



# RAPPORT FINANCIER TRIMESTRIEL

du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2009

## SOMMAIRE

<b>1</b>	<b>RAPPORT D'ACTIVITE</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>COMPTES DES 9 PREMIERS MOIS DE 2009 (Normes IFRS)</b>	<b>22</b>
<b>3</b>	<b>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES</b>	<b>48</b>



## RAPPORT DE GESTION du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2009

### I - Faits marquants des 9 premiers mois

#### Réouverture du marché des covered bonds :

Depuis l'annonce par la Banque Centrale Européenne, le 7 mai 2009, d'un plan d'achat d'EUR 60 milliards de *covered bonds* sur un an, la confiance des investisseurs dans ce segment de marché est revenue. Ceci a conduit à une amélioration des conditions d'accès au marché primaire obligataire et à la réouverture du marché des *covered bonds* au 2<sup>ème</sup> trimestre..

L'augmentation des volumes émis et la baisse des *spreads* à l'émission se sont accélérés au 3<sup>ème</sup> trimestre. Dexia MA a pleinement profité de cette réouverture du marché : après les deux transactions *benchmark* à 12 ans et 15 ans réalisées en mai et juin, une troisième opération *benchmark* a pu être lancée en septembre sur une durée de 7 ans.

Au 30 septembre 2009, Dexia MA a levé un total d'EUR 6,9 milliards sur une durée de vie moyenne de 13,2 ans et confirmé pleinement son statut d'émetteur phare d'Obligations Foncières.

#### Situation financière du groupe Dexia :

Malgré des signes précurseurs de sortie de crise, l'environnement macroéconomique est resté difficile au 3<sup>ème</sup> trimestre 2009. Le rebond des marchés actions s'est confirmé avec une hausse de 20 % de l'Eurostoxx 50 et les *spreads* sur les marchés obligataires se sont sensiblement resserrés.

Dans ce contexte, Dexia a confirmé sa rentabilité pour le troisième trimestre consécutif, ce qui constitue une amélioration considérable par rapport à la situation dans laquelle se trouvait le groupe à la fin de 2008. Alors qu'au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008, le groupe affichait une perte nette de EUR -1 544 millions, le résultat net part du groupe s'élève à EUR 274 millions au 3<sup>ème</sup> trimestre 2009. Ce résultat positif reflète la réduction du profil de risque du groupe, notamment après la cession de FSA Insurance.

Pour les neuf premiers mois de 2009, le résultat net part du groupe s'élève à EUR 808 millions contre une perte nette de EUR -723 millions pour les neuf premiers mois de 2008. Les activités de base ont généré un résultat net de EUR 761 millions sur les neuf premiers mois de l'année, en hausse de 26 % comparé à la même période de l'année dernière.

Remboursement anticipé des expositions de Dexia MA sur les souverains d'Europe Centrale (1<sup>er</sup> trimestre):

Dexia MA détenait à fin 2008 des expositions sur la Pologne, la Hongrie, la Lituanie et la Grèce pour un montant total de EUR 1 749 millions, sous la forme de prêts à Dexia Kommunalkredit Bank (DKB) garantis par des titres de ces souverains. Ces prêts ont été remboursés par anticipation en mars 2009, en application d'une clause contractuelle prévoyant cette possibilité en cas de dégradation de la notation de DKB.

Evolution du surdimensionnement réglementaire (1<sup>er</sup> trimestre):

Dexia MA détient des parts des fonds communs de créances italiens (DCC) et belges (DSFB), qui permettent à Dexia Crediop et Dexia Banque Belgium de transférer à Dexia MA leurs expositions sur le secteur public local. Ces parts ont vu leur notation abaissée, comme celle de Dexia, dans la catégorie A contre AA auparavant. Ce changement entraîne une pondération de ces actifs à 50%, contre 100% auparavant, pour le calcul du ratio réglementaire de surdimensionnement, vérifié par le contrôleur spécifique et adressé à la Commission bancaire. Cela représente une diminution des actifs pris en compte pour ce ratio de EUR 3,6 milliards. Pour compenser cette baisse, Dexia MA a réintégré au cover pool un montant équivalent d'actifs auparavant refinancés auprès de la Banque de France. Les ressources nécessaires, non privilégiées, ont été obtenues de Dexia Crédit Local, conformément à la convention de financement. Le cover pool et le surdimensionnement réels de Dexia MA sont aujourd'hui largement supérieurs à ceux qui résultent des calculs réalisés selon les textes réglementaires français.

**II - Evolution des principaux postes du bilan**

en EUR milliards	31/12/07	31/12/08	30/09/09	Var sept 09 / déc 08
<b>Cover pool</b>	<b>69,3</b>	<b>68,8</b>	<b>77,8</b>	<b>13,1%</b>
Prêts	52,4	56,7	54,8	-3,4%
Titres	16,9	19,9	23,7	18,9%
- Actifs donnés en garantie à la Banque de France		(7,8)	(0,7)	-91,6%
<b>Dettes privilégiées</b>	<b>58,4</b>	<b>64,1</b>	<b>65,1</b>	<b>1,5%</b>
Obligations foncières (& RCB*)	56,4	62,0	62,6	0,9%
Cash collateral	0,0	0,5	1,4	172,8%
<b>Dettes non privilégiées</b>	<b>10,4</b>	<b>11,9</b>	<b>12,3</b>	<b>3,6%</b>
Dexia Crédit Local	10,4	4,4	12,3	180,2%
Banque de France	0,0	7,5	0,0	-100,0%
<b>Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>11,7%</b>

\* RCB = Registered Covered bonds

Au 30 septembre 2009, les expositions de Dexia Municipal Agency sur le secteur public s'élèvent à EUR 78,5 milliards, hors intérêts courus non échus. Elles représentaient EUR 76,6 milliards à la fin de l'année 2008, soit une progression de EUR 1,9 milliards.

