396	313	0	0	1 709

**3.4 - AUTRES PASSIF**

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Cash collatéral reçu	19	462
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	0	0
Impôts et taxes	21	6
Soulttes à payer sur contrats de couverture dénoués	0	29
<b>Total</b>	<b>40</b>	<b>497</b>

## 3.5 - COMPTES DE RÉGULARISATION

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Gains à étaler sur contrats de couverture	59	52
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	685	805
Produits constatés d'avance sur prêts	53	40
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	88	74
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	87	82
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture	2 018	2 064
Autres charges à payer	23	27
Comptes d'ajustement en devises	1 406	1 291
Autres comptes de régularisation – passif	2	1
<b>Total</b>	<b>4 421</b>	<b>4 436</b>

## 3.6 - PROVISIONS RÉGLEMENTÉES ET PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

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

Montant au 31/12/2007	Augmentations	Diminutions	Montant au 31/12/2008
44	8	0	52

### b. Provision pour risques sur instruments financiers

Montant au 31/12/2007	Augmentations	Diminutions	Montant au 31/12/2008
0	2	0	2

## 3.7 - DÉTAIL DES CAPITAUX PROPRES

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Capital	876	946
Réserve légale	20	28
Report à nouveau (+/-)	1	76
Résultat de l'exercice (+/-)	153	91
<b>Total</b>	<b>1 050</b>	<b>1 141</b>

Le 26 mai 2008, l'assemblée générale mixte a décidé :

- (i) d'affecter comme suit le résultat de l'exercice 2007, soit EUR 153,5 millions, constituant un bénéfice distribuable de EUR 146,4 millions, après dotation à la réserve légale et addition du report à nouveau :
  - distribution d'un dividende de EUR 70,1 millions ;
  - affectation du solde en report à nouveau ;
- (ii) 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.

Le capital social de Dexia MA de EUR 946 millions est composé de 9 460 000 actions de valeur nominale EUR 100.

**3.8 - TOTAL PASSIF**

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31/12/2008	Montant en CV euro au 31/12/2008
Passif en EUR	65 330	65 330
Passif en AUD	2 088	1 028
Passif en CAD	1 012	597
Passif en CHF	3 220	2 167
Passif en DKK	255	34
Passif en GBP	1 447	1 518
Passif en HKD	702	65
Passif en JPY	245 897	1 941
Passif en NOK	235	24
Passif en NZD	157	65
Passif en PLN	59	14
Passif en SEK	1 427	131
Passif en SKK	614	20
Passif en TRY	55	26
Passif en USD	11 718	8 387
Passif en ZAR	271	21
<b>Total</b>		<b>81 368</b>

**3.9 - TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES**

Ventilation par nature (en EUR millions)	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local		Autres parties liées (1)	
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008
<b>Actif</b>				
Créances sur les établissements de crédit à vue	0	58	0	0
Créances sur les établissements de crédit à terme	1 087	1 965	0	0
Obligations et autres titres à revenu fixe	5 298	7 237	4 275	5 801
<b>Passif</b>				
Dettes envers les établissements de crédit à vue	7 515	882	0	0
Dettes envers les établissements de crédit à terme	2 908	3 528	0	0
<b>Résultat</b>				
Intérêts sur prêts et créances	13	85	0	0
Intérêts sur titres	223	400	62	261
Intérêts sur emprunts	(132)	(144)	0	0
Commissions nettes	(4)	(3)	0	0
<b>Hors Bilan</b>				
Dérivés de taux d'intérêt	132 245	140 945	4 019	3 972

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

**4. NOTES SUR LES ENGAGEMENTS DE HORS BILAN****4.1 - ENGAGEMENTS DONNÉS**

En EUR millions	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	111	11
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)	4 728	3 177
Autres engagements donnés, valeurs affectées en garantie	0	7 811
<b>Total</b>	<b>4 839</b>	<b>10 999</b>

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

## 4.2 - ENGAGEMENTS REÇUS

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	4 684	5 432
Devises empruntées	0	0
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	0	0
Garanties reçues des collectivités locales ou cessions en garantie de créances sur collectivités locales (2)	5 892	7 455
<b>Total</b>	<b>10 576</b>	<b>12 887</b>

(1) dont 5 338 d'accord de refinancement de Dexia Crédit Local pour les échéances d'obligations foncières à moins d'un an au 31 décembre 2008.

(2) Le montant au 31 décembre 2008 intègre EUR 976 millions 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 31/12/2007	Montant au 31/12/2008	Juste valeur au 31/12/2008
Devises à recevoir	22 444	22 261	732
Devises à livrer	23 850	23 552	(253)
<b>Total</b>	<b>46 294</b>	<b>45 813</b>	<b>479</b>

## 4.4 - ENGAGEMENTS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

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

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

Type opération	Montant au 31/12/2007	- de 1 an (1)	1 à 5 ans (2)	+ 5ans (3)	Total au 31/12/2008
Opérations fermes	203 663	121 465	25 916	68 989	216 370
(1) dont à départ différé :	17 015				
(2) dont à départ différé :	1 468				
(3) dont à départ différé :	7 240				
<b>Total</b>	<b>25 723</b>				

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 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Contrat d'échange de taux d'intérêt	203 663	216 370
Contrat à terme	0	0
Option sur taux d'intérêt	0	0
<b>Total</b>	<b>203 663</b>	<b>216 370</b>

### c. Ventilation des opérations de swap de taux d'intérêts

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008	Juste valeur au 31/12/2008
Microcouvertures	71 139	75 770	(2 449)
Macrocouvertures	132 524	140 600	(1 188)
<b>Total</b>	<b>203 663</b>	<b>216 370</b>	<b>(3 637)</b>

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

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Entreprises liées	136 264	144 917
Entreprises avec un lien de participation	0	0
Autres contreparties	67 399	71 453
<b>Total</b>	<b>203 663</b>	<b>216 370</b>

**4.5 - OPÉRATIONS SUR TITRES**

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Achat :		
Comptant	0,0	0,0
Terme	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

**5. NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT - (EN MILLIONS D'EUROS)****5.0.a - INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS**

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 156 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations avec les établissements de crédit ;
- pour EUR 2 596 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 15 millions, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture ;
- pour EUR 982 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 4 808 millions les produits de macrocouverture.

**5.0.b - INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉES**

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 367 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de refinancement (dont 352 millions auprès de Dexia Crédit Local, et 15 millions auprès de la Banque de France) ;
- pour EUR 3 072 millions les intérêts échus, les intérêts courus non échus et les produits et charges d'étalement des primes d'émission débitrices et créditrices sur obligations foncières et registered covered bonds, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture ;
- pour EUR 4 801 millions les charges de macrocouverture.

## 5.1 - FRAIS GÉNÉRAUX

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

Par ailleurs, des contrats de gestion particuliers confient à différentes entités du groupe Dexia la gestion de prêts et de titres sur leur territoire national (Kommunalkredit Austria, Dexia Crediop, Dexia Public Finance Norden et Dexia Banque Belgique).

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

	Montant au 31/12/2008
Impôts et taxes	9
Autres frais administratifs	83
(Il s'agit essentiellement des commissions de gestion refacturées par Dexia Crédit Local et autres entités du Groupe à Dexia Municipal Agency dans le cadre des contrats de gestion signés entre ces sociétés qui s'élèvent à EUR 81 millions)	
<b>Total</b>	<b>92</b>

## 5.2 - COMMISSIONS VERSÉES

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crediop	(4)	(3)
Commissions versées sur opérations sur titres	(1)	(1)
<b>Total</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>

## 5.3 - RÉSULTAT PROVENANT D'OPÉRATIONS FINANCIÈRES

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Opérations sur titres de placement (1)	(1)	(54)
Opérations sur titres d'investissement	0	0
Opérations sur instruments financiers	0	0
opérations de change	0	0
<b>Total</b>	<b>(1)</b>	<b>(54)</b>

(1) Cette ligne regroupe les plus ou moins values de cession et les dotations / reprises de provisions sur titres. Au 31 décembre 2008, le résultat de cessions s'élève à (1,1) million d'euros,

## 5.4 - IMPOTS SUR LES BÉNÉFICES

	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2008
Impôts des sociétés	(83)	(53)
Impôts différés	1	(0)
<b>Total</b>	<b>(82)</b>	<b>(53)</b>

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 GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

## Exercice clos le 31 décembre 2008

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008 sur :

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

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

### 1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

---

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

### 2. JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

---

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés rendant difficile l'appréhension des perspectives économiques. C'est dans ce contexte que en application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

#### **Provisionnement des risques de crédit :**

Comme indiqué dans la note « 1.2 – Créances sur la clientèle » de l'annexe aux comptes annuels, votre Établissement comptabilise des provisions pour couvrir les risques de crédit inhérents à toute activité bancaire. Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêt des comptes, nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif au suivi des risques de crédit, à l'appréciation des risques de non-recouvrement et à leur couverture par des dépréciations.

## Valorisation des instruments financiers :

Comme indiqué dans la note « 1.3 – opérations sur titres » de l'annexe aux comptes annuels, votre société utilise des modèles internes et des méthodologies pour l'évaluation des instruments financiers qui ne sont pas traités sur des marchés actifs, ainsi que pour la constitution de certaines provisions. Nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif à la détermination du caractère inactif d'un marché, à la vérification des modèles et à la détermination des paramètres utilisés.

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

## 3. VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

---

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

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

En application de la loi, nous vous signalons que les informations fournies au titre de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce n'incluent pas les rémunérations et avantages versés par la société contrôlante aux mandataires sociaux de votre société pour des fonctions exercées dans la société contrôlante, pour les raisons exposées au paragraphe « Rémunérations des mandataires sociaux » dudit rapport.

Fait à Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 8 avril 2009

Les Commissaires aux Comptes

### Mazars

Guillaume Potel  
Associé



Anne Veaute  
Associée



### Deloitte & Associés

François Arbey  
Associé



José-Luis Garcia  
Associé



## AUTRES INFORMATIONS

Dexia Municipal Agency a été agréée le 23 juillet 1999 en qualité de société de crédit foncier par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissements (CECEI). À ce titre, elle est soumise, en matière réglementaire, aux obligations des établissements de crédit et des entreprises d'investissements.

Par ailleurs, les sociétés de crédit foncier sont régies par les dispositions des articles L.515-13 à L.515-33 et R.515-2 à R.515-14 de la Section 4 du Chapitre V du Titre 1<sup>er</sup> du Livre V du Code monétaire et financier. À noter que les articles du Code monétaire et financier sus mentionnés ont été modifiés à plusieurs reprises et notamment en 2008 à l'occasion de la « Loi de modernisation de l'économie » (n°2008-776) du 4 août 2008, dont l'article 157 permet aux sociétés de crédit foncier de participer aux opérations de refinancement de la Banque de France, et l'article 158 élargit le périmètre géographique des actifs éligibles.

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

- ratio de solvabilité ;
- contrôle des grands risques.

En revanche, le coefficient de liquidité est établi à partir des éléments issus des comptes individuels de Dexia MA. Au cours de l'exercice 2008, Dexia MA a présenté mensuellement un coefficient de liquidité supérieur à 100 % ; au 31 décembre 2008, il est égal à 183 %.

En application de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et l'article 6 du règlement CRB n° 99-10 modifié par l'arrêté du 7 mai 2007, le montant total des éléments d'actif de Dexia MA doit être à tout moment supérieur aux éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

Au 31 décembre 2008, le ratio de couverture est égal à 104,2 %.

## Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices

En EUR milliers	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Situation financière</b>					
Capital social	620 000	680 000	760 000	876 000	946 000
Nombre d'actions	6 200 000	6 800 000	7 600 000	8 760 000	9 460 000
<b>Résultats globaux</b>					
Chiffre d'affaires (2)	1 066 479	1 234 255	1 810 050	2 840 096	3 741 424
Bénéfice avant charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	90 041	143 937	197 057	247 582	205 439
Charges d'impôts sociétés	31 007	47 887	64 585	81 417	53 123
Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	60 856	88 947	122 512	153 475	91 265
Distribution exceptionnelle	120 000	-	-	-	-
Bénéfice distribué (1)	62 000	84 320	116 280	70 080	113 520
<b>Résultats réduits à une action</b>					
Chiffre d'affaires	172,01	181,51	238,16	324,21	395,50
Bénéfice après charge d'impôts sociétés, avant dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	9,52	14,13	17,43	18,97	16,10
Charges d'impôts sociétés	5,00	7,04	8,50	9,29	5,62
Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	9,82	13,08	16,12	17,52	9,65
Distribution exceptionnelle	24,00	-	-	-	-
Dividende attribué à chaque action (1)	10,00	12,40	15,30	8,00	12,00

(1) Projet de distribution de l'exercice 2008.

(2) Le chiffre d'affaires se compose des éléments suivants :

- les intérêts et produits assimilés, nettés des charges de macrocouverture,
- les commissions perçues,
- le résultat net des opérations de change,
- les autres produits d'exploitation.

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

## Ratio de couverture

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

Éléments d'actif venant en couverture des ressources privilégiées (montants pondérés en EUR millions)	31/12/2008
Expositions sur des personnes publiques	61 454,3
Parts de fonds communs de créances ou entités similaires répondant aux confitions de l'article L.515-16	5 315,8
Titres, valeurs et dépôts sûrs et liquides	910,6
Autres actifs	2 552,3
<b>Total des éléments d'actif</b>	<b>70 233,0</b>

Ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L 515-19 du Code monétaire et financier (montants pondérés en EUR millions)	31/12/2008
Obligations foncières	60 497,7
Autres titres bénéficiant du privilège	1 712,0
Dettes rattachées à ces titres	1 353,7
Sommes dues au titre du contrat prévu à l'article L 515-22 du Code monétaire et financier	26,2
Sommes dues au titre des instruments financiers à terme bénéficiant du privilège défini à l'article L 515-19 du Code monétaire et financier	3 817,2
<b>Total des éléments de passif</b>	<b>67 406,8</b>

Ratio de couverture	104,19%
---------------------	---------

## Ventilation des honoraires des commissaires aux comptes en 2008

En EUR milliers	Mazars				Caderas Martin				Deloitte			
	Montant (HT)		%		Montant (HT)		%		Montant (HT)		%	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
<b>Audit</b>												
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	295,6	151,9	100 %	100 %	40,0	146,0	100 %	100 %	295,6	0	100 %	0
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	295,6	151,9	100 %	100 %	40,0	146,0	100 %	100 %	295,6	0	100 %	0
<b>Autres prestations</b>												
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres (à préciser si >10 % des honoraires d'audit)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>295,6</b>	<b>151,9</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>40,0</b>	<b>146,0</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>295,6</b>	<b>0</b>	<b>100 %</b>	<b>0</b>