Le cover pool, qui exclut les actifs donnés temporairement en garantie à la Banque de France, atteint EUR 77,8 milliards, en progression de 13,1% sur décembre 2008.

L'encours de dettes privilégiées, en valeur swapée, est de EUR 65,1 milliards, en augmentation de 1,5% par rapport à décembre 2008.

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit Local, qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 12,3 milliards. Les financements obtenus de la Banque centrale, qui ne bénéficient pas du privilège de la loi sur les Sociétés de crédit foncier mais sont garantis par des actifs exclus du cover pool, sont revenus à zéro après avoir atteint EUR 7,5 milliard à fin 2008.

Les fonds propres, établis selon les normes IFRS, mais hors réserves enregistrant les gains ou pertes latents, s'élèvent à EUR 1,2 milliard à fin septembre 2009.

### III - Evolution des actifs au cours des 9 premiers mois de 2009

#### 1. Production de l'exercice

La variation nette des actifs depuis le début de l'exercice est une progression de EUR 1,8 milliards, compte tenu notamment du remboursement anticipé des prêts à DKB pour EUR 1,7 milliard. La variation est détaillée ci-dessous. :

#### Evolution des actifs

En EUR milliards	2008			30/09/2009		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	7,2	-	7,2	2,7	1,4	4,1
Hors de France	1,4	5,2	6,6	0,1	3,2	3,3
<b>Total nouveaux actifs</b>	<b>8,6</b>	<b>5,2</b>	<b>13,8</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>7,4</b>
Amortissements	(3,8)	(1,0)	(4,8)	(2,6)	(0,8)	(3,4)
Remboursements anticipés	(0,8)	(1,0)	(1,8)	(2,0)	-	(2,0)
Cessions	-	(0,3)	(0,3)	(0,1)	-	(0,1)
Différences de change	0,4	(0,1)	0,3	(0,1)	0,0	(0,1)
Variations de provisions	-	-	-	0,0	0,0	-
<b>Variation nette</b>	<b>4,4</b>	<b>2,8</b>	<b>7,2</b>	<b>- 2,0</b>	<b>3,8</b>	<b>1,8</b>

Le montant brut des actifs entrés au bilan au cours de la période représente EUR 7,4 milliards.

Ces actifs à long terme se composent des éléments suivants :

- EUR 2,8 milliard de prêts au secteur public, originés par Dexia Crédit Local et ses filiales dans le cadre de leur activité commerciale en France et en Suisse,
- EUR 1,4 milliard de certificat de dépôt (CD) émis par Dexia Crédit Local et bénéficiant de la garantie des gouvernements français, belge et luxembourgeois ; ce CD correspond, en montant et maturité, à l'investissement des cash collatéraux reçus des contreparties de *swaps*,
- EUR 0,5 milliard de *cedulas territoriales* émises par Dexia Sabadell, classées en valeurs de remplacement ; ces nouvelles *cedulas* ont remplacé celles arrivées à maturité en juin 2009 pour un même montant,

- EUR 2,7 milliards de titres souverains ou garantis par les gouvernements (Belgique, Pays-Bas et Irlande), de maturité inférieure à un an ; ces titres ont été acquis dans l'objectif de lisser la capacité d'émission d'obligations foncières, compte tenu du profil d'amortissement du cover pool et des arrivées à échéances des benchmarks.

#### Répartition des acquisitions brutes

En EUR milliards		2008	30/09/2009
<b>Prêts:</b>	<i>Mode transfert</i>	<b>8,6</b>	<b>2,8</b>
France		7,2	2,7
Suisse		0,6	0,1
Suède, Finlande, Portugal, autres		0,0	
Pologne, Hongrie, Grèce, Lituanie	<i>prêt à DKB</i>	0,8	
<b>Titres:</b>	<i>Mode transfert</i>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>
Belgique	<i>SPV DSFB 2</i>	1,6	2,1
Italie	<i>SPV DCC 3</i>	2,3	
Espagne	<i>Cedulas territoriales</i>	1,1	0,5
Grèce		0,1	
France			1,4
Etats-Unis		0,1	
Japon		0,0	
Irlande			0,2
Pays-Bas			0,4
<b>Total</b>		<b>13,8</b>	<b>7,4</b>

## 2. Encours au 30 septembre 2009

### a – Répartition des actifs

En ce qui concerne la répartition du stock d'actifs par pays, deux éléments ont eu une influence significative : le remboursement des expositions sur les pays d'Europe centrale (auparavant classés dans « autres pays ») et l'acquisition de titres à maturité courte, essentiellement émis par le souverain belge. La France constitue toujours l'encours le plus important avec près de 64% du total. Avec cinq autres pays représentant au total plus de 30% de l'encours, la diversification géographique reste importante.

La proportion relative des actifs totaux par pays évolue ainsi:

#### Répartition des actifs par pays en %

	31/12/2008	30/09/2009
France	63,3	63,9
Italie	9,5	9,1
Suisse	6,1	5,7
Belgique	5,6	8,0
Espagne	4,5	4,4
Luxembourg	3,5	3,4
<b>Sous total</b>	<b>92,5</b>	<b>94,5</b>
Autres pays	7,5	5,5
<b>Total %</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### *b – Valeurs de remplacement*

Au 30 septembre 2009, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 5,8 milliards, entièrement constitué de *covered bonds* intra-groupe Dexia, dont le détail est donné ci-dessous. Elles représentent 9,1% de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* qui s'élève à EUR 63,7 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15%.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	En EUR millions	
			31/12/2008	30/09/2009
<i>Cedulas Territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	3 200	3 200
Lettres de Gage	Luxembourg	Dexia LDG Banque	2 600	2 600
<b>Total</b>			<b>5 800</b>	<b>5 800</b>

### 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. Qualité des actifs en portefeuille**

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

Titres : la plupart des titres détenus par Dexia MA sont classés dans le portefeuille « Prêts et créances » en normes IFRS, ce qui correspond à une intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont valorisés au coût historique.

Certains titres restent, du fait de leur liquidité notamment, classés en AFS (available for sale) en normes IFRS et 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 positive ou négative. Ces réserves 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.

(chiffres en millions d'euros)

Portefeuille AFS Normes IFRS	Encours brut	Réserve AFS	
	30/09/2009	31/12/2008	30/09/2009
Allemagne	295	- 6,8	- 4,0
Belgique	2 124	-	1,0
Canada	22	- 1,6	0,3
France	1 350	-	
Grèce	321	- 52,5	- 37,6
Irlande	170	-	0,1
Italie	506	- 35,4	- 45,4
Pays Bas	400	-	-
USA	145	- 27,2	2,8
<b>Total titres AFS</b>	<b>5 333</b>	<b>- 123,5</b>	<b>- 82,8</b>
<b>Titres classés en "Prêts et créances"</b>	<b>18 338</b>	<b>- 192,4</b>	<b>- 175,5</b>
<b>Ajustements comptables non ventilés (variations de change, surcotes/décotes, swaps de base, etc)</b>	<b>- 257</b>	<b>- 1,0</b>	<b>0,7</b>
<b>Total général - titres:</b>	<b>23 414</b>	<b>- 316,9</b>	<b>- 257,6</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 sur ces titres au 30 septembre 2008, date du reclassement, a été gelée et est amortie sur la durée de vie résiduelle des titres, comme une décote. Le détail est présenté ci-dessous. Ce point est présenté dans les annexes aux comptes.

(chiffres en millions d'euros)

Normes IFRS	Encours brut	Réserve AFS	
	30/09/2009	31/12/2008	30/09/2009
<b>Prêts et créances</b>	<b>18 338</b>	<b>- 192,4</b>	<b>- 175,5</b>
<i>Titres émis par des filiales de DEXIA</i>			
Italie - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	3 917	- 2,6	- 2,5
Belgique - Dexia Secured Funding Belgium	3 080	1,4	1,4
Espagne - Dexia Sabadell	3 200	- 20,6	- 11,4
Luxembourg - Dexia Lettres de Gage	2 600	- 0,6	- 0,5
Allemagne - Dexia Kommunalbank Deutschland	-	-	-
<i>Autres titres</i>			
Allemagne	527	- 1,6	- 1,5
Autriche	85	- 7,4	- 6,8
Belgique	233	0,9	0,2
Espagne	232	- 3,6	- 3,4
France	418	8,1	7,3
Grèce	100	- 1,5	- 1,4
Islande	180	- 11,5	- 10,6
Italie	2 733	- 140,0	- 134,4
Japon	25	-	-
Luxembourg	94	- 1,1	- 0,6
Portugal	48	- 6,9	- 6,3
Grande-Bretagne	758	- 0,3	- 0,3
USA	108	- 5,1	- 4,7

Les prêts au secteur public font l'objet d'un déclassement en catégorie « créances douteuses » en cas d'impayés anciens, et le risque de non recouvrement est alors provisionné. Ces provisions représentent un montant très faible (EUR 1,0 millions) au 30 septembre 2009.

En complément de ces dépréciations au titre de risques spécifiques, des dépréciations collectives sont passées dans les comptes établis en normes IFRS. Ces dépréciations collectives couvrent le risque de perte de valeur sur les différents portefeuilles (incluant les titres classés comptablement en « prêts et créances »). 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 les probabilités de défaut et les pertes estimées des différents actifs à partir des modèles de risques de crédit constitués par Dexia dans le cadre de Bâle 2 (sur ce sujet, voir l'annexe aux comptes – 7.2.b). Les faibles montants constatés témoignent de la grande qualité globale du portefeuille.

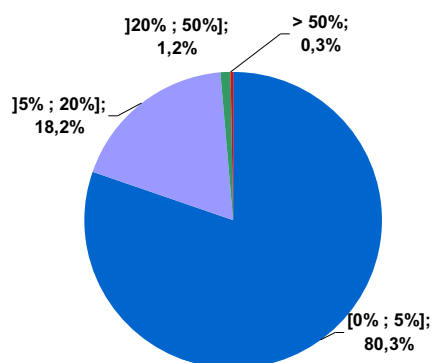
(chiffres en millions d'euros)

Portefeuille Normes françaises / IFRS	CRD	Créances douteuses		Provisions spécifiques	
	30/09/09	31/12/08	30/09/09	31/12/08	30/09/09
<b>Prêts accordés à des filiales de DEXIA, garantis par des expositions sur des personnes publiques</b>	<b>187</b>	-	-	-	-
<i>Pologne - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	-				
<i>Hongrie - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	-				
<i>Lituanie - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	-				
<i>Grèce - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	-				
<i>France - Flobail</i>	187				
<b>Autres prêts</b>	<b>54 605</b>	<b>9,1</b>	<b>12,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
<i>Autriche</i>	209				
<i>Belgique</i>	816				
<i>Finlande</i>	105				
<i>France</i>	48 134	9,1	12,1	0,9	1,0
<i>Grèce</i>	300				
<i>Italie</i>	15				
<i>Portugal</i>	119				
<i>Suède</i>	426				
<i>Suisse</i>	4 480				
<b>Provisions générales</b>				<b>10,1</b>	<b>8,9</b>
<b>Total général:</b>	<b>54 792</b>	<b>9,1</b>	<b>12,1</b>	<b>11,0</b>	<b>9,9</b>

La qualité du portefeuille de Dexia Municipal Agency est également illustrée par les pondérations attribuées à ses actifs dans le cadre du calcul du ratio de solvabilité du groupe. En effet, 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). Les superviseurs bancaires (Commission bancaire en France et CBFA en Belgique) ont autorisé le groupe à utiliser ses modèles internes avancés pour le calcul et le reporting des exigences en fonds propres pour le risque de crédit à partir du 1er janvier 2008.