## Liste des titres émis par Dexia Municipal Agency (obligations foncières, *registered covered bonds*)

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
AU0000DXAH15	AUD	200 000 000	98	125	15-fév-11		Sydney
AU0000DXAHB0	AUD	20 000 000	10	11	16-jan-26		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	100 000 000	49	59	4-fév-09		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	250 000 000	123	153	4-fév-09		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	150 000 000	73	90	2-avr-14		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	200 000 000	98	121	2-avr-14		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	150 000 000	73	90	2-avr-14		Sydney
AU0000DXAHE4	AUD	200 000 000	99	117	7-fév-12		Sydney
AU0000DXAHE4	AUD	100 000 000	49	59	7-fév-12		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	100 000 000	48	58	24-aoû-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200 000 000	99	123	24-aoû-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200 000 000	98	124	24-aoû-15		Sydney
FR0010340091	AUD	25 870 000	17	20	1-juil-11		Non coté
FR0010397828	AUD	11 600 000	6	7	20-mars-14		Non coté
FR0010503011	AUD	29 400 000	14	19	19-juin-14		Luxembourg
XS0213323990	AUD	100 000 000	49	60	10-sep-09		Luxembourg
<b>TOTAL</b>	<b>AUD</b>	<b>2 036 870 000</b>	<b>1 003</b>	<b>1 236</b>			
FR0010172098	CAD	200 000 000	118	122	9-mars-20		Luxembourg
FR0010443630	CAD	200 000 000	118	131	9-mars-29		Luxembourg
FR0010443630	CAD	100 000 000	54	69	9-mars-29		Luxembourg
FR0010477083	CAD	500 000 000	295	335	30-mai-17		Luxembourg
<b>TOTAL</b>	<b>CAD</b>	<b>1 000 000 000</b>	<b>585</b>	<b>658</b>			
CH0010431168	CHF	200 000 000	134	128	8-mars-10		Zurich
CH0010431168	CHF	500 000 000	337	311	8-mars-10		Zurich
CH0019454054	CHF	150 000 000	101	98	12-oct-11		Zurich
CH0020643760	CHF	50 000 000	33	31	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	66	64	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	150 000 000	103	97	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	68	64	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	200 000 000	135	128	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	68	65	11-mars-15		Zurich
CH0021644452	CHF	250 000 000	169	162	24-juin-11		Zurich
CH0023984815	CHF	200 000 000	136	129	9-fév-16		Zurich
CH0032508563	CHF	165 000 000	111	100	9-aoû-17		Zurich
CH0032508563	CHF	135 000 000	93	81	9-aoû-17		Zurich
CH0032508563	CHF	100 000 000	66	62	9-aoû-17		Zurich
CH0033023216	CHF	200 000 000	136	121	28-aoû-19		Zurich
CH0043323317	CHF	250 000 000	169	155	21-juin-11		Zurich
FR0010526376	CHF	20 000 000	13	12	15-oct-27		Non coté
FR0010535658	CHF	80 000 000	54	48	30-mai-13		Non coté
FR0010555748	CHF	50 000 000	34	30	20-déc-17		Non coté
<b>TOTAL</b>	<b>CHF</b>	<b>3 000 000 000</b>	<b>2 026</b>	<b>1 886</b>			
FR0010653568	DKK	250 000 000	34	34	7-jan-11		Non coté
<b>TOTAL</b>	<b>DKK</b>	<b>250 000 000</b>	<b>34</b>	<b>34</b>			
FR0000470148	EUR	10 000 000	10	10	6-sep-12		Luxembourg
FR0000470221	EUR	20 000 000	20	20	3-oct-14		Luxembourg
FR0000470361	EUR	33 000 000	33	33	30-sep-14		Luxembourg
FR0000470494	EUR	20 000 000	20	20	22-oct-14		Luxembourg
FR0000472417	EUR	45 000 000	44	45	20-fév-13		Luxembourg - Paris

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0000472417	EUR	55 000 000	54	55	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	500 000 000	501	500	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	500 000 000	499	500	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	1 000 000 000	998	1 000	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250 000 000	249	250	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	150 000 000	149	150	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250 000 000	252	250	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472474	EUR	53 000 000	53	53	7-déc-15		Luxembourg
FR0000473357	EUR	136 000 000	136	136	2-avr-18		Luxembourg
FR0000473522	EUR	140 000 000	140	140	30-déc-13		Luxembourg
FR0000473589	EUR	25 000 000	25	25	8-avr-13		Luxembourg
FR0000474256	EUR	25 350 000	25	25	30-déc-13		Luxembourg
FR0000480055	EUR	30 000 000	30	30	16-juil-12		Luxembourg
FR0000480071	EUR	15 000 000	15	15	5-juil-12		Luxembourg
FR0000480329	EUR	30 000 000	30	30	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	300 000 000	300	300	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	50 000 000	50	50	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	40 000 000	40	40	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	131 000 000	133	131	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	100 000 000	100	100	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	20 000 000	20	20	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	77 800 000	77	78	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	50 000 000	50	50	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	168 000 000	168	168	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480675	EUR	200 000 000	200	200	17-mai-12		Paris
FR0000480683	EUR	135 000 000	135	135	24-mai-10		Paris
FR0000481178	EUR	15 000 000	15	15	7-juil-10		Paris
FR0000488132	EUR	250 000 000	280	250	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	750 000 000	740	750	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150 000 000	157	150	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150 000 000	157	150	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	100 000 000	101	100	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488835	EUR	30 000 000	30	30	12-avr-12		Luxembourg
FR0000488884	EUR	15 000 000	15	15	7-mai-12		Luxembourg
FR0000489296	EUR	100 000 000	104	100	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	20 000 000	21	20	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	1 000 000 000	998	1 000	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250 000 000	254	250	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250 000 000	254	250	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489395	EUR	30 000 000	30	30	29-mai-14		Luxembourg
FR0000489411	EUR	30 000 000	30	30	30-mai-14		Luxembourg
FR0000489890	EUR	13 000 000	13	13	30-juin-14		Luxembourg
FR0000497430	EUR	300 000 000	299	300	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	500 000 000	498	500	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	700 000 000	702	700	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	250 000 000	250	250	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	1 250 000 000	1 247	1 250	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000499030	EUR	30 000 000	30	30	23-fév-15		Luxembourg
FR0010007565	EUR	25 000 000	25	25	2-sep-13		Luxembourg
FR0010014902	EUR	50 000 000	50	50	24-sep-13		Luxembourg
FR0010018028	EUR	62 000 000	62	62	9-oct-15		Luxembourg
FR0010018044	EUR	30 000 000	30	30	26-sep-13		Luxembourg
FR0010019406	EUR	95 000 000	95	95	1-oct-13		Luxembourg

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

## 5 | AUTRES INFORMATIONS

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010019406	EUR	25 000 000	25	25	1-oct-13		Luxembourg
FR0010019471	EUR	50 000 000	50	50	9-aoû-17		Luxembourg
FR0010032813	EUR	15 000 000	15	15	28-mars-11		Luxembourg
FR0010033357	EUR	50 000 000	50	50	20-nov-18		Luxembourg
FR0010034371	EUR	75 000 000	75	75	15-déc-19		Luxembourg
FR0010039032	EUR	150 000 000	149	150	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	150 000 000	150	150	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	200 000 000	201	200	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	1 000 000 000	1 000	1 000	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	200 000 000	204	200	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	150 000 000	152	150	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	200 000 000	205	200	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	150 000 000	150	150	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	300 000 000	299	300	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039164	EUR	40 000 000	40	40	19-fév-18		Luxembourg
FR0010039172	EUR	13 000 000	13	13	2-fév-14		Luxembourg
FR0010051698	EUR	111 500 000	112	112	20-fév-19		Luxembourg
FR0010053769	EUR	20 000 000	20	20	26-fév-16		Luxembourg
FR0010054049	EUR	20 000 000	20	20	3-mars-14		Luxembourg
FR0010060350	EUR	50 000 000	50	50	17-mars-14		Luxembourg
FR0010060384	EUR	30 000 000	30	30	5-mars-20		Luxembourg
FR0010061978	EUR	50 000 000	50	50	15-mars-16		Luxembourg
FR0010061986	EUR	65 000 000	65	65	15-mars-19		Luxembourg
FR0010061994	EUR	40 000 000	40	40	29-mars-19		Luxembourg
FR0010063727	EUR	40 000 000	40	40	15-mars-21		Luxembourg
FR0010063768	EUR	10 600 000	11	11	10-mars-14		Luxembourg
FR0010068361	EUR	100 000 000	100	100	15-avr-19		Luxembourg
FR0010068437	EUR	51 500 000	52	52	15-avr-19		Luxembourg
FR0010070888	EUR	27 000 000	27	27	15-avr-19		Luxembourg
FR0010071852	EUR	35 000 000	35	35	26-avr-19		Luxembourg
FR0010081869	EUR	23 000 000	23	23	21-mai-14		Luxembourg
FR0010081885	EUR	10 000 000	10	10	21-mai-16		Luxembourg
FR0010089839	EUR	90 200 000	90	90	24-juin-24		Luxembourg
FR0010092908	EUR	10 000 000	10	10	7-juin-19		Luxembourg
FR0010093336	EUR	50 000 000	50	50	22-juin-24		Luxembourg
FR0010096131	EUR	63 000 000	63	63	2-juil-14		Luxembourg
FR0010096818	EUR	37 000 000	37	37	15-juil-19	15-juil-14	Luxembourg
FR0010104802	EUR	8 500 000	9	9	27-aoû-19	27-aoû-09	Luxembourg
FR0010108811	EUR	80 000 000	80	80	1-sep-19		Luxembourg
FR0010111260	EUR	32 000 000	32	32	10-sep-14		Luxembourg
FR0010114322	EUR	200 000 000	201	200	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	200 000 000	199	200	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	150 000 000	149	150	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250 000 000	250	250	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	1 000 000 000	999	1 000	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250 000 000	250	250	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	500 000 000	498	500	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	150 000 000	149	150	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010115741	EUR	28 500 000	29	29	30-sep-14		Luxembourg
FR0010120519	EUR	65 000 000	65	65	21-oct-19	21-oct-14	Luxembourg
FR0010125732	EUR	100 000 000	100	100	11-oct-19		Luxembourg
FR0010125823	EUR	200 000 000	200	200	5-nov-10		Luxembourg
FR0010130419	EUR	15 000 000	15	15	18-nov-19		Luxembourg

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010130435	EUR	200 000 000	200	200	2-déc-19		Luxembourg
FR0010133645	EUR	100 000 000	100	100	14-jan-15		Luxembourg
FR0010133645	EUR	75 000 000	75	75	14-jan-15		Luxembourg
FR0010134577	EUR	120 000 000	120	120	3-déc-24		Luxembourg
FR0010134601	EUR	75 000 000	75	75	26-nov-11		Luxembourg
FR0010134601	EUR	75 000 000	75	75	26-nov-11		Luxembourg
FR0010137489	EUR	50 000 000	50	50	6-déc-14		Luxembourg
FR0010160911	EUR	20 000 000	20	20	28-jan-25		Luxembourg
FR0010163394	EUR	230 000 000	220	230	10-fév-25		Luxembourg
FR0010165696	EUR	60 000 000	60	60	17-fév-20		Luxembourg
FR0010167304	EUR	50 000 000	50	50	7-mars-20		Luxembourg
FR0010167312	EUR	50 000 000	50	50	2-mars-20		Non coté
FR0010170589	EUR	31 000 000	31	31	10-mars-20		Non coté
FR0010170597	EUR	30 000 000	30	30	15-mars-20		Luxembourg
FR0010170696	EUR	20 000 000	20	20	4-mars-20		Luxembourg
FR0010170712	EUR	6 000 000	6	6	15-mars-20		Luxembourg
FR0010172031	EUR	50 000 000	50	50	11-mars-20		Luxembourg
FR0010172106	EUR	30 000 000	30	30	14-mars-17		Luxembourg
FR0010173716	EUR	100 000 000	100	100	23-mars-15		Luxembourg
FR0010173724	EUR	5 000 000	5	5	6-avr-20	6-avr-06	Luxembourg
FR0010173765	EUR	75 000 000	75	75	15-juil-15		Luxembourg
FR0010175844	EUR	140 000 000	140	140	24-mars-20		Non coté
FR0010175869	EUR	76 000 000	76	76	30-mars-20		Non coté
FR0010178467	EUR	35 000 000	35	35	22-avr-15		Luxembourg
FR0010185892	EUR	100 000 000	100	100	29-avr-22		Luxembourg
FR0010186163	EUR	155 000 000	155	155	6-mai-20		Luxembourg
FR0010190066	EUR	100 000 000	100	100	6-mai-22		Luxembourg
FR0010190181	EUR	25 000 000	25	25	20-mai-20		Luxembourg
FR0010190199	EUR	150 000 000	150	150	27-avr-20		Luxembourg
FR0010190207	EUR	280 000 000	280	280	20-juin-12		Luxembourg
FR0010190207	EUR	12 500 000	13	13	20-juin-12		Luxembourg
FR0010190231	EUR	100 000 000	100	100	13-mai-22		Luxembourg
FR0010190264	EUR	25 000 000	25	25	20-mai-20		Luxembourg
FR0010192989	EUR	40 000 000	40	40	26-mai-15	26-mai-08	Luxembourg
FR0010194506	EUR	100 000 000	100	100	20-mai-22		Luxembourg
FR0010194522	EUR	60 000 000	60	60	19-mai-20	19-mai-08	Luxembourg
FR0010199877	EUR	12 500 000	13	13	27-mai-20	27-mai-11	Luxembourg
FR0010199935	EUR	10 000 000	10	10	6-juin-30	6-juin-12	Luxembourg
FR0010199984	EUR	10 000 000	10	10	8-juin-20		Luxembourg
FR0010208587	EUR	10 000 000	10	10	24-juin-20		Luxembourg
FR0010209924	EUR	6 500 000	7	7	29-juin-17	29-déc-05	Luxembourg
FR0010209924	EUR	5 170 000	5	5	29-juin-17	29-déc-05	Luxembourg
FR0010209940	EUR	15 000 000	15	15	29-juin-20		Luxembourg
FR0010210005	EUR	10 000 000	10	10	6-juil-20		Luxembourg
FR0010212845	EUR	25 000 000	25	25	1-aoû-15	1-aoû-08	Luxembourg
FR0010212977	EUR	22 000 000	22	22	8-aoû-25		Luxembourg
FR0010224402	EUR	50 000 000	50	50	8-sep-20		Luxembourg
FR0010224410	EUR	50 000 000	50	50	8-sep-20		Luxembourg
FR0010224477	EUR	30 000 000	30	30	24-aoû-12		Non coté
FR0010225359	EUR	16 150 000	16	16	7-oct-10		Non coté
FR0010231324	EUR	16 000 000	16	16	15-sep-17	15-sep-12	Luxembourg
FR0010231357	EUR	65 000 000	58	65	15-sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	1 000 000 000	994	1 000	15-sep-15		Luxembourg

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

## 5 | AUTRES INFORMATIONS

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010231357	EUR	500 000 000	486	500	15-sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500 000 000	473	500	15-sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500 000 000	469	500	15-sep-15		Luxembourg
FR0010231365	EUR	30 000 000	30	30	14-sep-12		Non coté
FR0010235366	EUR	30 000 000	30	30	17-oct-15	17-oct-06	Luxembourg
FR0010235374	EUR	5 000 000	5	5	22-sep-15	22-déc-05	Luxembourg
FR0010235416	EUR	30 000 000	30	30	28-sep-12		Non coté
FR0010237032	EUR	50 000 000	50	50	27-sep-13		Non coté
FR0010237081	EUR	55 000 000	55	55	3-oct-20		Luxembourg
FR0010237115	EUR	10 000 000	10	10	5-oct-09	5-oct-06	Luxembourg
FR0010237149	EUR	50 000 000	50	50	15-juil-30	17-jan-11	Luxembourg
FR0010237172	EUR	80 000 000	80	80	15-juil-30	17-jan-11	Luxembourg
FR0010242628	EUR	40 000 000	40	40	21-oct-30	21-oct-08	Luxembourg
FR0010245738	EUR	30 000 000	30	30	26-oct-22		Non coté
FR0010248609	EUR	100 000 000	100	100	16-nov-15		Luxembourg
FR0010248658	EUR	100 000 000	100	100	21-déc-15		Luxembourg
FR0010248666	EUR	100 000 000	100	100	9-nov-30	10-nov-08	Luxembourg
FR0010249565	EUR	10 000 000	10	10	14-nov-25	16-nov-15	Luxembourg
FR0010249581	EUR	25 000 000	25	25	9-nov-10	9-mai-06	Luxembourg
FR0010249722	EUR	100 000 000	100	100	10-nov-30	10-nov-08	Luxembourg
FR0010261412	EUR	20 000 000	19	20	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	277 500 000	278	278	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	155 500 000	156	156	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	100 000 000	100	100	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	35 000 000	35	35	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	30 000 000	29	30	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	98 500 000	99	99	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261529	EUR	50 000 000	50	50	4-jan-26		Luxembourg
FR0010264093	EUR	50 000 000	50	50	12-mars-13		Non coté
FR0010265306	EUR	11 000 000	11	11	28-jan-13		Non coté
FR0010265488	EUR	100 000 000	100	100	5-jan-26	5-jan-16	Luxembourg
FR0010279109	EUR	30 000 000	85	85	24-jan-34		Luxembourg
FR0010289322	EUR	36 500 000	37	37	16-fév-26		Non coté
FR0010289397	EUR	15 000 000	15	15	16-fév-26		Luxembourg
FR0010292128	EUR	10 000 000	10	10	7-mars-26		Luxembourg
FR0010297242	EUR	100 000 000	100	100	20-mars-26		Luxembourg
FR0010301796	EUR	15 000 000	15	15	23-mars-16		Luxembourg
FR0010306068	EUR	50 000 000	50	50	16-jan-13		Non coté
FR0010306373	EUR	34 000 000	34	34	31-mars-16		Luxembourg
FR0010306373	EUR	29 000 000	29	29	31-mars-16		Luxembourg
FR0010306456	EUR	10 000 000	10	10	7-avr-25		Non coté
FR0010306472	EUR	10 000 000	10	10	6-avr-20		Non coté
FR0010306480	EUR	20 000 000	20	20	6-avr-20		Non coté
FR0010306498	EUR	10 000 000	10	10	7-avr-25		Non coté
FR0010306506	EUR	5 000 000	5	5	7-avr-26		Non coté
FR0010306514	EUR	5 000 000	5	5	6-avr-27		Non coté
FR0010306522	EUR	5 000 000	5	5	5-avr-30		Non coté
FR0010306605	EUR	50 000 000	50	50	19-avr-18		Luxembourg
FR0010318410	EUR	50 000 000	50	50	24-avr-26		Non coté
FR0010322792	EUR	65 000 000	65	65	5-mai-36	5-mai-11	Luxembourg
FR0010333534	EUR	60 000 000	60	60	9-juin-16		Luxembourg
FR0010342378	EUR	10 000 000	10	10	21-juin-21		Luxembourg
FR0010342519	EUR	10 000 000	10	10	12-juil-18		Luxembourg