Pondérations de risques (Bâle 2) du portefeuille de Dexia MA au 30 septembre 2009:



Ceci permet à Dexia Municipal Agency de présenter ci-contre 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 plus de 80% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et près de 99% du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20%.

### **b. 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, 6 émissions de grandes collectivités locales françaises ou espagnoles qui ont fait l'objet d'un rehaussement par un assureur *monoline* (société de garantie financière). Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

Emetteur	Pays	Code ISIN	Montant en	
			EUR	Assureur monoline
			millions	
Communauté urbaine de LILLE	France	US203403AB67	9,4	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>77,9</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.

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

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

Emetteur	Code ISIN	Montant en EUR millions
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC	BE0933050073	1 555,5
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC	BE0934330268	1 524,7
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0003674691	836,9
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0003941124	779,5
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0004349665	2 300,0
<i>S/T</i>		6 996,5
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	85,1
Colombo SRL	IT0003156939	10,4
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	2,4
<i>S/T</i>		97,9
<b>Total</b>		<b>7 094,4</b>

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

Les autres ABS ont les caractéristiques suivantes :

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

### Exposition sur les banques :

Dexia MA détient deux types d'expositions bancaires :

- ses valeurs de remplacement, constituées uniquement de *covered bonds* émis par des entités du groupe Dexia (*cedulas* de Dexia Sabadell et lettres de gage émises par Dexia LdG Banque – cf. ci-dessus III.2.b.) ;
- la valeur de ses contrats de dérivés, conclus dans le cadre de la gestion des 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 verse 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 de notation.

Au 30 septembre 2009, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des swaps) sur douze contreparties bancaires, dont neuf versent du collatéral qui vient compenser l'exposition, et trois n'en versent pas du fait de leur très bonne notation : ces trois contreparties représentent une exposition de EUR 410 millions.

Les dérivés à long terme conclus avec les 5 plus grosses contreparties externes représentent au total 35,1% des montants notionnels et ceux conclus avec le groupe Dexia 24,1%.

#### IV - Evolution des dettes bénéficiant du privilège au cours des 9 premiers mois de l'exercice 2009

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 6,9 milliards depuis le début de l'exercice 2009 contre EUR 9,5 milliards pour la même période en 2008 et EUR 10,2 milliards pour l'ensemble de l'année 2008.

Le rythme des émissions des derniers trimestres a été le suivant :

En EUR millions	2008	2009
T1	4 273	305
T2	4 534	4 258
T3	680	2 310
T4	702	
<b>Total</b>	<b>10 189</b>	<b>6 873</b>

La lecture de ce tableau rappelle que trois trimestres d'activité extrêmement réduite, avec un marché très fermé, avaient succédé à un excellent premier semestre 2008 réalisé par Dexia MA (3 émissions *benchmark*).

En 2009, alors que le marché des *covered bonds* présentait très peu d'opportunités d'émissions, la situation a fortement changé à partir de début mai, après l'annonce d'un programme de rachat de *covered bonds* de la zone Euro pour EUR 60 milliards par la Banque centrale européenne. Ce programme a relancé le marché, en stimulant la liquidité et la profondeur du marché secondaire, et en entraînant une réduction sensible des *spreads* payés par les émetteurs pour leurs émissions primaires. Par ailleurs, les investisseurs ont retrouvé de l'appétit pour les maturités longues, après avoir acquis des volumes importants de titres courts garantis par les gouvernements au cours des trimestres précédents.

Dans ce contexte, la qualité de signature de Dexia MA lui a permis de réaliser en mai, juin et septembre trois émissions *benchmark* de maturité longue, et d'accélérer son activité de placements privés, notamment sous le format allemand *RCB*.

Les trois *benchmarks* émis ont les caractéristiques suivantes :

- EUR 1,5 milliard à échéance juin 2021 (12 ans)
- EUR 2,0 milliards à échéance juillet 2024 (15 ans)
- EUR 1,0 milliard à échéance septembre 2016 (7 ans)

Les autres émissions publiques représentent une émission en francs suisses à échéance mai 2018 (CHF 250 millions) et des taps des souches *benchmark* euros de novembre 2010 (EUR

150 millions), de mars 2014 (EUR 30 millions) et février 2019 (EUR 25 millions), portant leur total respectivement à EUR 2,15 milliards, EUR 1,93 milliard et EUR 1,62 milliard.

Les placements privés du trimestre ont été essentiellement réalisés sous la forme de *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 répartition de la nouvelle production entre émissions publiques et placements privés est présentée ci-dessous:

En EUR millions		2008	9 premiers mois 2009
<b>Emissions publiques</b>		<b>7 737</b>	<b>4 870</b>
<b>Placements privés</b>		<b>2 452</b>	<b>2 003</b>
<i>dont :</i>	<i>RCB</i>	<i>313</i>	<i>1 760</i>
	<i>inférieur à 2 ans</i>	<i>130</i>	<i>150</i>
<b>Total</b>		<b>10 189</b>	<b>6 873</b>

Alors que la crise financière avait entraîné une réduction des maturités en 2008, on constate à l'inverse une augmentation des maturités sur les émissions réalisées en 2009. Ainsi, pour Dexia MA, la durée de vie moyenne des nouvelles émissions est sensiblement plus longue que l'an passé: 13,2 ans contre 5,7 ans pour l'ensemble de l'année 2008.

Les émissions 2009 de Dexia MA ont été essentiellement réalisées en euros (sauf l'émission en CHF mentionnée plus haut).

Après remboursement de EUR 6,4 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* à fin septembre, en valeur swapée, s'élève EUR 63,7 milliards.

#### Evolution de l'encours

En EUR millions		2008	9 premiers mois 2009
<b>Début d'année</b>		<b>58 385</b>	<b>63 591</b>
<b>Emissions</b>		<b>10 189</b>	<b>6 873</b>
<b>Emission versée après le dernier jour du trimestre</b>			<b>-315</b>
<b>Remboursements</b>		<b>-4 983</b>	<b>-6 442</b>
<b>Fin d'année/trimestre</b>		<b>63 591</b>	<b>63 707</b>

(valeur swapée)

#### V - Evolution du ratio de couverture

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

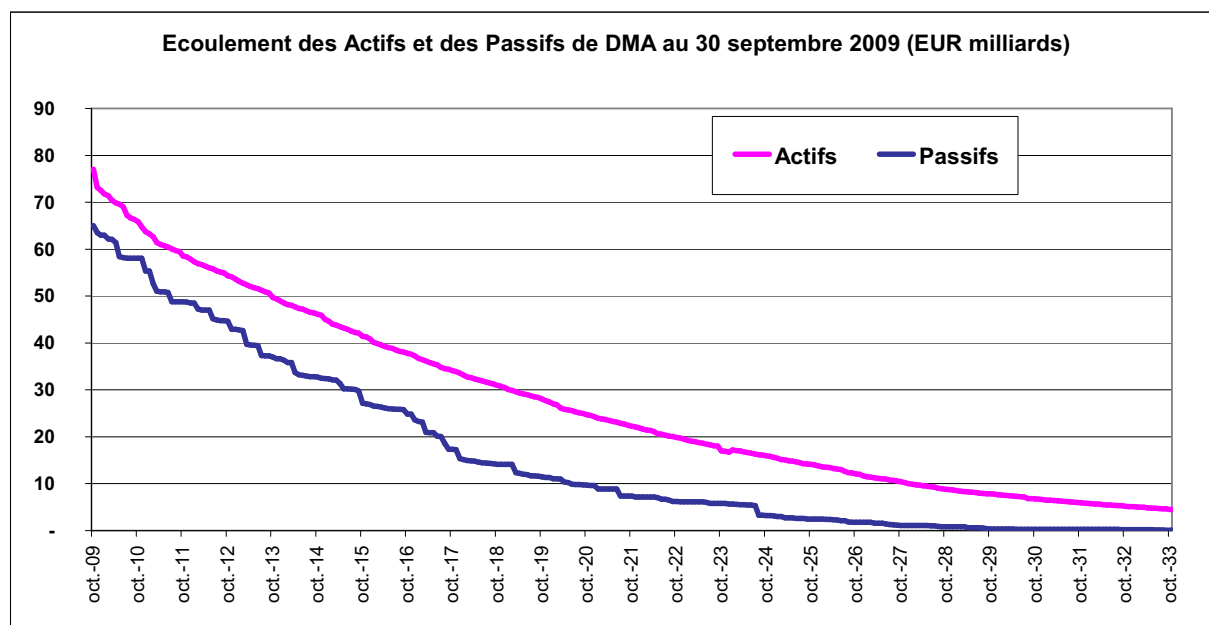
Dexia MA a fait le choix de maintenir un ratio de couverture minimum de 105% considéré comme une bonne marge de sécurité. Dans la pratique, comme le surcollatéral se reconstitue au fil de l'activité commerciale et des transferts d'actifs du groupe, le ratio de couverture se situe régulièrement au dessus 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.

<b>4ème Trim. 2008</b>	oct-08	104,5%
	nov-08	104,0%
	déc-08	104,2%
<b>1er Trim. 2009</b>	janv-09	109,2%
	fev-09	109,3%
	mars-09	108,5%
<b>2ème Trim. 2009</b>	avr-09	109,0%
	mai-09	108,9%
	juin-09	108,6%
<b>3ème Trim. 2009</b>	juil-09	108,0%
	août-09	107,4%
	sept-09	114,5%

Les actifs que Dexia MA donne en garantie pour obtenir des financements de la Banque de France sont exclus du calcul du surdimensionnement. Dexia MA a eu recours à ce mécanisme, essentiellement au 4<sup>ème</sup> trimestre 2008, puis pour des montants moindres au cours des deux premiers trimestres 2009.

Le ratio a sensiblement augmenté à la fin du mois de septembre 2009. Cela est dû à l'acquisition des titres obligataires émis ou garantis par les gouvernements de pays européens ; ces titres ont une maturité courte (cf. III-1.).

Le surdimensionnement est illustré dans le graphique ci-dessous qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 30 septembre 2009. Les actifs remis temporairement en garantie à la Banque de France, soit EUR 0,6 milliard, ont été déduits de la courbe des actifs.



## VI - Evolution des autres dettes ne bénéficiant pas du privilège (dettes contractées auprès de Dexia Crédit Local)

L'excédent des actifs (par rapport 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.

Ces financements sont obtenus auprès de Dexia Crédit Local dans le cadre d'une convention de compte courant.

Des financements temporaires peuvent également être 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.

La convention avec Dexia Crédit Local 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 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.

Au 30 septembre 2009, Dexia MA n'a pas de dette envers la Banque de France et sa dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 12,3 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 8,8 milliards.

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

EUR milliards	Dexia Crédit Local	Banque de France	Total
31/12/2007	10,4		10,4
31/03/2008	10,1	0,0	10,1
30/06/2008	7,0	0,0	7,0
30/09/2008	5,4	4,0	9,4
31/12/2008	4,4	7,5	11,9
31/03/2009	9,6	2,0	11,6
30/06/2009	8,6	0,6	9,2
30/09/2009	12,3		12,3

## VII - 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-après entre contreparties externes et contreparties du groupe Dexia, au 30 septembre 2009.