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010345066	EUR	27 000 000	27	27	19-juin-16	20-juin-11	Non coté
FR0010347625	EUR	50 000 000	50	50	26-avr-13		Non coté
FR0010347641	EUR	80 000 000	80	80	23-juin-09		Luxembourg
FR0010347674	EUR	30 000 000	30	30	3-juil-09		Luxembourg
FR0010347815	EUR	50 000 000	50	50	7-oct-15		Non coté
FR0010348029	EUR	153 410 000	153	153	10-jan-12		Non coté
FR0010348516	EUR	10 000 000	10	10	25-juil-16	25-oct-06	Non coté
FR0010359729	EUR	50 000 000	50	50	27-fév-13		Non coté
FR0010359943	EUR	100 000 000	100	100	16-aoû-18		Luxembourg
FR0010363325	EUR	200 000 000	200	200	22-aoû-22		Luxembourg
FR0010363325	EUR	31 000 000	31	31	22-aoû-22		Luxembourg
FR0010363382	EUR	50 000 000	50	50	23-nov-11		Non coté
FR0010363457	EUR	20 000 000	20	20	25-aoû-16		Luxembourg
FR0010363473	EUR	50 000 000	50	50	23-sep-15		Non coté
FR0010369231	EUR	50 000 000	50	50	11-mai-16		Non coté
FR0010369306	EUR	250 000 000	241	250	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	200 000 000	198	200	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	150 000 000	148	150	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	150 000 000	148	150	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	1 000 000 000	1 000	1 000	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	150 000 000	148	150	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369330	EUR	50 000 000	50	50	27-sep-18		Luxembourg
FR0010369546	EUR	50 000 000	50	50	3-oct-21		Luxembourg
FR0010369645	EUR	30 000 000	30	30	20-sep-18		Non coté
FR0010369710	EUR	6 000 000	6	6	29-sep-16	1-oct-07	Non coté
FR0010379073	EUR	50 000 000	50	50	10-oct-21		Luxembourg
FR0010379081	EUR	50 000 000	50	50	27-fév-15		Non coté
FR0010385930	EUR	50 000 000	50	50	27-oct-21		Non coté
FR0010386078	EUR	55 000 000	55	55	7-nov-16		Luxembourg
FR0010386086	EUR	55 000 000	55	55	7-nov-16		Luxembourg
FR0010386136	EUR	50 000 000	50	50	7-nov-16	7-nov-07	Luxembourg
FR0010391078	EUR	50 000 000	50	50	27-juil-12		Non coté
FR0010391110	EUR	12 000 000	12	12	21-nov-18		Luxembourg
FR0010391334	EUR	51 300 000	51	51	6-nov-13	6-nov-07	Luxembourg
FR0010394502	EUR	5 000 000	5	5	8-nov-11		Non coté
FR0010398115	EUR	25 000 000	23	25	24-nov-16		Luxembourg
FR0010398115	EUR	1 000 000 000	997	1 000	24-nov-16		Luxembourg
FR0010398115	EUR	30 000 000	27	30	24-nov-16		Luxembourg
FR0010412577	EUR	10 000 000	10	10	29-déc-21		Luxembourg
FR0010412684	EUR	100 000 000	100	100	9-jan-17		Luxembourg
FR0010422568	EUR	100 000 000	100	100	26-jan-15	26-jan-08	Luxembourg
FR0010422972	EUR	50 000 000	50	50	30-jan-13		non coté
FR0010428003	EUR	20 500 000	21	21	15-fév-22		Luxembourg
FR0010428029	EUR	53 750 000	54	54	5-fév-15	5-fév-09	Luxembourg
FR0010428185	EUR	150 000 000	145	150	7-fév-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	150 000 000	145	150	7-fév-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	20 000 000	18	20	7-fév-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	125 000 000	117	125	7-fév-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	150 000 000	147	150	7-fév-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	1 000 000 000	996	1 000	7-fév-19		Luxembourg
FR0010434621	EUR	5 000 000	5	5	21-fév-22	19-fév-09	Luxembourg
FR0010449892	EUR	50 000 000	50	50	30-mars-20	30-mars-10	Luxembourg
FR0010451948	EUR	100 000 000	100	100	26-juil-13		Non coté

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010455147	EUR	20 000 000	20	20	20-mars-14		Non coté
FR0010459230	EUR	44 400 000	44	44	20-juin-14		Luxembourg
FR0010466003	EUR	40 000 000	40	40	2-mai-17		Luxembourg
FR0010469809	EUR	19 300 000	19	19	20-juin-14		Luxembourg
FR0010470914	EUR	20 000 000	20	20	20-mars-14		Non coté
FR0010492025	EUR	20 000 000	20	20	3-juil-17		Luxembourg
FR0010492025	EUR	150 000 000	148	150	3-juil-17		Luxembourg
FR0010492025	EUR	1 250 000 000	1 246	1 250	3-juil-17		Luxembourg
FR0010492025	EUR	30 000 000	31	30	3-juil-17		Luxembourg
FR0010500413	EUR	50 000 000	50	50	17-jan-17		Non coté
FR0010501825	EUR	200 000 000	200	200	20-juil-22		Luxembourg
FR0010504761	EUR	45 000 000	45	45	2-aoû-32		Luxembourg
FR0010505008	EUR	50 000 000	50	50	27-avr-16		Non coté
FR0010520874	EUR	50 000 000	50	50	18-juin-10		Non coté
FR0010524488	EUR	50 000 000	50	50	27-fév-17		Non coté
FR0010526962	EUR	50 000 000	50	50	13-fév-15		Non coté
FR0010537696	EUR	50 000 000	50	50	30-oct-12		Non coté
FR0010538157	EUR	206 000 000	206	206	8-nov-10	8-fév-08	Luxembourg
FR0010539734	EUR	1 500 000 000	1 491	1 500	13-nov-17		Luxembourg
FR0010547349	EUR	250 000 000	245	250	22-nov-10		Luxembourg
FR0010547349	EUR	1 500 000 000	1 497	1 500	22-nov-10		Luxembourg
FR0010547349	EUR	250 000 000	249	250	22-nov-10		Luxembourg
FR0010557686	EUR	50 000 000	50	50	18-oct-12		Non coté
FR0010581520	EUR	2 000 000 000	1 998	2 000	5-juin-13		Luxembourg
FR0010584581	EUR	10 000 000	10	10	21-fév-18		Luxembourg
FR0010594374	EUR	47 500 000	48	48	8-aoû-25		Luxembourg
FR0010611491	EUR	1 000 000 000	998	1 000	27-avr-15		Luxembourg
FR0010617217	EUR	50 000 000	50	50	16-mai-23		Luxembourg
FR0010626960	EUR	250 000 000	248	250	6-juin-11		Luxembourg
FR0010626960	EUR	1 250 000 000	1 248	1 250	6-juin-11		Luxembourg
FR0010631762	EUR	153 000 000	153	153	26-juin-23		Luxembourg
FR0010634527	EUR	300 000 000	300	300	13-jan-14		Luxembourg
FR0010646216	EUR	10 000 000	10	10	22-juil-13		Luxembourg
FR0010653204	EUR	36 000 000	36	36	11-aoû-11		Luxembourg
FR0010679357	EUR	50 000 000	50	50	26-avr-10		Luxembourg
XS0122951899	EUR	240 000 000	241	240	21-fév-11		Luxembourg
XS0122951899	EUR	250 000 000	251	250	21-fév-11		Luxembourg
XS0124124016	EUR	250 000 000	250	250	27-fév-09		Luxembourg
XS0124124016	EUR	240 000 000	240	240	27-fév-09		Luxembourg
XS0158657087	EUR	100 000 000	100	100	8-mars-10		Luxembourg
XS0179341473	EUR	75 000 000	75	75	31-mars-11		Luxembourg
XS0195411698	EUR	75 000 000	76	75	28-déc-12		Luxembourg
<b>TOTAL</b>	<b>EUR</b>	<b>44 876 930 000</b>	<b>44 801</b>	<b>44 932</b>			
FR0000470775	GBP	189 000 000	198	300	22-nov-17		Non coté
FR0000486581	GBP	125 000 000	130	205	16-juil-26		Luxembourg
FR0000487738	GBP	215 000 000	225	345	14-déc-16		Non coté
FR0010286971	GBP	100 000 000	104	126	7-fév-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	100 000 000	103	152	7-fév-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	50 000 000	51	74	7-fév-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	100 000 000	104	133	7-fév-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	100 000 000	102	147	7-fév-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	200 000 000	210	291	7-fév-11		Luxembourg
FR0010306803	GBP	100 000 000	105	143	19-avr-16		Luxembourg

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010518878	GBP	100 000 000	105	148	14-sep-09		Luxembourg
FR0010556506	GBP	31 000 000	33	44	7-déc-12		Non coté
<b>TOTAL</b>	<b>GBP</b>	<b>1 410 000 000</b>	<b>1 468</b>	<b>2 108</b>			
FR0000471195	HKD	200 000 000	18	26	5-déc-17		Luxembourg
FR0010173617	HKD	500 000 000	46	49	18-mars-09		Non coté
<b>TOTAL</b>	<b>HKD</b>	<b>700 000 000</b>	<b>65</b>	<b>75</b>			
FR0000486821	JPY	3 000 000 000	24	28	8-aoû-16		Luxembourg
FR0010161075	JPY	1 000 000 000	8	7	17-fév-20	17-aoû-05	Non coté
FR0010192914	JPY	1 000 000 000	8	7	20-mai-20	20-mai-06	Non coté
FR0010197822	JPY	20 000 000 000	158	152	21-mai-12		Luxembourg
FR0010197822	JPY	60 000 000 000	473	442	21-mai-12		Luxembourg
FR0010199802	JPY	10 000 000 000	79	74	14-juin-17		Non coté
FR0010225433	JPY	10 000 000 000	79	74	1-sep-20		Non coté
FR0010239285	JPY	1 000 000 000	8	7	29-sep-15	29-sep-06	Non coté
FR0010239335	JPY	1 000 000 000	8	7	27-oct-20	27-oct-06	Non coté
FR0010264184	JPY	700 000 000	6	5	21-déc-20	21-juin-06	Non coté
FR0010265355	JPY	500 000 000	4	3	11-jan-11	11-juil-06	Non coté
FR0010279240	JPY	1 000 000 000	8	7	30-jan-26		Non coté
FR0010287078	JPY	500 000 000	4	4	16-fév-26	16-fév-07	Non coté
FR0010289363	JPY	700 000 000	6	5	16-fév-16	16-aoû-06	Non coté
FR0010292151	JPY	500 000 000	4	4	1-mars-21	1-sep-06	Non coté
FR0010295782	JPY	600 000 000	5	4	2-mars-16	4-sep-06	Non coté
FR0010297069	JPY	500 000 000	4	4	13-mars-18	13-sep-06	Non coté
FR0010333526	JPY	600 000 000	5	4	1-juin-21	1-juin-07	Non coté
FR0010347930	JPY	5 000 000 000	39	34	20-juil-21		Non coté
FR0010386128	JPY	50 000 000 000	393	336	31-oct-13		Luxembourg
FR0010412742	JPY	5 000 000 000	39	32	18-jan-17		non coté
FR0010437343	JPY	2 000 000 000	16	13	26-mars-14		Non coté
FR0010466086	JPY	1 100 000 000	9	7	26-mars-14		Non coté
FR0010468652	JPY	50 000 000 000	395	308	9-mai-17		Luxembourg
FR0010469817	JPY	7 600 000 000	60	47	20-juin-14		Luxembourg
FR0010526475	JPY	5 000 000 000	39	31	18-oct-17		Non coté
FR0010629592	JPY	5 000 000 000	39	31	25-juin-18		Non coté
<b>TOTAL</b>	<b>JPY</b>	<b>243 300 000 000</b>	<b>1 919</b>	<b>1 677</b>			
FR0010655183	NOK	230 000 000	24	29	7-jan-11		Non coté
<b>TOTAL</b>	<b>NOK</b>	<b>230 000 000</b>	<b>24</b>	<b>29</b>			
XS0165373738	NZD	100 000 000	41	50	7-avr-09		Luxembourg
XS0165373738	NZD	50 000 000	21	27	7-avr-09		Luxembourg
<b>TOTAL</b>	<b>NZD</b>	<b>150 000 000</b>	<b>62</b>	<b>77</b>			
FR0010306548	PLN	25 000 000	14	15	12-avr-25		Non coté
<b>TOTAL</b>	<b>PLN</b>	<b>25 000 000</b>	<b>14</b>	<b>15</b>			
FR0010636423	SEK	1 000 000 000	92	106	29-juin-15		Luxembourg
FR0010640557	SEK	333 000 000	31	35	8-juil-15		Luxembourg
<b>TOTAL</b>	<b>SEK</b>	<b>1 333 000 000</b>	<b>122</b>	<b>142</b>			
FR0010114371	SKK	605 000 000	20	15	24-sep-24		Luxembourg
<b>TOTAL</b>	<b>SKK</b>	<b>605 000 000</b>	<b>20</b>	<b>15</b>			
FR0010285270	TRY	50 000 000	23	31	3-fév-09		Luxembourg
<b>TOTAL</b>	<b>TRY</b>	<b>50 000 000</b>	<b>23</b>	<b>31</b>			
FR0000470239	USD	20 000 000	14	20	12-sep-17		Luxembourg
FR0000488637	USD	500 000 000	358	569	27-mars-09		Luxembourg
FR0000488637	USD	75 000 000	54	79	27-mars-09		Luxembourg
FR0010031070	USD	344 190 000	246	300	25-nov-10		Non coté
FR0010096982	USD	269 500 000	193	223	1-juil-19		Luxembourg