### Répartition des encours de swaps (notionnels) au 30 sept 2009

	Total des notionnels* en EUR milliards	Groupe Dexia en %	contreparties externes en %
<b>Euribor contre Eonia</b>			
macro couvertures	121,8	100,0%	0,0%
<b>Taux fixe contre Euribor</b>			
micro couvertures sur obligations foncières	49,0	3,4%	96,6%
micro couvertures sur prêts et titres	31,8	21,2%	78,8%
macro couvertures sur prêts	20,1	73,9%	26,1%
<i>S/T</i>	<b>100,9</b>	<b>23,1%</b>	<b>76,9%</b>
<b>Swaps de devises</b>			
micro couvertures sur obligations foncières	14,0	14,2%	85,8%
micro couvertures sur prêts	5,0	58,7%	41,3%
micro couvertures sur titres	1,2	84,6%	15,4%
<i>S/T</i>	<b>20,3</b>	<b>29,4%</b>	<b>70,6%</b>
<b>Total swaps long terme*</b>	<b>121,2</b>	<b>24,1%</b>	<b>75,9%</b>

\* en valeur absolue

#### - risque de taux :

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 macro swaps (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 sur une durée glissante de 2 ans, 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 du gap taux fixe et du 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 29,5 millions jusqu'au premier trimestre 2009, et a été ajustée à EUR

30,5 millions à compter du deuxième trimestre 2009, dont EUR 4,5 millions pour le gap monétaire et EUR 26,0 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-après.

### Sensibilité du gap de taux (EUR millions)

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
<b>Taux fixe</b>	<b>T4 2008</b>	11,4	18,0	- 1,5	<b>25,5</b>
	<b>T1 2009</b>	11,9	20,2	5,4	<b>25,5</b>
	<b>T2 2009</b>	6,9	10,2	3,6	<b>26,0</b>
	<b>T3 2009</b>	11,4	20,5	3,7	<b>26,0</b>
<b>Monétaire</b>	<b>T4 2008</b>	- 0,2	3,4	- 3,4	<b>4,0</b>
	<b>T1 2009</b>	- 0,4	1,2	- 3,6	<b>4,0</b>
	<b>T2 2009</b>	- 0,6	1,1	- 1,8	<b>4,5</b>
	<b>T3 2009</b>	1,0	3,2	- 4,0	<b>4,5</b>
<b>Total</b>	<b>T4 2008</b>	11,0	15,8	- 1,7	<b>29,5</b>
	<b>T1 2009</b>	11,2	19,9	5,1	<b>29,5</b>
	<b>T2 2009</b>	6,3	9,8	2,9	<b>30,5</b>
	<b>T3 2009</b>	8,5	16,7	- 1,9	<b>30,5</b>

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

- risque de change :

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

- risque de transformation :

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

Duration exprimée en années	30/09/2008	31/12/2008	31/03/2009	30/06/2009	30/09/2009
Duration des actifs	7,50	7,79	7,20	6,99	6,62
Duration des passifs privilégiés	4,87	4,91	4,77	4,95	5,13
<b>Ecart de durée entre actifs et passifs</b>	<b>2,63</b>	<b>2,88</b>	<b>2,43</b>	<b>2,04</b>	<b>1,49</b>
<b>Limite d'écart de durée</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

L'écart de durée entre les actifs et les passifs fait l'objet d'un suivi particulier car il est sensible aux taux (effet actualisation) et aux évolutions significatives des actifs et passifs. Les volumes d'émissions longues et l'achat d'actifs courts réalisés en 2009 expliquent la diminution de l'écart de durée constatée.



- risque de liquidité :

Les besoins de liquidité de DMA sont tout d'abord couverts par le compte-courant auprès de DCL. Ensuite, DMA en tant qu'établissement de crédit a accès au refinancement auprès de la Banque de France de façon autonome même en cas de faillite de Dexia Crédit Local. Compte-tenu de la nature exclusivement publique de son cover-pool, ce dernier est constitué à près de 70% d'actifs éligibles à un refinancement BCE. Ceci permet à Dexia MA de couvrir l'ensemble de ses besoins de liquidité jusqu'à maturité de la plus longue dette privilégiée.

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

Dexia MA présente ses comptes selon les normes IFRS afin de permettre une meilleure compréhension et une meilleure comparabilité de ses comptes au plan international. 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.

Le compte de résultat au 30 septembre 2009 se présente ainsi de façon synthétique.

<i>en EUR millions - normes comptables IFRS</i>	<b>9 mois 2008</b>	<b>Exercice 2008</b>	<b>9 mois 2009</b>	<b>Var 9 mois 2009/2008</b>
Marge d'intérêts	184	255	233	
Commissions nettes	(3)	(4)	(4)	
Résultats nets de la comptabilité de couverture	-	-	-	
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	3	3	22	
Autres produits et charges	-	-	-	
<b>Produit net bancaire</b>	<b>184</b>	<b>254</b>	<b>251</b>	<b>+36%</b>
Frais Administratifs	(63)	(83)	(65)	
Impôts et Taxes	(6)	(9)	(4)	
<b>Résultat Brut d'Exploitation</b>	<b>115</b>	<b>162</b>	<b>182</b>	<b>+58%</b>
Coût du risque	(1)	(3)	(1)	
<b>Résultat Brut</b>	<b>114</b>	<b>159</b>	<b>181</b>	<b>+59%</b>
Impôt sur les sociétés	(34)	(46)	(56)	
<b>RESULTAT NET</b>	<b>80</b>	<b>113</b>	<b>125</b>	<b>+56%</b>

Le produit net bancaire progresse de 36%, soit EUR 67 millions, par rapport à la même période de 2008 et passe de EUR 184 millions à EUR 251 millions.

La progression provient de la marge d'intérêts, en hausse de EUR 49 millions et des résultats sur actifs financiers disponibles à la vente qui progressent de EUR 19 millions.