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

## 5 | AUTRES INFORMATIONS

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010115816	USD	80 000 000	26	60	27-sep-24	27-sep-06	Luxembourg
FR0010117382	USD	80 000 000	25	60	25-oct-24	25-oct-05	Luxembourg
FR0010130476	USD	127 920 000	92	100	17-nov-14		Non coté
FR0010157388	USD	15 000 000	11	11	29-déc-09		Non coté
FR0010160978	USD	15 000 000	11	11	29-déc-09		Non coté
FR0010190116	USD	20 000 000	14	15	21-déc-09		Non coté
FR0010251306	USD	120 000 000	86	99	15-nov-35	15-nov-10	Luxembourg
FR0010257865	USD	40 000 000	29	34	20-déc-12		Non coté
FR0010261511	USD	100 000 000	72	85	9-déc-13		Non coté
FR0010271122	USD	1 000 000 000	716	827	19-jan-09		Luxembourg
FR0010289488	USD	300 000 000	215	249	30-jan-14		Non coté
FR0010292078	USD	45 000 000	32	38	23-fév-16	23-fév-09	Non coté
FR0010306563	USD	200 000 000	143	167	25-avr-14		Non coté
FR0010322826	USD	61 800 000	44	50	10-juin-13		Luxembourg
FR0010345215	USD	300 000 000	215	238	21-juin-12		Non coté
FR0010363507	USD	100 000 000	72	79	25-mars-15		Non coté
FR0010369165	USD	100 000 000	72	78	29-sep-09		Non coté
FR0010386045	USD	200 000 000	146	129	17-jan-12		Luxembourg
FR0010386045	USD	1 250 000 000	893	997	17-jan-12		Luxembourg
FR0010397984	USD	100 000 000	72	78	21-oct-09		Non coté
FR0010422477	USD	1 000 000 000	716	763	19-jan-10		Luxembourg
FR0010422980	USD	10 000 000	7	7	24-mars-14		Non coté
FR0010422980	USD	24 020 000	17	19	24-mars-14		non coté
FR0010437368	USD	1 000 000 000	715	767	16-fév-17		Luxembourg
FR0010452805	USD	100 000 000	72	75	27-mars-13		Non coté
FR0010479964	USD	150 000 000	109	97	31-mai-12		Luxembourg
FR0010479964	USD	1 250 000 000	893	929	31-mai-12		Luxembourg
FR0010487108	USD	30 000 000	21	22	24-juin-14		Non coté
FR0010487538	USD	100 000 000	72	75	19-mai-11		Non coté
FR0010491597	USD	40 000 000	29	30	20-juin-14		Luxembourg
FR0010519090	USD	100 000 000	72	73	18-sep-09		Non coté
FR0010524942	USD	100 000 000	72	71	10-sep-09		Non coté
FR0010555060	USD	100 000 000	72	68	10-mars-10		Non coté
FR0010557157	USD	100 000 000	72	68	17-nov-09		Non coté
FR0010568758	USD	300 000 000	214	204	31-déc-15		Non coté
FR0010571109	USD	200 000 000	142	135	18-déc-17		Non coté
FR0010572552	USD	250 000 000	179	168	22-jan-18		Luxembourg
FR0010584805	USD	200 000 000	143	138	15-fév-13		Non coté
FR0010605725	USD	200 000 000	143	127	1-juil-11		Non coté
FR0010611400	USD	40 000 000	186	182	30-avr-38	30-avr-13	Luxembourg
FR0010617464	USD	40 000 000	135	132	16-mai-33	16-mai-12	Luxembourg
FR0010641464	USD	50 000 000	36	32	11-juil-11		Luxembourg
XS0193749636	USD	70 000 000	50	58	12-déc-12		Luxembourg
XS0211544746	USD	75 000 000	54	58	4-mars-15		Luxembourg
XS0211544746	USD	50 000 000	36	42	4-mars-15		Luxembourg
<b>TOTAL</b>	<b>USD</b>	<b>11 042 430 000</b>	<b>8 102</b>	<b>8 935</b>			
FR0010237198	ZAR	250 000 000	19	32	18-jan-11		Luxembourg
<b>TOTAL</b>	<b>ZAR</b>	<b>250 000 000</b>	<b>19</b>	<b>32</b>			
<b>TOTAL OBLIGATIONS FONCIÈRES</b>		<b>60 288</b>	<b>61 879</b>				

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

<i>Registered covered bonds</i>	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
	EUR	37 735 849	38	38	15-aoû-24		Non coté
	EUR	26 829 268	27	27	15-aoû-33		Non coté
	EUR	26 190 476	26	26	15-nov-33		Non coté
	EUR	21 951 220	22	22	15-aoû-33		Non coté
	EUR	21 428 571	21	21	15-nov-33		Non coté
	EUR	37 735 849	38	38	15-fév-24		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	15-mai-25		Non coté
	EUR	28 947 368	29	29	15-fév-33		Non coté
	EUR	27 500 000	27	28	16-mai-33		Non coté
	EUR	23 684 211	24	24	15-fév-33		Non coté
	EUR	22 500 000	22	23	16-mai-33		Non coté
	EUR	37 735 849	38	38	15-mai-24		Non coté
	EUR	37 735 849	38	38	15-nov-24		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	17-fév-25		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	15-aoû-25		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	17-nov-25		Non coté
	EUR	21 000 000	21	21	21-oct-41	21-oct-16	Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	24-oct-16		Non coté
	EUR	100 000 000	100	100	6-nov-23		Non coté
	EUR	30 000 000	30	30	6-nov-24		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	26-nov-29		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	26-nov-29		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	22-nov-21		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	17-jan-24		Non coté
	EUR	50 000 000	50	50	17-jan-24		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	22-jan-27		Non coté
	EUR	50 000 000	50	50	15-fév-27		Non coté
	EUR	50 000 000	50	50	15-fév-27		Non coté
	EUR	50 000 000	50	50	26-fév-27		Non coté
	EUR	50 000 000	50	50	26-fév-27		Non coté
	EUR	20 000 000	20	20	28-fév-17		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	17-mars-42	17-mars-17	Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	17-mars-42	17-mars-17	Non coté
	EUR	20 000 000	20	20	16-avr-17		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	23-avr-27		Non coté
	EUR	20 000 000	20	20	24-avr-17		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	9-mai-42	9-mai-17	Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	9-mai-42	9-mai-17	Non coté
	EUR	20 000 000	20	20	25-mai-27		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	4-juin-27		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	12-juin-17		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	12-juin-17		Non coté
	EUR	2 000 000	2	2	12-juin-17		Non coté
	EUR	50 000 000	50	50	11-juin-27		Non coté
	EUR	50 000 000	50	50	11-juin-27		Non coté
	EUR	20 000 000	20	20	28-nov-17		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	28-nov-17		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	26-juin-17		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	26-juin-17		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	9-juil-27		Non coté
	EUR	75 000 000	75	75	14-aoû-26		Non coté

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt mis en place en couverture de l'émission de *registered covered bonds*.

## 5 | AUTRES INFORMATIONS

<i>Registered covered bonds</i>	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
	EUR	10 000 000	10	10	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	1 000 000	1	1	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	1 500 000	2	2	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	1 500 000	2	2	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	1 000 000	1	1	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	20 000 000	20	20	19-nov-47	16-nov-17	Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	19-nov-47	16-nov-17	Non coté
	EUR	1 000 000	1	1	19-nov-47	16-nov-17	Non coté
	EUR	25 000 000	25	25	7-déc-47	7-déc-17	Non coté
	EUR	25 000 000	25	25	7-déc-47	7-déc-17	Non coté
	EUR	11 000 000	11	11	14-jan-48	14-jan-18	Non coté
	EUR	5 000 000	5	5	14-jan-48	14-jan-18	Non coté
	EUR	2 000 000	2	2	14-jan-48	14-jan-18	Non coté
	EUR	2 000 000	2	2	14-jan-48	14-jan-18	Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	24-jan-48	24-jan-18	Non coté
	EUR	5 000 000	5	5	24-jan-48	24-jan-18	Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	24-jan-48		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	7-fév-48	7-fév-18	Non coté
	EUR	13 090 718	13	13	15-mai-28		Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	20-mai-48	20-mai-18	Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	20-mai-48	20-mai-18	Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	16-juin-23		Non coté
	EUR	50 000 000	50	50	23-juin-20		Non coté
	EUR	20 000 000	20	20	19-juin-48	19-juin-18	Non coté
	EUR	50 000 000	50	50	30-juil-18		Non coté
	EUR	25 000 000	25	25	6-aoû-25		Non coté
	EUR	20 000 000	20	20	16-déc-23	16-déc-14	Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	11-déc-23		Non coté
	EUR	20 000 000	20	20	11-déc-23		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	20-déc-24		Non coté
<b>TOTAL</b>	EUR	<b>1 712 065 228</b>	<b>1 709</b>	<b>1 712</b>			
<b>TOTAL REGISTERED COVERED BONDS</b>			<b>1 709</b>	<b>1 712</b>			
<b>TOTAL DES TITRES ÉMIS</b>			<b>61 997</b>	<b>63 591</b>			

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt mis en place en couverture de l'émission de *registered covered bonds*.

## Rapport du président du conseil de surveillance établi en application de l'article L.225-68 du Code du commerce

Le présent rapport décrit les principes et procédures ayant prévalu au cours de l'exercice 2008.

Dexia Municipal Agency, en tant qu'établissement de crédit, se réfère, pour l'élaboration du présent rapport, au règlement CRB n°97-02 modifié par les arrêtés du 31 mars 2005, du 17 juin 2005, du 20 février 2007, du 2 juillet 2007, du 11 septembre 2008 et du 14 janvier 2009, qui définit les missions, principes et dispositifs du contrôle interne, ainsi qu'au cadre de référence publié par l'AMF.

### 1. CONDITIONS DE PRÉPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Dexia Municipal Agency a pour mission de financer les créances sur le secteur public générées par le groupe Dexia en émettant des obligations foncières et en levant d'autres ressources financières bénéficiant du même privilège, toutes ces dettes recevant la notation triple A des agences. Cette mission est stratégique pour l'activité de financement du secteur public du groupe Dexia.

Le conseil de surveillance est constitué de douze membres, dont la durée du mandat est de six ans, désignés par l'assemblée en raison de leur compétence et de la contribution qu'ils peuvent apporter à la société. Sa composition a notamment été modifiée en 2009 par la nomination de Monsieur Philippe Rucheton en tant que président du conseil en remplacement de Monsieur Jacques Guerber, démissionnaire. La fonction de représentant permanent de Dexia Crédit Local a été confiée à Monsieur Pascal Poupelle en remplacement de Monsieur Gérard Bayol. Monsieur Jean-Luc Guitard a été nommé administrateur en remplacement de Monsieur Alain Delouis, démissionnaire et Monsieur Stéphane Vermeire a été également nommé administrateur en remplacement de Monsieur François Duroillet. Le conseil de surveillance se réunit au moins tous les trois mois ; les deux commissaires aux comptes ainsi que le contrôleur spécifique de la société de crédit foncier y assistent. Le président du conseil de surveillance et le président du directoire communiquent aux membres du conseil, dans les délais normaux préalablement à la réunion, un ordre du jour ainsi qu'un dossier comportant des notes ou des documents relatifs aux sujets traités. Le conseil s'est réuni à six reprises en 2008, le président du conseil de surveillance ayant notamment décidé une réunion spécifique au mois d'octobre pour analyser les impacts de l'aggravation de la crise financière sur la stratégie de la société. Le taux d'assiduité a été de 69,2 %.

L'ordre du jour suit un plan régulier : procès verbal, rapport d'activité sur le trimestre écoulé et sur le trimestre en cours comprenant le suivi des conditions d'émissions, la présentation des comptes, l'évolution des projets de chargement d'actifs en provenance de Dexia Crédit Local et des entités étrangères. Des sujets particuliers sont ajoutés à l'ordre du jour selon la période de l'année : le rapport sur le contrôle interne et le rapport sur la mesure et la surveillance des risques, en application des articles 42 et 43 du règlement CRB n° 97-02 modifié ; les informations destinées à la publication relative à la qualité des actifs ainsi que sur le niveau et la sensibilité du risque de taux en application de l'article 13 du règlement CRB n° 99-10.

Les dossiers contenant les informations et documents transmis au conseil lui permettent d'avoir une vue claire, sincère et complète de la situation de la société et de son évolution.

Au cours des réunions du conseil, le directoire développe les points de l'ordre du jour par des commentaires et des présentations synthétiques. Le conseil émet des avis sur les choix stratégiques, fait des recommandations et le cas échéant demande des études ponctuelles qui font l'objet d'un suivi aux réunions suivantes. Le conseil porte une attention particulière aux transferts des actifs du secteur public vers Dexia MA.

Il suit de près les performances des obligations foncières de Dexia MA sur les marchés primaire et secondaire. Le conseil de surveillance estime que l'optimisation des conditions financières de Dexia MA - indépendamment des conditions de marché - est liée à la perception que peuvent avoir les investisseurs, au-delà des notes triple A octroyées par Moody's, Fitch, et Standard and Poor's, de la qualité excellente des actifs et des risques très faibles de la société en matière de contreparties clients, de contreparties de marché, de taux et de liquidité. Le conseil est particulièrement attentif aux rapports que lui fournit le directoire sur ces sujets, et à la transparence de la communication qui en est faite aux investisseurs.

### 2. RAPPEL DE LA STRUCTURE OPÉRATIONNELLE PARTICULIÈRE À DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Dexia Municipal Agency est une société juridiquement indépendante avec son propre conseil de surveillance et son propre directoire. Cependant, afin de préserver le privilège qui bénéficie aux détenteurs d'obligations foncières et d'autres titres de ressources sécurisées, la loi a prévu que la société de crédit foncier n'aurait pas de personnel en direct et qu'elle confierait

la gestion opérationnelle de ses actifs et de ses passifs à un autre établissement de crédit lié à elle par contrat (article L.515-22 du Code monétaire et financier). En effet les salariés jouissent d'un super privilège en cas de redressement ou de liquidation judiciaires, alors que le contrat de gestion bénéficie du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier *pari passu* avec les détenteurs d'obligations foncières et autres dettes privilégiées. Il existe au sein de Dexia Crédit Local des directions, services ou unités à qui sont confiées les opérations faites au nom de Dexia MA. La gestion de Dexia MA est donc soumise aux procédures et aux contrôles qui sont normalement applicables à Dexia Crédit Local, ceux-ci étant complétés par les procédures et les contrôles qui sont propres aux normes juridiques et aux règles de gestion de Dexia MA.

En matière de gouvernance, Dexia MA met en œuvre, pour les domaines qui la concerne, les dispositions de sa maison mère.

### 3. OBJECTIFS DE LA SOCIÉTÉ EN MATIÈRE DE CONTRÔLE INTERNE

Comme l'ensemble des établissements de crédit, Dexia Municipal Agency et Dexia Crédit Local, qui assure la gestion des opérations de Dexia MA, sont soumis à la surveillance de la Commission bancaire.

Les objectifs et l'organisation de leur contrôle interne s'inscrivent dans le cadre défini par le Code monétaire et financier et le règlement CRB n° 97-02 modifié, dont la correcte application est périodiquement vérifiée par la direction de l'audit interne.

Le dispositif de contrôle interne tel que prévu par le règlement CRB n°97-02 modifié vise à ce que soient mis en place différents dispositifs de contrôle destinés à assurer :

- la conformité des opérations et des procédures internes ;
- une information financière et comptable fiable et de qualité ;
- la sécurité du traitement de l'information ;
- des systèmes de mesure et de surveillance des risques et des résultats.

Plus spécifiquement, les missions assignées au contrôle interne en vigueur à Dexia Crédit Local visent à :

- vérifier que le dispositif de maîtrise des risques mis en place est solide et efficace ; le dispositif de contrôle interne a pour objectif de garantir au directoire que les risques pris par la société sont en accord avec la politique définie par le conseil de surveillance et le directoire ;
- s'assurer que l'information comptable et financière produite est fiable et pertinente ; l'objectif principal de l'information financière est de donner une image fidèle de la situation de Dexia Municipal Agency de manière régulière, complète et transparente. Le système de contrôle interne est centré sur la réalisation de cet objectif.

Dexia Municipal Agency a mis en place un ensemble de procédures et de contrôles dans le cadre de l'organisation du dispositif de contrôle interne de Dexia Crédit Local, qui visent à assurer le bon fonctionnement de Dexia Municipal Agency dans le respect de la réglementation et des principes prudentiels, tout en veillant à une gestion efficace des moyens disponibles.

### 4. ARCHITECTURE GÉNÉRALE DU DISPOSITIF DE CONTRÔLE

Le directoire est le premier garant du bon fonctionnement de l'ensemble du contrôle interne de la société ; compte tenu de la structure de Dexia MA et du contrat de gestion qui la lie à Dexia Crédit Local, le directoire s'appuie sur l'organisation du contrôle interne en vigueur chez Dexia Crédit Local.

Le système de contrôle interne de Dexia Municipal Agency repose sur une séparation des fonctions suivantes :

- le contrôle permanent hors conformité :  
ce contrôle a la charge de vérifier que le dispositif de maîtrise des risques mis en place est solide et efficace et de s'assurer de la qualité de l'information comptable et financière ;
- le contrôle de conformité :  
ce contrôle veille à ce que l'ensemble des réglementations et procédures soient appliquées de manière permanente et ne fassent pas encourir, du fait de leur absence ou non application, des risques, soit de sanction administrative ou disciplinaire, soit financier ou encore de réputation ;
- le contrôle périodique, ou audit interne :  
ce contrôle, conduit par l'audit général de Dexia Crédit Local, en coordination étroite avec la filière d'audit interne du groupe Dexia, a pour mission de veiller au caractère performant et à l'application effective des contrôles, dans la maison mère et toutes ses filiales et succursales.

L'organisation de ces contrôles est développée plus loin dans ce rapport.

Afin de s'assurer que l'information et les instructions appropriées sont mises à la disposition de l'ensemble des acteurs du contrôle interne, le groupe Dexia Crédit Local a progressivement développé un référentiel commun. Ces documents de référence peuvent être regroupés en quatre grandes catégories :

- les chartes définissent pour un métier ou une fonction donnée les objectifs et politiques de référence que le groupe s'est lui-même donné, et établissent un cadre conceptuel d'organisation et de fonctionnement. C'est le cas par exemple de la charte d'audit interne et de la charte de conformité définies par le groupe Dexia ;
- les codes regroupent pour une activité donnée des règles de conduites, ou des bonnes pratiques, qui s'imposent à l'ensemble des collaborateurs concernés, indépendamment de leur rattachement hiérarchique ou fonctionnel. Le

groupe a ainsi adopté en 2002 un code de déontologie qui a été diffusé à l'ensemble des salariés, au siège comme dans les filiales et succursales et a été mis à jour en 2008 pour tenir compte des dispositions de la directive MIF et de sa transposition dans la réglementation française ;

- les lignes de conduites, aussi appelées directives, sont le premier niveau de déclinaison opérationnelle des chartes ou des codes. Elles fixent en pratique les standards de qualité, définissent les limites et organisent le système de délégation. Les lignes de conduites établies par l'équipe de gestion des risques du groupe Dexia permettent ainsi de fixer l'ensemble des limites de contrepartie attribuées au groupe Dexia Crédit Local ;
- enfin, les procédures définissent, en application des chartes, codes et directives, l'organisation, les actions à effectuer et les contrôles à exercer pour l'accomplissement d'une tâche donnée. Chaque collaborateur, au sein de son service ou de sa direction, doit pouvoir disposer d'un manuel de procédures applicable à la fonction qu'il occupe.

Les responsables et collaborateurs des directions opérationnelles sont les garants de l'adaptation et du bon fonctionnement du contrôle interne dans leurs domaines d'activité. Ils sont notamment chargés d'analyser les risques de chaque transaction qu'ils initient et de vérifier qu'ils sont compatibles avec le système de contrôle interne de leur direction. En cas d'évolution de l'environnement, interne ou externe, ayant un impact sur le système, ils doivent proposer ou mettre en place, en fonction de leur niveau de responsabilité, les adaptations nécessaires au maintien de la bonne maîtrise des risques pris.

#### 4.1 - LE CONTRÔLE PERMANENT HORS CONFORMITÉ

Cette fonction dépend du directeur des risques et du contrôle permanent, membre du comité de direction de Dexia Crédit Local. Le directeur des risques et du contrôle permanent pour Dexia Municipal Agency est le directeur des risques et du contrôle permanent de Dexia Crédit Local. Sa mission est d'assurer un suivi et une gestion des risques en conformité avec les orientations définies par le directoire et d'assurer le pilotage du contrôle permanent de l'établissement. Il n'a aucune relation hiérarchique avec les autres unités. Il exerce sa fonction en toute indépendance des filières opérationnelles.

Le pilotage du contrôle permanent s'appuie sur les équipes de mesure et de surveillance des risques et sur des moyens décentralisés au sein des directions. Le dispositif global de contrôle comprend trois niveaux.

*Le premier niveau* de contrôle est réalisé au sein des directions opérationnelles par les collaborateurs et leur hiérarchie directe sur les opérations traitées par référence aux procédures en vigueur, ceci s'appliquant pour Dexia Crédit Local, comme pour les spécificités de Dexia MA.

*Le deuxième niveau* de contrôle est réalisé au sein même des directions opérationnelles par des personnes dédiées qui transmettent leur rapport à la direction des risques et du contrôle permanent dont ils dépendent fonctionnellement.

Les directions opérationnelles et leurs services disposent de recueils de procédures auxquels les collaborateurs se réfèrent dans l'exercice de leurs fonctions. Les procédures de Dexia Crédit Local sont complétées ou amendées quand cela est nécessaire pour tenir compte des caractéristiques légales et des règles de gestion propres à Dexia MA. Un manuel de procédures générales de Dexia MA complète les procédures opérationnelles des services ; il est consultable sur le réseau interne. Au sein des directions opérationnelles de Dexia Crédit Local, les fonctions dédiées à Dexia MA sont identifiées et attribuées personnellement dans les services et les unités. Un lien fonctionnel existe entre ces directions et services et un membre du directoire de Dexia MA.

*Le troisième niveau* de contrôle est celui de la direction des risques et du contrôle permanent ; il est opéré, au sein de la direction des risques et du contrôle permanent, par l'unité en charge du pilotage de ces contrôles qui est située dans la direction des risques opérationnels, sécurité des systèmes d'information et contrôle permanent, afin d'assurer toutes les synergies possibles entre ces différents niveaux de contrôle. Cette unité assure la coordination, la mise en place et le reporting du contrôle permanent.

Ce contrôle s'appuie sur un plan de contrôle dont les résultats sont reportés de manière consolidée trimestriellement au comité de direction de Dexia Crédit Local. Les contrôles couvrent les principaux processus de l'activité de la banque et ont été sélectionnés en collaboration avec les directions opérationnelles. Ils s'appuient à la fois sur la cartographie des processus de l'activité élaborée dans le cadre du projet Qualité ISO 9001 et sur la cartographie des risques et des contrôles déployée dans le cadre de la gestion du risque opérationnel.

Dexia MA bénéficie, par son intégration dans la gestion de Dexia Crédit Local, de la même architecture de contrôle permanent.

#### 4.2 - LE CONTRÔLE DE CONFORMITÉ

Le directeur de la conformité de Dexia Crédit Local exerce la fonction de directeur de la conformité pour Dexia Municipal Agency. La fonction conformité est organisée en filière, de la holding du groupe Dexia aux filiales françaises et étrangères de Dexia Crédit Local. Elle est indépendante et, depuis la réorganisation intervenue en octobre 2008, rattachée au secrétaire général de Dexia. Le directeur de la conformité de Dexia Crédit Local est responsable du suivi transversal des aspects conformité de la ligne d'activité Public & Wholesale Banking, qui concerne notamment l'ensemble des actifs de Dexia Municipal Agency.

À Dexia Crédit Local, le rattachement de la fonction conformité a été modifié pour tenir compte notamment de l'organisation retenue au niveau du groupe Dexia. Depuis janvier 2009, le directeur de la conformité rapporte au secrétaire général. Il a un lien fonctionnel avec le directeur de la conformité du groupe Dexia. Il exerce également la fonction de correspondant de TRACFIN, dans le cadre des obligations des établissements bancaires en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme.

Le groupe Dexia Crédit Local intervient dans des secteurs très réglementés. Il doit donc en permanence être en mesure de contrôler le respect de l'ensemble des exigences légales, réglementaires et des règles de place. En plus de ces exigences, le groupe a développé ses propres règles. Les règles de bonne conduite ont été rassemblées dans les documents de principe que sont la politique d'intégrité et la charte compliance. Elles sont reprises dans le code de déontologie distribué à l'ensemble des collaborateurs depuis 2002. Un code de conduite de salle des marchés a été établi et remis aux collaborateurs concernés. Une mise à jour du code a été effectuée en mai 2008, notamment pour prendre en compte les modifications introduites par la mise en œuvre des dispositions de la directive MIF.

Pour ce qui concerne plus spécifiquement la lutte contre le blanchiment d'argent, le groupe Dexia se conforme aux règles françaises ou aux règles locales dans chacune de ses implantations internationales. Au-delà de ces fondements, le groupe a mis en place des critères normalisés plus exigeants en matière d'acceptabilité et de respectabilité de sa clientèle. L'objectif est de ne nouer des relations qu'avec des contreparties dont l'identité est parfaitement établie et partageant ses critères d'intégrité et de responsabilité.

La procédure générale anti-blanchiment et anti-terroriste a été mise à jour en mai 2008 et est accessible à l'ensemble des collaborateurs. Une certification « *USA Patriot Act* » pour l'ensemble des entités du groupe concernées est disponible sur le site Internet de Dexia. Des séances obligatoires de formation sont régulièrement organisées pour les nouveaux arrivants ainsi que pour des populations homogènes (marchés financiers).

Dexia MA est *a priori* peu exposée au risque de blanchiment en ce qui concerne ses actifs dont les contreparties sont des personnes publiques. Concernant les investisseurs au passif, des précautions sont prises auprès des contreparties bancaires qui jouent le rôle de *dealers* dans les émissions de Dexia MA. Etant intermédiaires entre Dexia MA et les investisseurs, celles-ci s'engagent, dans la documentation du programme EMTN, ou d'autres programmes le cas échéant, et émission par émission dans le cas de placements privés ou d'émissions hors programme, à obtenir et à enregistrer des éléments probants concernant l'identité des souscripteurs. Ceci est conforme avec les exigences de la directive anti-blanchiment 2005/60EC du 25 octobre 2005, ou aux exigences au moins équivalentes pour ceux qui ne sont pas régis par cette directive européenne. Ces contreparties s'engagent à alerter leurs

autorités respectives de tutelle si elles avaient connaissance ou soupçon que les souscripteurs étaient engagés dans des activités de blanchiment ou de financement du terrorisme.

En 2008, répondant à la politique définie au niveau du groupe Dexia, le plan d'action conformité a été poursuivi et mené à bien. La direction de la conformité assure une veille réglementaire par la mise à jour permanente des textes applicables. Un guide complet des procédures conformité a été rédigé et est tenu à jour. Un plan de contrôle a été organisé et mis en œuvre. La cartographie des risques de conformité a été actualisée.

Suivant en cela la nouvelle définition du périmètre d'intervention de la conformité incluant la protection des données personnelles, la direction de la conformité a pris en charge le dossier de mise à jour des déclarations de traitements à effectuer auprès de la CNIL.

### 4.3 - LE CONTRÔLE PÉRIODIQUE

La fonction de contrôle périodique est assurée par l'audit interne et l'inspection. L'audit interne de Dexia Crédit Local a pour mission de promouvoir le contrôle interne et de veiller au caractère performant et à l'application effective du système de contrôle interne en vigueur dans le périmètre de Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency. Dans ce cadre, l'audit interne évalue, notamment par ses missions, si les risques encourus par le groupe Dexia Crédit Local dans le cadre de ses diverses activités sont perçus et couverts de manière adéquate. La fonction d'inspection a pour mission d'effectuer des enquêtes sur la prévention de la fraude, sur le respect des règles déontologiques et du règlement intérieur.

La fonction de contrôle périodique, audit interne et inspection, est sous la responsabilité de l'auditeur général de Dexia Crédit Local. Il est rattaché hiérarchiquement au directeur général de Dexia Crédit Local, et fonctionnellement à l'auditeur général du groupe Dexia. Il est également responsable de l'accomplissement de sa mission envers le conseil d'administration de Dexia Crédit Local.

L'auditeur général de Dexia Crédit Local assure une mission particulière concernant Dexia MA, comme le stipule le contrat de gestion liant Dexia MA et Dexia Crédit Local en son article 9 : « La direction de l'audit interne de Dexia Crédit Local effectue ses missions d'audit sur l'ensemble des transactions et des procédures de Dexia MA, comme elle le fait pour Dexia Crédit Local lui-même et ses autres filiales, dans le cadre des dispositions généralement applicables au groupe Dexia. Par ailleurs, elle agit comme organe de contrôle interne propre à Dexia MA pour tout ce qui concerne les dispositions du règlement CRB n° 97-02 modifié (contrôle des opérations de Dexia MA et des procédures internes, pistes d'audit, mesures des risques et des résultats etc.) ». Il dispose d'un accès direct au président du conseil de surveillance de Dexia MA.

Une charte énonce les principes fondamentaux de la fonction d'audit interne dans le groupe Dexia, décrivant ses objectifs, son rôle, ses responsabilités et ses modalités de fonctionnement.

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

La fréquence des audits est déterminée à partir de cette analyse ainsi que le plan de l'année en cours, dans lequel sont inscrites les missions consacrées à Dexia MA. L'ensemble des processus opérationnels sont audités sur une période de trois ans au plus. Une mission d'audit donne lieu à l'élaboration d'un rapport contradictoire et à l'émission d'un ensemble de recommandations visant des points de faiblesses éventuels ou des améliorations à apporter, afin de conforter les procédures et le contrôle interne. Elles sont traduites en un plan d'action que le directoire de Dexia MA approuve et dont il assure le suivi. Le *reporting* de suivi est établi et contrôlé par l'audit interne, examiné en directoire puis communiqué au président du conseil de surveillance de Dexia MA. Les éléments en sont repris dans le rapport annuel établi en application du CRB n° 97-02 modifié (adressé à la Commission bancaire), dans le rapport semestriel destiné à l'audit du groupe Dexia, ainsi que dans les rapports aux comités d'audit de Dexia Crédit Local et du groupe Dexia. Au cours de l'exercice 2008, Dexia MA a été contrôlée par l'audit interne soit en tant qu'entité propre, soit dans le cadre d'un processus d'audit sur le périmètre plus large de Dexia Crédit Local comprenant Dexia MA, en particulier sur les thèmes suivants : salle des marchés, ALM, *reporting* réglementaire, impact de la crise de liquidité.

## 5. CONTRÔLES EXERCÉS PAR LE CONTRÔLEUR SPÉCIFIQUE

Le contrôleur spécifique est un membre de la compagnie des commissaires aux comptes, nommé par les dirigeants de la société sur avis conforme de la Commission bancaire.

Le contrôleur spécifique exerce un contrôle prévu aux articles L.515-30 et L.515-31 du Code monétaire et financier, ainsi qu'au décret n° 99-710 du 3 août 1999 et au règlement CRB n° 99-10 : il est chargé de veiller au respect par la société de son objet social exclusif et de la réglementation prudentielle. Il exerce sa mission de contrôle en liaison avec les commissaires aux comptes de la société et en toute indépendance par rapport aux dirigeants de la société. Il est, de plus, responsable des conséquences dommageables des fautes ou négligences commises par lui dans l'exercice de ses fonctions.

Il a accès à toutes les informations, qu'elles soient issues des pôles de gestion, des unités de contrôle interne ou de l'audit interne. En outre, les services opérationnels et de contrôle interne concernés ont instruction de lui fournir les informations convenues qui lui permettent de tenir à jour ses principaux contrôles sur le ratio de couverture, la nature des actifs, la gestion du risque de taux global, le *gap* de duration actif/passif. À l'occasion de chaque émission de Dexia MA, il

atteste du respect des normes légales et réglementaires concernant le ratio de couverture du passif privilégié par les éléments d'actif, une fois réalisé le règlement de l'émission. Le contrôleur certifie les documents adressés par la société à la Commission bancaire au titre du respect des conditions légales et réglementaires propres aux sociétés de crédit foncier. Il établit un rapport annuel sur sa mission, destiné au conseil de surveillance de Dexia MA dont une copie est transmise à la Commission bancaire.