La marge d'intérêt correspond à la différence entre le revenu des actifs et le coût des passifs (couverts contre les risques de taux et de change), et elle progresse généralement en fonction de l'évolution des volumes et des marges des nouvelles opérations. La forte progression de cette marge, constatée en 2009, correspond :

- à l'évolution de la marge commerciale (l'encours moyen des actifs a été supérieur de 4,0% par rapport à la même période de l'exercice précédent, passant de EUR 70,5 milliards à EUR 73,3 milliards) ;

- à la baisse significative du coût des ressources non privilégiées (compte courant avec Dexia Crédit Local, indexé sur eonia, et financements Banque de France).

La hausse du coût des ressources privilégiées n'a pas encore eu d'effet significatif sur les résultats globaux de la période car l'essentiel des volumes de versements a été réalisé en juin et au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre.

Le poste Résultat sur actifs disponibles à la vente comprend les indemnités de remboursement anticipé de prêts à la clientèle (EUR 3 millions) et les gains réalisés lors de remboursements anticipés d'emprunts (EUR 7 millions), ainsi que les plus-values de cessions d'actifs (EUR 12 millions).

Les frais généraux sont essentiellement constitués des commissions payées à Dexia Crédit Local pour la gestion opérationnelle de la société dans le cadre du contrat prévu par l'article L.515-22 du Code monétaire et financier. Ils progressent légèrement par rapport à la même période de l'année précédente; ceci est dû à l'évolution de l'activité. En effet, le montant de frais est très lié au volume d'opérations gérées (cover pool et obligations foncières). Les impôts et taxes (Organic, taxe professionnelle) diminuent car la base sur laquelle sont calculées ces taxes est liée aux taux d'intérêts qui ont fortement baissés cette année.

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

Le taux moyen d'impôt sur les sociétés (incluant les impôts différés) est stable.

Le résultat net de la période progresse de 56%, en hausse de EUR 45 millions ; il passe de EUR 80 millions à EUR 125 millions.

## **IX - Perspectives pour le dernier trimestre**

Compte tenu des volumes d'émissions significatifs déjà réalisés, Dexia MA mènera au dernier trimestre 2009 une politique opportuniste d'émission axée sur les placements privés et les *taps* de souches *benchmark* existantes.

La production et l'achat d'actifs originés par le groupe Dexia seront calibrés afin de disposer du volume nécessaire au lancement d'un programme d'émission ambitieux dès le début du 1<sup>er</sup> trimestre 2010.

\* \* \* \*

**Prêts aux collectivités locales & Titres obligataires au 30/09/2009**  
(millions d'euros)

France	30/09/09			31/12/08		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etats	268,9	0,0	268,9	0,0	0,0	0,0
Régions	1 923,6	161,8	2 085,4	1 943,6	171,4	2 115,0
Départements	6 000,9	0,0	6 000,9	6 071,4	0,0	6 071,4
Communes	18 826,4	256,4	19 082,8	19 674,9	257,5	19 932,4
Groupements de communes	10 148,3	0,0	10 148,3	10 110,2	0,0	10 110,2
Etablissements publics	9 486,8	0,0	9 486,8	9 502,7	0,0	9 502,7
Prêts garantis par les collectivités locales	1 666,2	0,0	1 666,2	791,4	0,0	791,4
Etablissements de crédit (certificats de dépôt)	0,0	1 350,0	1 350,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>48 321,1</b>	<b>1 768,2</b>	<b>50 089,3</b>	<b>48 094,2</b>	<b>428,9</b>	<b>48 523,1</b>

Autriche	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<i>Länder</i>	208,6	0,0	208,6	210,4	0,0	210,4
ABS	0,0	85,1	85,1	0,0	86,3	86,3
<b>Total</b>	<b>208,6</b>	<b>85,1</b>	<b>293,7</b>	<b>210,4</b>	<b>86,3</b>	<b>296,7</b>

Portugal	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	107,6	0,0	107,6	113,4	0,0	113,4
Etablissements publics	11,6	0,0	11,6	13,3	0,0	13,3
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	47,5	47,5	0,0	47,5	47,5
Prêts garantis par les collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>119,2</b>	<b>47,5</b>	<b>166,7</b>	<b>126,7</b>	<b>47,5</b>	<b>174,2</b>

Islande	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	180,4	180,4	0,0	180,4	180,4
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>180,4</b>	<b>180,4</b>	<b>0,0</b>	<b>180,4</b>	<b>180,4</b>

Finlande	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	44,7	0,0	44,7	49,7	0,0	49,7
Etablissements publics	60,4	0,0	60,4	72,9	0,0	72,9
<b>Total</b>	<b>105,1</b>	<b>0,0</b>	<b>105,1</b>	<b>122,6</b>	<b>0,0</b>	<b>122,6</b>

Grèce	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	300,0	321,2	621,2	300,0	321,2	621,2
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	110,0	0,0	110,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	100,0	100,0	0,0	100,0	100,0
<b>Total</b>	<b>300,0</b>	<b>421,2</b>	<b>721,2</b>	<b>410,0</b>	<b>421,2</b>	<b>831,2</b>

Italie	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	506,3	506,3	0,0	506,3	506,3
Régions	0,0	1 031,3	1 031,3	0,0	1 042,6	1 042,6
Provinces	0,0	157,6	157,6	0,0	163,4	163,4
Communes	15,4	1 417,3	1 432,7	16,6	1 449,9	1 466,5
ABS	0,0	12,8	12,8	0,0	17,5	17,5
Titres émis par DCC (Cf. Infra note 1.)	0,0	3 916,3	3 916,3	0,0	4 010,1	4 010,1
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	108,7	108,7	0,0	107,2	107,2
<b>Total</b>	<b>15,4</b>	<b>7 150,3</b>	<b>7 165,7</b>	<b>16,6</b>	<b>7 297,0</b>	<b>7 313,6</b>