## 6. ÉLABORATION DES COMPTES ANNUELS

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

L'organisation de la comptabilité de Dexia Municipal Agency est réalisée au sein de la direction des fonctions comptables de Dexia Crédit Local, dans le cadre du mandat de gestion liant les deux sociétés. La direction des fonctions comptables joue un rôle central dans l'organisation de Dexia Crédit Local. Elle est rattachée au directeur finance de la société, membre du comité de direction, et dispose de moyens d'information variés pour assurer sa mission de suivi de la fonction comptable au sens large. Elle est associée aux comités qui peuvent intéresser sa mission, ou est destinataire des comptes rendus. Elle participe aux évolutions des systèmes informatiques, de façon à s'assurer que ses besoins spécifiques sont pris en compte.

Au sein de la direction des fonctions comptables, la direction de la comptabilité assure la production des données comptables de base et des états financiers annuels de Dexia Crédit Local et de Dexia MA, ainsi que celle des autres filiales ne disposant pas de leurs propres services comptables. Elle est également responsable de la production des états financiers consolidés du groupe Dexia Crédit Local.

Le service normes, contrôles et développement comptable de la direction des fonctions comptables comprend : les équipes en charge du système d'information comptable et de la qualité, une équipe en charge des normes comptables et une équipe de contrôle indépendante. Ensemble, elles concourent à une recherche continue des performances, de la fiabilisation et de la qualité de la production des données comptables en vue de la consolidation, notamment dans un contexte d'utilisation uniforme des normes IFRS au sein du groupe Dexia Crédit Local. Il est noté ici que Dexia MA a publié ses comptes du 3ème trimestre 2008 pour la première fois en IFRS, alors qu'elle fournissait jusqu'ici des données comptables sous IFRS seulement pour servir à la consolidation de Dexia Crédit Local. L'équipe de contrôle indépendant, créée en 2005, participe au contrôle permanent. Elle vérifie l'existence et la pertinence des contrôles réalisés à l'occasion des arrêts trimestriels sur le périmètre du siège de Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency. Elle complète ces contrôles par des missions auprès des entités internationales, selon une périodicité adaptée aux unités concernées, et permet de s'assurer ainsi de la bonne mise en œuvre des

principes et règles comptables. Ce service dispose d'une équipe dédiée qui veille au respect des normes réglementaires ou prudentielles. Cette équipe se déplace régulièrement dans les filiales et succursales à l'étranger. Elle participe aux évolutions des systèmes informatiques, s'assurant que ses besoins spécifiques sont intégrés dans les projets.

Dans ce cadre général, les comptes annuels de Dexia MA sont produits par une unité de comptabilité générale qui lui est propre, ainsi que par des collaborateurs qui lui sont dédiés au sein des comptabilités auxiliaires. Le même responsable hiérarchique supervise l'équipe de comptabilité générale qui produit les comptes annuels en normes françaises et en normes IFRS de Dexia MA, et son équivalent pour Dexia Crédit Local.

### 6.1 - PREMIÈRE PUBLICATION DE COMPTES EN NORMES IFRS

Dexia MA a engagé, fin 2007, des travaux devant lui permettre de publier trimestriellement ses comptes selon les normes IFRS à compter de ceux du 3<sup>e</sup> trimestre 2008. L'objectif était de permettre une meilleure compréhension et une meilleure comparabilité de ses comptes au plan international. Cet objectif a été atteint au terme d'un projet qui a impliqué durant près d'un an de nombreuses équipes (*front* et *back-office*, risques, informatique et bien sûr comptabilité).

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 (IFRS-EU). La date de première application des nouvelles normes a été fixée au 1<sup>er</sup> janvier 2007 afin de pouvoir fournir des données 2007 comparables aux données produites en 2008.

Les comptes en IFRS présentés par Dexia MA 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 qui existaient en normes françaises. L'impact du passage aux nouvelles normes et la réconciliation des résultats 2007 et 2008 en normes françaises et IFRS sont présentés dans l'annexe aux comptes IFRS.

### 6.2 - ÉLABORATION DES COMPTES ANNUELS

Le système d'information comptable de Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency est en très grande partie alimenté de façon automatisée par les systèmes qui gèrent en amont les opérations réalisées avec la clientèle ou les contreparties de marché, ainsi que les frais généraux. La saisie d'une opération au fil de l'eau dans l'un ou l'autre de ces systèmes de gestion génère automatiquement une ou plusieurs écritures comptables par l'intermédiaire de schémas comptables automatisés. Ces écritures alimentent les états financiers au sein d'une comptabilité unique basée sur un double référentiel (normes françaises et normes IFRS), permettant de produire les trois jeux de comptes (comptes en normes françaises, et en normes IFRS, et contribution à la consolidation du groupe en IFRS).

Le système de contrôle interne des services de gestion garantit l'exhaustivité et l'exactitude des saisies. L'équipe en charge du respect des normes valide les schémas comptables automatisés dans les deux référentiels de normes, ainsi que le traitement des opérations complexes ou inhabituelles. Ces dernières peuvent faire l'objet d'une comptabilisation non automatisée : elles sont alors prises en charge par des procédures spécifiques de contrôle interne.

Plusieurs niveaux de contrôles sont prévus au cours de l'élaboration des comptes.

Un premier niveau de contrôle est effectué par les équipes comptables spécialisées par métier, notamment via l'analyse des rapprochements bancaires et des comptes d'attente techniques. Chaque mois, les stocks d'opérations enregistrées en comptabilité sont rapprochés des stocks de gestion, et la symétrie des opérations microcouvertes est contrôlée. Les charges et les produits d'intérêts sont rapprochés des encours moyens, et la cohérence de l'évolution des taux moyens ainsi calculés est vérifiée d'une période sur l'autre. Les équipes comptables rédigent, chacune pour ce qui la concerne, une note de synthèse sur les travaux réalisés et sur les points appelant une attention particulière ou demandant une amélioration de procédure pour les arrêtés suivants.

D'autres équipes de la direction de la comptabilité réalisent des contrôles complémentaires lors des arrêtés de comptes mensuels, trimestriels, annuels. Les travaux déjà réalisés à l'intérieur des pôles comptables métiers font l'objet de revues périodiques par le moyen des notes de synthèse émises par les équipes et qui contiennent une *check-list* des contrôles réalisés. L'ensemble de ces notes est réuni en un rapport de synthèse, dont un exemplaire est communiqué à l'un des membres du directoire de Dexia MA.

Les résultats comptables sont comparés aux résultats de gestion à un rythme trimestriel et leur cohérence d'un trimestre sur l'autre est vérifiée au moyen de contrôles analytiques. Les principales évolutions doivent être expliquées.

Les écritures comptables générées comme décrit ci-dessus sont ensuite regroupées et agrégées automatiquement, selon un schéma normé pour constituer les états financiers annuels de Dexia MA en normes françaises, en normes IFRS, ainsi que la contribution de la société aux comptes IFRS consolidés de Dexia Crédit Local. À partir de ces états, et dans certains cas de données de gestion, la direction de la comptabilité établit les tableaux d'annexes, partie intégrante des états financiers trimestriels et annuels. La direction de la comptabilité effectue ensuite des contrôles croisés entre les états de synthèse et leurs annexes. Durant ce processus, des contrôles de cohérence et d'application de procédure sont effectués suivant les délégations hiérarchiques établies.

### 6.3 - LE PROCESSUS D'ARRÊTÉ DES COMPTES

Les états comptables, bilan, résultat et annexes font l'objet d'un examen particulier en cours de production et dans leur forme finale par un membre du directoire de Dexia Municipal Agency. Le directoire de Dexia MA arrête les comptes de chaque trimestre au cours d'une réunion à laquelle sont présents les deux commissaires aux comptes et à laquelle le contrôleur spécifique est convié. Le rapport de gestion de la période est également examiné à cette occasion.

Le rapport annuel est établi par le directoire de Dexia MA en liaison avec les services de Dexia Crédit Local, notamment la comptabilité générale, la production bancaire, les services concernés de la direction du contrôle des risques et le secrétariat général. Les données et les informations qu'il contient font l'objet d'une vérification de la part des commissaires aux comptes. Ces informations se retrouvent, avec quelques variantes de présentation, dans l'état sur la qualité des actifs et sur la gestion des risques de taux, communiqué à la Commission bancaire et publié au BALO, selon l'instruction CRB n° 2000-04. Tous ces documents sont présentés au conseil de surveillance de Dexia MA.

En plus des publications réglementaires au BALO, les états financiers trimestriels, semestriels et annuels, avec les rapports de gestion correspondants, sont mis à la disposition du public sur le site Internet [www.dexia-ma.com](http://www.dexia-ma.com) et sur le site d'un diffuseur (HUGIN) inscrit auprès de l'AMF au titre de l'information réglementée.

### 6.4 - LE RÔLE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

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

Les commissaires aux comptes sont également destinataires des manuels de procédures comptables, ainsi que des notes d'instruction émises par la comptabilité. Ils consultent les rap-

ports de l'audit interne qui sont mis à leur disposition ainsi que les compte-rendus des réunions du directoire. Ils organisent des réunions de synthèse sur les résultats de leur revue et apprécient, le cas échéant, l'interprétation des textes faite par le service des normes. Ils vérifient la cohérence du rapport de gestion et des états financiers comptables avec l'ensemble des éléments revus et audités par leurs soins.

Enfin, ils effectuent toutes diligences leur permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes qu'ils certifient ne comportent pas d'anomalie significative.

Il faut noter que l'un des commissaires aux comptes de Dexia MA, démissionnaire, a été remplacé début 2008 par le commissaire aux comptes du groupe Dexia ; ainsi, les deux commissaires aux comptes de Dexia MA sont les mêmes que ceux de Dexia Crédit Local.

### 6.5 - L'INFORMATION DE GESTION

Les états financiers (bilan, hors bilan, compte de résultat, tableaux de flux de trésorerie et annexes) ne sont pas les seuls éléments d'analyses chiffrées que communique Dexia Municipal Agency au public. Ils sont complétés par des rapports d'activités, des perspectives et des évaluations de risques, qui sont intégrés dans le rapport annuel. Ces éléments sont fournis directement par les directions opérationnelles ou par le département du contrôle des risques. Leur exactitude est alors garantie par le système de contrôle interne des directions concernées.

## 7. PRINCIPAUX RISQUES ET DISPOSITIFS SPÉCIFIQUES DE CONTRÔLE INTERNE

De façon générale, l'activité bancaire génère quatre grands types de risques : le risque de crédit, le risque de marché, le risque structurel (de taux, de change et de liquidité), et le risque opérationnel. Le suivi de l'ensemble de ces risques est assuré conjointement par des comités adaptés et par la direction des risques et du contrôle permanent, à l'aide des outils qu'elle développe, en accord avec les contraintes réglementaires et prudentielles, et dans le cadre des limites fixées par le groupe Dexia. D'une manière générale, l'ensemble des dispositifs de gestion du risque existant au niveau de Dexia Crédit Local existe également dans chaque filiale ou succursale.

Du fait de sa nature d'émetteur d'obligations garanties, les risques autorisés pour Dexia MA sont sélectionnés et restreints dans des limites étroites. Lors de la création de la société, une distinction a été établie entre les risques compatibles et les risques non compatibles avec le cadre légal et réglementaire des sociétés de crédit foncier et avec les spécificités des statuts de Dexia MA et de son agrément par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) de la Banque de France.

Les agences de notation ont, de leur côté, exprimé des restrictions ou validé des limites pour les risques dont la nature est compatible avec l'activité de la société. À partir de ces éléments, la gestion des risques compatibles a fait l'objet d'un document de synthèse « Principes et règles applicables à la gestion des risques de Dexia MA » qui a reçu l'approbation des agences de notation et dont les bases n'ont pas été modifiées depuis l'origine.

La démarche générale suivie par le directoire de Dexia MA et exécutée au sein de chaque département de Dexia Crédit Local en charge des opérations concernées consiste donc :

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

Les risques compatibles avec l'activité de Dexia MA et qui font l'objet d'une surveillance et d'une gestion de limites sont les suivants :

- le risque de crédit sur les actifs ;
- le risque de crédit sur les contreparties bancaires ;
- le risque global de taux d'intérêt ;
- les risques concernant la liquidité, la congruence des maturités, la couverture des dettes bénéficiant du privilège ;
- les risques opérationnels ;
- les risques juridiques.

### Le risque de crédit sur les actifs

Le risque de crédit est le risque de perte lié à l'incapacité des clients ou d'autres contreparties de la banque à faire face à leurs obligations financières.

Tout engagement pouvant donner lieu à un risque de crédit doit être approuvé selon un dispositif de décision organisé en fonction du volume, du type de contrepartie et de la complexité de l'engagement. Il repose sur un dispositif de délégations de décision pour les clientèles du secteur public local situées principalement en Europe occidentale ou en Amérique du Nord dont le risque est faible. Ces délégations s'inscrivent dans des règles strictes. À l'inverse, il est fait obligatoirement appel aux comités de crédit de Dexia (Dexia Crédit Local, Dexia et *Management Credit Committee*) pour les financements aux entreprises privées, les financements de projets (sauf dans des cas limités), les financements d'actifs et les crédits aux clientèles du secteur public local hors zones déléguées.

Le groupe Dexia affecte globalement pour le groupe des limites de risque par tranche de notations internes qui correspondent à des objectifs d'utilisation du capital. Ces limites de risques sont réparties par lignes de métier puis par entités.

L'architecture du dispositif de surveillance repose sur deux niveaux :

- le premier niveau qui incombe aux équipes commerciales du siège, des succursales et des filiales dans le cadre du suivi permanent de la santé financière de leurs contreparties ;
- le deuxième niveau qui incombe à la direction des risques et du contrôle permanent qui reçoit trimestriellement et consolide les expositions, les impayés, les créances douteuses et participe à l'arrêté des provisions.

La gestion et le contrôle du risque de crédit reposent sur les notations attribuées en interne. En accord avec les règles applicables dans l'ensemble du groupe Dexia, à chaque contrepartie est attachée une notation interne de risque. Cette notation, de la seule responsabilité de la filière risque, est déterminée à l'origine d'une relation ou d'une opération puis fait l'objet d'une évaluation régulière et formalisée, en principe annuelle sauf pour les contreparties classées en *watchlist* pour lesquelles elle est trimestrielle. Le groupe Dexia a choisi la méthode avancée dans le cadre de la réforme du ratio de solvabilité et de l'adéquation en fonds propres prévue par le dispositif dit de « Bâle II ». Dexia Crédit Local développe des systèmes de notation interne (SNI) pour chaque catégorie de contrepartie, dont l'échelle compte 18 niveaux dont deux pour les contreparties en défaut. Pour les contreparties qui ne sont pas actuellement couvertes par un SNI, les notations sont établies à partir de méthodes expert ou sur des *scorings*.

Dexia a reçu l'accord des régulateurs bancaires en décembre 2007 pour lui permettre, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2008, d'être en méthode IRBA Advanced. Cet accord a été assorti de « *terms and conditions* » qui ont fait l'objet, tout au long de 2008, d'un plan d'action, dont la bonne fin est contrôlée par l'audit interne. Le risque de défaut, qui est une composante du risque de crédit, est très faible sur les actifs de Dexia MA, qui sont composés de créances sur des personnes publiques ou garanties par elles, telles qu'elles sont définies dans les articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier. La qualité de crédit des actifs et la rigueur des contrôles de ces crédits se reflètent dans le niveau faible des encours douteux et des provisions. Les contreparties en défaut et sous surveillance sont, en fonction du niveau de délégation, examinées soit par les comités des défauts et de *watchlist* groupe soit par les comités des défauts et de *watchlist* de Dexia Crédit Local. Par ailleurs, le directeur des risques et du contrôle permanent de Dexia Crédit Local préside le comité des provisions. Ce comité arrête trimestriellement le montant des provisions affectées et surveille le coût du risque. Une provision sur base portefeuille permet de constituer des réserves destinées à protéger la banque contre des sinistres éventuels conformément aux règles IFRS.

Au 31 décembre 2008, les encours douteux et les encours douteux compromis s'élevaient à EUR 9,1 millions pour un total de prêts au bilan de EUR 57 milliards (il n'y a pas d'encours douteux sur les titres). Les provisions sur créances douteuses s'élevaient à EUR 0,9 million à fin 2008.

La grande majorité de ces actifs provient directement de l'activité commerciale des entités du groupe Dexia appartenant à la ligne de métier « *Public & Wholesale Banking* ». Lorsqu'un actif est transféré ou affecté au bilan de Dexia MA, le contrôle de l'éligibilité est effectué à deux niveaux successifs pour les actifs français, comme pour les actifs non français. Ces contrôles sont normés par des procédures.

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

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

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

- par l'entité qui a généré l'actif provenant de l'étranger ;
- par une unité spécialisée : direction des risques secteurs publics locaux et, le cas échéant, par le secrétariat général ;
- enfin un contrôle est également fait par un membre du directoire de Dexia MA.

Par ailleurs, le contrôleur spécifique fait une vérification *a posteriori*, approfondie et régulière de l'éligibilité des actifs.

#### Le risque de crédit sur les contreparties bancaires

Le risque de crédit sur les contreparties bancaires pour Dexia MA porte d'une part sur les titres émis par des banques inscrits en valeurs de remplacement – il s'agit de *covered bonds*, catégorie d'actifs présentant un risque très faible –, d'autre part sur les contreparties d'instruments de couverture avec lesquelles la société a signé des contrats cadres ISDA ou AFB ; ils répondent aux normes imposées par les agences de notation pour les sociétés de crédit foncier. Seules les contreparties jouissant d'une certaine note sont admises. Le contrôle de ces notes et de leurs évolutions est réalisé par le pôle marchés de la direction des risques de crédit et communiqué à un membre du directoire de Dexia MA. À fin décembre 2008, toutes les contreparties externes jouissaient d'une bonne ou très bonne notation court terme : F1+ ou F1 / P1 / A-1+ ou A-1, donnée par Fitch, Moody's, Standard and Poor's respectivement. Des actions spécifiques sont entreprises par le directoire au cas où une contrepartie cesserait d'avoir une qualité admissible du fait d'une baisse de sa note. Le collatéral management est effectué par un centre de compétence qui rapporte régulièrement sur les potentiels écarts constatés dans le versement des collatéraux. Par ailleurs, Dexia Crédit Local qui bénéficie d'une notation court terme F1+/P1/A-1+ est la contrepartie de *swaps* la plus importante, représentant environ 25 % de l'encours nominal des dérivés à long terme et elle est la seule contrepartie pour les *swaps* monétaires Euribor vers Eonia au 31 décembre 2008.

Il est à noter que ces *swaps* de devises et *swaps* de taux bénéficient tous du privilège de la loi, au même titre que les obligations foncières.

#### Les risques de marché

Il s'agit des risques de perte liés aux variations dans les prix et taux de marché, leurs interactions et leurs niveaux de volatilité. Les risques de marché liés à des portefeuilles de trading ne sont pas compatibles avec l'activité de Dexia MA. La société ne peut avoir d'instrument financier à terme en position ouverte isolée. Tous les instruments financiers à terme utilisés par Dexia MA font partie d'un système de couverture, soit de microcouverture, soit de macrocouverture.

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

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

La direction du *back office* marchés et la comptabilité marchés contrôlent régulièrement la symétrie des *swaps* de microcouverture. Les titres obligataires détenus à l'actif sont inscrits dans les portefeuilles d'investissement ou de placement en normes françaises, et dans les portefeuilles de prêts ou de titres disponibles à la vente en IFRS. Une partie de ceux-ci, classée comme « valeurs de remplacement », peut être émise par des établissements de crédit bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit (minimum AA-, Aa3, AA-) établi par un organisme externe d'évaluation de crédit reconnu par la Commission bancaire. Le montant total de ces titres, considérés comme des valeurs sûres et liquides, susceptibles d'être mobilisés en banque centrale, ne doit pas dépasser 15 % du montant total des obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège. Les valeurs de remplacement, au 31 décembre 2008, s'élevaient à EUR 5,8 milliards soit 9,3 % de l'encours de dettes privilégiées, elles sont uniquement constituées de *covered bonds* notés triple A, émis par des établissements de crédit du groupe Dexia.

#### Le risque global de taux d'intérêt

Ces risques sont regroupés sous la dénomination de risques de gestion actif/passif ou ALM (*Assets Liabilities Management*). L'objectif de l'ALM est de couvrir partiellement ou totalement les risques liés à la structure du bilan. La gestion du risque de taux d'intérêt est de la compétence du comité ALM du groupe Dexia, qui délègue au comité finance de Dexia Crédit Local le management opérationnel de son propre bilan. Les déclinaisons opérationnelles sont ensuite confiées au comité technique de Dexia Crédit Local (ALCO tactique), auquel participent la direction des risques et du contrôle permanent et la direction des marchés. Ce dernier procède au suivi hebdomadaire de la VAN (valeur actuelle nette) ALM du périmètre des actifs et passifs concernés sur l'ensemble Dexia Crédit Local plus Dexia MA, et à la

surveillance de la sensibilité de cette VAN à une variation de la courbe de taux.

Dexia MA fait l'objet d'une gestion particulière, l'objectif étant de neutraliser au mieux l'exposition au taux d'intérêt. Dexia MA utilise les microcouvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macrocouvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les microcouvertures couvrent le risque de taux sur une partie des actifs titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières et sur les *registered covered bonds*.

Les macrocouvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en microcouverture et pour gérer les écarts de date de *fixing* Euribor par des couvertures en Eonia.

La méthode utilisée suit des principes simples et consiste à convertir l'actif et le passif du bilan en deux masses sur index variables qui évoluent parallèlement sous l'effet des mouvements de la courbe des taux. Le risque de taux est ensuite contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3% des fonds propres. Cette limite pour l'année 2008 était de EUR 29,5 millions, dont EUR 4,0 millions pour le *gap* monétaire et le solde pour le *gap* taux fixe. La sensibilité est comprise comme étant la variation de la VAN du *gap* à un déplacement de la courbe des taux de 100 points de base.

Le contrôle de cette gestion et du respect de ces limites est effectué au premier niveau par la direction de l'ALM de Dexia Crédit Local, et au deuxième niveau par la direction du *Market Risk Management*. Cette dernière produit un *reporting* hebdomadaire. Par ailleurs, des contrôles de *back offices* sont effectués sur le système de couverture. La direction du *back office* marchés et les comptabilités marchés et clientèle ainsi que la comptabilité générale vérifient, pour leur partie, la symétrie des microcouvertures.

Le contrôleur spécifique reçoit les *reportings* émis par la direction du *Market Risk Management* et est en mesure de juger si la congruence des taux entre l'actif et le passif est suffisante.

### **Les risques de liquidité, de non respect du ratio de couverture, de congruence insuffisante des maturités**

Le risque de liquidité de Dexia MA est couvert par les accords de financement passés avec Dexia Crédit Local. La gestion de trésorerie est assurée par la trésorerie de Dexia Crédit Local. En plus de la disponibilité du compte courant, Dexia MA matérialise avec Dexia Crédit Local des accords de refinancement couvrant le remboursement des émissions qui deviennent remboursables à moins d'un an et dont le montant représente au total plus de EUR 100 millions pour le même mois.

La couverture des besoins de liquidité sur le long terme est testée dans les scénarios de *stress* réalisés par ou sous le contrôle des agences de notation servant à définir le niveau de surcollatéral adéquat avec la notation triple A. Au cours de l'exercice 2008, les scénarios de *stress* pratiqués « en extinction » c'est-à-dire sans ajouter de nouveaux actifs et sur

le stock de dettes privilégiées en cours ont montré que le niveau point mort de surcollatéral se situait généralement entre 4 % et 5 %. Dexia MA s'est engagé à maintenir un niveau de surcollatéral de sécurité de 5 %. Plusieurs contrôles sont réalisés pour s'assurer que le niveau de collatéral requis par les agences est toujours respecté : tout programme prévisionnel d'émissions donne lieu à un test de scénario de *stress*, afin de vérifier que le programme envisagé, sans augmentation des actifs, satisfera la contrainte de collatéral et les objectifs de *cash flows* stressés des agences de notation. Deux des agences de notation donnent systématiquement mensuellement leur accord sur ces programmes prévisionnels, permettant à la société de s'assurer *a priori* de la notation triple A.

Depuis septembre 2008, Dexia MA a finalisé la mise en place des circuits opérationnels lui permettant d'obtenir des refinancements auprès de la Banque de France, 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 7,5 milliards à fin 2008. 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. 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.

Enfin, le contrôleur spécifique dispose des éléments qui lui permettent d'attester pour chaque émission que la société respecte en permanence le ratio de couverture.

La congruence des maturités de l'actif et du passif bénéficiant du privilège fait l'objet d'un suivi mensuel et d'un *reporting* établi par la direction du *Market Risk Management*. Le risque de taux étant couvert par ailleurs, comme cela a été mentionné plus haut, le *gap* de duration correspond à la transformation du refinancement. Dexia MA a établi une limite de gestion du *gap* de duration à trois ans. Le contrôleur spécifique reçoit les éléments qui lui permettent d'évaluer si la congruence des maturités des actifs et des passifs est suffisante.

### **Les risques opérationnels**

Les risques opérationnels se définissent comme les risques de perte résultant de l'inadaptation ou de la défaillance de procédures, de personnes, de systèmes ou encore d'événements externes. Ils comprennent les risques liés à la sécurité des systèmes d'information, les risques juridiques. Dexia a choisi d'intégrer le risque de réputation dans sa gestion du risque opérationnel.

Le groupe Dexia a mis en place des procédures et un outil de gestion, comprenant une cartographie des risques, correspondant aux critères de la méthode standard de Bâle 2, en accord avec « les saines pratiques de gestion et de

surveillance du risque opérationnel » publiées par le comité de Bâle.

Un processus de collecte des incidents et des pertes opérationnelles a été défini pour le groupe. Les incidents font l'objet d'une déclaration au moyen d'un outil de collecte utilisé par les entités du groupe et sont recensés et analysés par les correspondants risques opérationnels. L'*Operational Risk Management Committee* coordonne et gère le risque opérationnel de l'ensemble du groupe. Ses réunions sont mensuelles. Un *reporting* trimestriel est transmis au comité de direction de Dexia Crédit Local, au comité exécutif du groupe et aux responsables des lignes de métier de Dexia Crédit Local et du groupe Dexia.

Dexia Crédit Local dispose au sein de la direction des risques et du contrôle permanent d'une équipe dédiée au risque opérationnel, relayée par un réseau de correspondants désignés dans chaque direction ou entité. L'implication des responsables métier garantit l'efficacité du dispositif. Toutes les fonctions opérationnelles exercées par Dexia Crédit Local pour le compte de Dexia MA suivent la même exigence.

La sécurité des systèmes d'information de Dexia MA est gérée dans l'ensemble de Dexia Crédit Local. Selon une politique de sécurité qui a été définie, et qui est régulièrement réévaluée au sein de la direction des risques et du contrôle permanent par la direction des risques opérationnels, contrôle permanent et sécurité des systèmes d'information. Des directives de sécurité et des procédures opérationnelles sont déclinées par secteurs de risques : sécurité physique, sécurité des contrôles d'accès aux systèmes, sécurité des bases et des applications, sécurité de la continuité d'activité. Le plan de continuité fait l'objet d'un réexamen annuel par un comité de pilotage dédié et fait l'objet de tests grandeur nature. Dans le cadre de ce plan, les systèmes critiques de production informatique ont été localisés dans un centre unique chez un prestataire disposant d'un environnement hautement sécurisé, et relié à

Dexia Crédit Local - Dexia MA par l'intermédiaire de liaisons à haut débit. À titre de sécurité complémentaire, un site miroir a été installé avec des liaisons en double et permettant de prendre le relais du site maître défaillant. Ce dispositif de *back up* a été testé avec succès en 2008.

#### Le risque juridique

La maîtrise des risques juridiques de Dexia MA, concernant les contrats relatifs aux actifs ou aux passifs est de la responsabilité du secrétaire général – directeur juridique de Dexia Crédit Local. Les engagements contractuels de Dexia MA émanent ou reçoivent l'aval de la direction juridique et fiscale de Dexia Crédit Local, conformément à la règle générale du groupe.

### 8. PRÉPARATION DU PRÉSENT RAPPORT

Ce rapport a été établi par le président du conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency. Le président du conseil de surveillance a demandé à la direction de l'audit interne de Dexia Crédit Local de réunir l'information pertinente auprès de chacune des directions chargées du contrôle, de la direction financière, des départements opérationnels et des directions support concernées. Les éléments et descriptions présentés sont également fondés sur des entretiens avec le directoire de Dexia MA, sur les rapports de l'audit interne et sur des discussions au sein du comité de direction de Dexia Crédit Local.

Philippe RUCHETON  
Président du conseil de surveillance



## Rapport des Commissaires aux Comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce sur le rapport du président du Conseil de surveillance de la société Dexia Municipal Agency

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Dexia Municipal Agency et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président du conseil de surveillance de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Il appartient au président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société donnant les autres informations requises par l'article L. 225-68, relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et ;
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

### Informations concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

### Autres informations

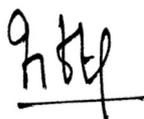
Nous attestons que le rapport du président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L.225-68 du Code de commerce.

Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 8 avril 2009

Les Commissaires aux Comptes

**Mazars**

Guillaume Potel  
Associé



Anne Veaute  
Associée



**Deloitte & Associés**

François Arbey  
Associé



José-Luis Garcia  
Associé



# ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 26 MAI 2009

## Observations du conseil de surveillance

Messieurs,

En application des dispositions de l'article L.225-68 du Code de commerce, nous vous indiquons que le rapport de gestion du directoire et les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 n'appellent pas d'observations particulières de notre part.

Le conseil de surveillance remercie le directoire pour les actions entreprises et les résultats obtenus au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Le conseil de surveillance

## Propositions de résolutions à l'assemblée générale mixte du 26 mai 2009

### AU TITRE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

#### Première résolution APPROBATION DES COMPTES

L'assemblée générale ordinaire, après avoir entendu la lecture des rapports du directoire, du Président du conseil de surveillance et des commissaires aux comptes ainsi que les observations du conseil de surveillance, approuve les comptes au 31 décembre 2008 tels qu'ils lui sont présentés, avec toutes les opérations traduites par ces comptes ou qui sont mentionnées auxdits rapports, et faisant apparaître un bénéfice de 91 264 639,34 euros.

#### Deuxième résolution CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS

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

#### Troisième résolution QUITUS AUX MANDATAIRES SOCIAUX

En conséquence de l'approbation des précédentes résolutions, l'assemblée générale ordinaire donne quitus entier et sans réserve aux mandataires sociaux de l'accomplissement de leur mandat au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

#### Quatrième résolution AFFECTATION DU RÉSULTAT

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

Affectation du résultat	EUR
bénéfice de l'exercice	91 264 639
sur lequel est prélevée la dotation à la réserve légale (5 %)	(4 563 232)
auquel s'ajoute le report à nouveau	76 363 370
formant le bénéfice distribuable	163 064 777
sur lequel est prélevée une somme de à titre de distribution de dividendes	(113 520 000)
le solde étant affecté au poste « report à nouveau » pour	49 544 777

À chaque action, correspond un dividende de 12 euros. Il est éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158,3-2 du Code Général des Impôts.

Le dividende sera mis en paiement le 28 mai 2009.

L'assemblée générale rappelle, conformément à l'article 243 bis du Code Général des Impôts, que le montant des dividendes mis en distribution au titre des trois exercices précédents a été le suivant :

EUR	2005	2006	2007
Montant net par action	12,40	15,30	8
Montant par action éligible à réfaction (article 158,3-2 du Code Général des Impôts)	12,40 <sup>(1)</sup>	15,30 <sup>(1)</sup>	8 <sup>(1)</sup>
Montant total éligible à réfaction (article 158,3-2 du Code Général des Impôts)	84.320.000 <sup>(1)</sup>	116.280.000 <sup>(1)</sup>	70.080.000 <sup>(1)</sup>

(1) Au taux de 40 %

### Cinquième résolution

#### CERTIFICATION DES COMPTES

En application de l'article L.822-14 du Code de commerce, l'assemblée générale ordinaire prend acte de ce que les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 sont certifiés par les commissaires aux comptes :

- Monsieur Guillaume Potel, associé et Madame Anne Veaute associée, représentant la société Mazars, d'une part ; et
- Messieurs François Arbey et José Luis Garcia, associés, représentant la société Deloitte & Associés, d'autre part.

### Sixième résolution

#### RATIFICATION D'UNE COOPTATION

L'assemblée générale ordinaire ratifie la décision du conseil de surveillance du 1<sup>er</sup> avril 2009 de coopter Monsieur Philippe Rucheton en qualité de Membre du conseil de surveillance, en remplacement de Monsieur Jacques Guerber, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

### Septième résolution

#### RATIFICATION D'UNE COOPTATION

L'assemblée générale ordinaire ratifie la décision du conseil de surveillance du 1<sup>er</sup> avril 2009 de coopter Monsieur Jean-Luc Guitard en qualité de Membre du conseil de surveillance, en remplacement de Monsieur Alain Delouis, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

### Huitième résolution

#### RATIFICATION D'UNE COOPTATION

L'assemblée générale ordinaire ratifie la décision du conseil de surveillance du 1<sup>er</sup> avril 2009 de coopter Monsieur Stéphane Vermeire en qualité de Membre du conseil de surveillance, en remplacement de Monsieur François Duroillet, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

### Neuvième résolution

#### RENOUVELLEMENT DU MANDAT

##### D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Jean-Luc Guitard vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

### Dixième résolution

#### RENOUVELLEMENT DU MANDAT

##### D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Claude Schon vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

## AU TITRE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE

## Onzième résolution

AUGMENTATION DE CAPITAL D'UNE SOMME DE EUR 114 MILLIONS  
PAR CRÉATION D' ACTIONS NOUVELLES DE NUMÉRAIRE

L'assemblée générale extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du directoire, constatant que le capital social est entièrement libéré, décide d'augmenter le capital social d'une somme de EUR 114 millions pour le porter de EUR 946 millions à EUR 1,06 milliard par la création et l'émission de 1 140 000 actions nouvelles de numéraire d'un montant nominal de 100 euros chacune.

Ces actions nouvelles sont émises au pair et seront libérées intégralement à la souscription au moyen d'un versement en espèces. Elles seront créées avec jouissance au 1<sup>er</sup> janvier 2009, quelle que soit la date de réalisation de l'augmentation de capital, complètement assimilées aux actions anciennes et soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales dès leur création.

Les souscriptions seront reçues du 26 mai 2009 au 9 juin 2009 inclus, au siège social. Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés à Dexia CLF Banque.

## Douzième résolution

## MODIFICATION CORRÉLATIVE DE L'ARTICLE 6 DES STATUTS

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

Article 6 : Capital social

« *Le capital social est fixé à la somme de EUR 1 060 000 000. Il est divisé en 10 600 000 actions* ».

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

## Treizième résolution

EXTENSION DU MODE DE PARTICIPATION AUX RÉUNIONS  
DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'assemblée générale extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du directoire, décide d'étendre les modes de participation aux réunions du Conseil de surveillance en ajoutant à la présence physique et à la visioconférence, tous les moyens de communication permettant l'identification des membres.

## Quatorzième résolution

## MODIFICATION CORRÉLATIVE DE L'ARTICLE 21 DES STATUTS

En conséquence de la résolution précédente, l'assemblée générale extraordinaire décide de modifier ainsi qu'il suit le huitième alinéa de l'article 21 des statuts :

« Dans les cas, et selon les modalités prévues par la loi, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les membres du conseil de surveillance qui participent à la réunion du conseil par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification. »

## Quinzième résolution

## POUVOIRS

L'assemblée générale donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal pour l'accomplissement de toutes formalités de dépôts et de publications prévues par la loi, en particulier pour les formalités d'inscriptions modificatives auprès du Greffe du Tribunal de Commerce de Nanterre.

## INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

### RENSEIGNEMENTS SUR LA SOCIÉTÉ

#### DÉNOMINATION SOCIALE

---

La dénomination "Dexia Municipal Agency" a été adoptée lors de l'assemblée générale extraordinaire du 31 août 1999.

#### SIÈGE SOCIAL

---

Le siège social de la société est sis :  
1, Passerelle des Reflets – Tour Dexia  
La Défense 2 – 92913 La Défense Cedex

#### FORME JURIDIQUE

---

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance.

#### AGRÈMENT PAR LE CECEI

---

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

#### LÉGISLATION APPLICABLE

---

Société anonyme régie par les articles L.210-1 et suivants du Code du commerce, les articles L.511-1 et suivants du Code monétaire et financier et les articles L.515-13 et suivants du Code monétaire et financier.

#### DATE DE CONSTITUTION ET DURÉE DE LA SOCIÉTÉ

---

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

#### OBJET SOCIAL (ARTICLE 2 DES STATUTS)

---

La société a pour objet exclusif :

- de consentir ou d'acquérir des prêts aux personnes publiques tels que définis à l'article L.515-15 du Code des marchés financiers ainsi que les créances assimilées aux prêts telles que définies à l'article L.515-16 du même Code,

- de détenir des titres et valeurs dans les conditions fixées par décret pour être considérées comme valeurs de remplacement,
- pour le financement des prêts susmentionnés, d'émettre des obligations appelées obligations foncières bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier et de recueillir d'autres ressources, dont le contrat d'émission ou de souscription mentionne ce privilège.

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

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

#### N° RCS, CODE APE

---

Dexia Municipal Agency est immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le n° : NANTERRE 421 318 064. Son code APE est : 6492Z.

#### LIEU OÙ PEUVENT ÊTRE CONSULTÉS LES DOCUMENTS JURIDIQUES RELATIFS À LA SOCIÉTÉ

---

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

1, Passerelle des Reflets – Tour Dexia  
La Défense 2 – 92913 La Défense Cedex

#### EXERCICE SOCIAL (ARTICLE 39 DES STATUTS)

---

L'exercice social commence le 1<sup>er</sup> janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

#### FAITS ET LITIGES EXCEPTIONNELS

---

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

**RÉPARTITION STATUTAIRE DES BÉNÉFICES  
(ARTICLE 40 DES STATUTS)**

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

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

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

**ASSEMBLÉES GÉNÉRALES**

**CONVOCAION (ARTICLE 28 DES STATUTS)**

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

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

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

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

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

Les actionnaires peuvent se faire représenter par un autre actionnaire.

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

**DROIT DE VOTE (ARTICLE 32 DES STATUTS)**

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

**RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL ET L'ACTION**

**MONTANT DU CAPITAL**

Le capital social est actuellement fixé à EUR 946 millions divisé en 9 460 000 actions nominatives, sans mention de valeur nominale.

Il n'existe aucun autre titre donnant accès au capital de Dexia Municipal Agency.

Lors de l'assemblée générale mixte du 26 mai 2008, le nombre de droits de vote existants était de 8 760 000.

**DÉCLARATION DE SOUTIEN**

Dexia Crédit Local a formalisé, le 16 septembre 1999 une « déclaration de soutien » à sa filiale Dexia Municipal Agency : « Dans le cadre de sa politique de refinancement, le Crédit Local de France a créé une société de crédit foncier, soumise aux dispositions du titre IV de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999, dénommée Dexia Municipal Agency.

Le Crédit Local de France détiendra durablement plus de 95 % du capital de Dexia Municipal Agency.

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

**RÉPARTITION DU CAPITAL AU COURS DES 5 DERNIÈRES ANNÉES**

Date de l'AGE	Date de l'augmentation de capital	Montant de l'augmentation de capital (EUR)	Capital cumulé (EUR)
03/12/04	10/12/04	120 000 000	620 000 000
24/03/05	31/03/05	60 000 000	680 000 000
16/05/06	24/05/06	80 000 000	760 000 000
15/05/07	18/05/07	116 000 000	876 000 000
26/05/08	28/05/08	70 000 000	946 000 000

Répartition du capital	2004	2005	2006	2007	2008
Dexia Crédit Local	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %
Particuliers et/ou personnes morales français et/ou belges	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %

## Déclaration de la personne responsable

*Je soussigné, Gilles GALLERNE, directeur général de Dexia Municipal Agency,*

*Atteste, qu'à ma connaissance, les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de Dexia Municipal Agency, et que le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elle est confrontée.*

*Fait à La Défense, le 10 avril 2009*

Gilles GALLERNE  
Directeur général

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Gilles Gallerne', with a horizontal line underneath.

## Liste des informations publiées ou rendues publiques au cours des 12 derniers mois (en application de l'article L.451-1-1 du Code monétaire et financier et de l'article 222-7 du règlement général de l'AMF)

Nature des informations	Référence des publications et diffusions
<b>I – Activité et résultats</b>	
Situation trimestrielle au 31 décembre 2008	BALO du 11/03/2009
Situation trimestrielle au 30 septembre 2008	BALO du 15/12/2008
Comptes semestriels au 30 juin 2008	BALO du 27/10/2008
Situation trimestrielle au 30 juin 2008	BALO du 05/09/2008
Approbation des comptes annuels 2007	BALO du 11/06/2008
Situation trimestrielle au 31 mars 2008	BALO du 09/06/2008
État d'information Commission Bancaire relatif à la qualité des actifs au 31/12/07	BALO du 04/06/2008
Comptes annuels 2007	BALO du 18/04/2008
<b>II – Vie sociale</b>	
Inscription modificative – changement du représentant permanent de Dexia Crédit Local membre du conseil de surveillance	Les Petites Affiches 10/03/2009
Inscription modificative – modification de la composition du conseil de surveillance et changement de vice-président	Les Petites Affiches 09/10/2008
Inscription modificative – changement de commissaire aux comptes et augmentation de capital	Les Petites Affiches 03/06/2008
Inscription modificative – modification de la composition du directoire et changement de directeur général – modification de la composition du conseil de surveillance	Les Petites Affiches 02/05/2008
Avis de convocation à l'Assemblée Générale des actionnaires du 26/05/2008	BALO du 16/04/2008
<b>III – Autres informations</b>	
Émissions et cotations – emprunt obligataire EMTN 319 TR 3 - montant 150 000 000 d'euros – maturité février 2019	BALO du 14/05/2008
Dexia Municipal Agency – Annual Report 2007 – dépôt à l'AMF	HUGIN 03/04/2008
Dexia Municipal Agency – Rapport annuel 2007 – dépôt à l'AMF	HUGIN 03/04/2008
<b>Certificats d'approbation</b>	
Dexia Municipal Agency – 2 <sup>e</sup> supplément au prospectus de base du 24/07/2008	AMF 29/12/2008
Dexia Municipal Agency – 1 <sup>er</sup> supplément au prospectus de base du 24/07/2008	AMF 02/09/2008
Dexia Municipal Agency – Prospectus de base du 24/07/2008	AMF 14/08/2008
Dexia Municipal Agency – 6 <sup>e</sup> supplément au prospectus de base du 23/07/2007	AMF 13/06/2008
Dexia Municipal Agency – 5 <sup>e</sup> supplément au prospectus de base du 23/07/2007	AMF 23/05/2008
Dexia Municipal Agency – 4 <sup>e</sup> supplément au prospectus de base du 23/07/2007	AMF 08/04/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 358 TR 4 EUR 150 000 000 maturité novembre 2010	HUGIN 13/01/2009
Dexia Municipal Agency – Quarterly Financial Report on 30 September, 2008	HUGIN 23/12/2008
Dexia Municipal Agency – Rapport financier trimestriel au 30 septembre 2008	HUGIN 23/12/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 319 TR 6 EUR 150 000 000 maturité février 2019	HUGIN 08/12/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 340 TR 4 EUR 30 000 000 maturité juillet 2017	HUGIN 04/12/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 319 TR 5 EUR 125 000 000 maturité février 2019	HUGIN 24/11/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 340 TR 3 EUR 20 000 000 maturité juillet 2017	HUGIN 18/11/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 31 TR 5 EUR 20 000 000 maturité octobre 2012	HUGIN 03/11/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 49 TR 8 EUR 55 000 000 maturité février 2013	HUGIN 03/11/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 194 TR 5 EUR 65 000 000 maturité septembre 2015	HUGIN 31/10/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 319 TR 4 EUR 20 000 000 maturité février 2019	HUGIN 31/10/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 49 TR 7 EUR 45 000 000 maturité février 2013	HUGIN 28/10/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 389 TR 1 EUR 50 000 000 maturité avril 2010	HUGIN 23/10/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 308 TR 3 EUR 25 000 000 maturité novembre 2016	HUGIN 23/10/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 308 TR 2 EUR 30 000 000 maturité novembre 2016	HUGIN 22/10/2008
Dexia Municipal Agency – 2008 Half Year Financial Report	HUGIN 28/08/2008
Dexia Municipal Agency – Rapport financier semestriel 2008	HUGIN 28/08/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 386 TR 1 EUR 36 000 000 maturité août 2011	HUGIN 08/08/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 385 TR 1 EUR 10 000 000 maturité juillet 2013	HUGIN 22/07/2008

(1) Diffuseur professionnel de l'information réglementée inscrit auprès de l'AMF

Nature des informations	Référence des publications et diffusions
Dexia Municipal Agency – EMTN 377 TR 2 EUR 250 000 000 maturité juillet 2011	HUGIN 16/07/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 340 TR 2 EUR 150 000 000 maturité juillet 2017	HUGIN 09/07/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 384 TR 1 USD 50 000 000 maturité juillet 2011	HUGIN 09/07/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 219 TR 7 EUR 30 000 000 maturité décembre 2020	HUGIN 09/07/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 381 TR 1 EUR 300 000 000 maturité janvier 2014	HUGIN 07/07/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 383 TR 1 SEK 333 000 000 maturité juillet 2015	HUGIN 07/07/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 380 TR 1 EUR 153 000 000 maturité juin 2023	HUGIN 01/07/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 358 TR 3 EUR 250 000 000 maturité novembre 2010	HUGIN 26/06/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 382 TR 1 SEK 1 000 000 000 maturité juin 2015	HUGIN 26/06/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 336 TR 2 USD 150 000 000 maturité mai 2012	HUGIN 23/06/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 297 TR 2 USD 200 000 000 maturité janvier 2012	HUGIN 23/06/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 219 TR 6 EUR 20 000 000 maturité décembre 2020	HUGIN 17/06/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 377 TR 1 EUR 1 250 000 000 maturité juin 2011	HUGIN 03/06/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 234 TR 5 GBP 100 000 000 maturité février 2011	HUGIN 16/05/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 374 TR 1 EUR 50 000 000 maturité mai 2023	HUGIN 15/05/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 319 TR 3 EUR 150 000 000 maturité février 2019	HUGIN 15/05/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 375 TR 1 USD 40 000 000 maturité mai 2033	HUGIN 15/05/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 73 TR 9 EUR 150 000 000 maturité janvier 2011	HUGIN 07/05/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 372 TR 1 USD 40 000 000 maturité avril 2038	HUGIN 29/04/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 373 TR 1 EUR 1 000 000 000 maturité avril 2015	HUGIN 23/04/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 288 TR 6 EUR 150 000 000 maturité mars 2014	HUGIN 31/03/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 288 TR 5 EUR 150 000 000 maturité mars 2014	HUGIN 31/03/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 288 TR 4 EUR 150 000 000 maturité mars 2014	HUGIN 27/03/2008

**DEXIA MUNICIPAL AGENCY**

Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance  
Au capital de EUR 946 000 000  
R.C.S. NANTERRE 421 318 064

**Siège social**

1, passerelle des Reflets  
Tour Dexia La Défense 2  
92 913 La Défense  
Tel.: (33) 1 58 58 77 77  
[www.dexia-ma.com](http://www.dexia-ma.com)

**Relations avec les investisseurs**

Christian Daumann  
Tel.: (33) 1 58 58 85 56  
E-mail: [christian.daumann@dexia.com](mailto:christian.daumann@dexia.com)

Jérôme Gyss  
Tel.: (33) 1 58 58 86 24  
E-mail: [jerome.gyss@dexia.com](mailto:jerome.gyss@dexia.com)

Ce rapport annuel peut être consulté, en français et en anglais, sur :  
[www.dexia-ma.com](http://www.dexia-ma.com)

Création graphique et réalisation : Philippe Soilly / Edition et multimedia  
Traduction en anglais : Thomas Michael Gunther - Paris