Espagne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<i>Cedulas territoriales</i>	0,0	3 200,0	3 200,0	0,0	3 200,0	3 200,0
Etat	0,0	37,1	37,1	0,0	39,5	39,5
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	64,9	64,9	0,0	64,9	64,9
Commune	0,0	128,0	128,0	0,0	127,1	127,1
ABS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>3 430,0</b>	<b>3 430,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3 431,5</b>	<b>3 431,5</b>

Suisse	30/09/09			31/12/08		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Cantons	1 359,2	0,0	1 359,2	1 324,8	0,0	1 324,8
Communes	1 115,0	0,0	1 115,0	1 107,0	0,0	1 107,0
Etablissements publics	98,8	0,0	98,8	127,9	0,0	127,9
Prêts garantis par les collectivités locales	1 907,4	0,0	1 907,4	2 113,5	0,0	2 113,5
<b>Total</b>	<b>4 480,4</b>	<b>0,0</b>	<b>4 480,4</b>	<b>4 673,2</b>	<b>0,0</b>	<b>4 673,2</b>
<b>Belgique</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>
Régions	382,3	93,3	475,6	428,3	93,3	521,6
Communautés	74,4	125,0	199,4	74,4	125,0	199,4
Etablissements publics	93,1	0,0	93,1	33,2	0,0	33,2
Etat	0,0	2 124,2	2 124,2	0,0	15,0	15,0
Titres émis par DSBF (Cf. Infra note2.)	0,0	3 080,2	3 080,2	0,0	3 179,5	3 179,5
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	266,1	15,0	281,1	342,9	0,0	342,9
<b>Total</b>	<b>815,9</b>	<b>5 437,7</b>	<b>6 253,6</b>	<b>878,8</b>	<b>3 412,8</b>	<b>4 291,6</b>
<b>Allemagne</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>
Länder	0,0	515,0	515,0	0,0	535,0	535,0
Pfandbriefe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	302,6	302,6	0,0	299,8	299,8
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>817,6</b>	<b>817,6</b>	<b>0,0</b>	<b>834,8</b>	<b>834,8</b>
<b>Etats Unis</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>
Etats	0,0	252,9	252,9	0,0	249,7	249,7
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>252,9</b>	<b>252,9</b>	<b>0,0</b>	<b>249,7</b>	<b>249,7</b>
<b>Monaco</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>
Etablissements publics	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Suède</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>
Communes	155,1	0,0	155,1	202,1	0,0	202,1
Prêts garantis par des collectivités locales	271,2	0,0	271,2	351,9	0,0	351,9
<b>Total</b>	<b>426,3</b>	<b>0,0</b>	<b>426,3</b>	<b>554,0</b>	<b>0,0</b>	<b>554,0</b>
<b>Canada</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>
Provinces	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>	<b>0,0</b>	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>
<b>Royaume Uni</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	758,3	758,3	0,0	758,3	758,3
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>758,3</b>	<b>758,3</b>	<b>0,0</b>	<b>758,3</b>	<b>758,3</b>
<b>Luxembourg</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>
Lettres de gage	0,0	2 600,0	2 600,0	0,0	2 600,0	2 600,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	93,8	93,8	0,0	122,7	122,7
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>2 693,8</b>	<b>2 693,8</b>	<b>0,0</b>	<b>2 722,7</b>	<b>2 722,7</b>
<b>Hongrie</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>	<b>Prêts aux collectivités locales</b>	<b>Titres obligataires</b>	<b>Total</b>
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	281,0	0,0	281,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>281,0</b>	<b>0,0</b>	<b>281,0</b>

	30/09/09			31/12/08		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<b>Lituanie</b>						
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	80,0	0,0	80,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>80,0</b>	<b>0,0</b>	<b>80,0</b>
<b>Pologne</b>						
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	1 278,0	0,0	1 278,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1 278,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1 278,0</b>
<b>Japon</b>						
Communes	0,0	25,0	25,0	0,0	25,0	25,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>25,0</b>	<b>25,0</b>	<b>0,0</b>	<b>25,0</b>	<b>25,0</b>
<b>Pays Bas</b>						
Etat	0,0	400,0	400,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>400,0</b>	<b>400,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Irlande</b>						
Titres garantis par l'Etat	0,0	170,0	170,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>170,0</b>	<b>170,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Global *</b>	<b>54 792,0</b>	<b>23 660,4</b>	<b>78 452,4</b>	<b>56 725,5</b>	<b>19 918,5</b>	<b>76 644,0</b>

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

Surcotes et décotes sur titres	-14,0	-9,6
Différence de changes sur titres	-243,3	-248,6
<b>Valeur des titres au bilan (normes françaises)</b>	<b>23 403,1</b>	<b>19 660,3</b>

#### NOTE 1:

Les titres DCC, d'un montant de EUR 3 968,5 millions à fin septembre 2009, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 3 916,3 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 A2 par Moody's.

Au 30 septembre 2009, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) est présentée ci-dessous.

#### NOTE 2:

Les titres DSFB compartiments I et II, d'un montant d'EUR 3 139,5 millions à fin septembre 2009, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de 98%, soit EUR 3 080,2 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, A+ par Fitch, A par Standard and Poor's et A1 par Moody's.

Au 30 septembre 2009, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DSFB (Compartiment I et II) est présentée ci-dessous.

#### Actifs détenus au 30/09/2009 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Actifs italiens	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	2 033,0
Provinces	711,3
Communes	1 139,7
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgium	84,5
<b>Total</b>	<b>3 968,5</b>

#### Actifs détenus au 30/09/2009 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

Actifs belges	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	378,0
Communautés	0,0
Etablissements publics	2 016,5
Groupements d'entités publiques	89,3
Créances garanties par des collectivités locales	655,7
<b>Total</b>	<b>3 139,5</b>

## Actif au 30 Septembre 2009

En EUR millions	Note	30/09/2008	30/09/2009
Banques centrales	2.1	8	16
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0
Instruments dérivés de couverture	4.1	3 152	3 034
Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	19 583	5 434
Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	4 167	8 180
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	51 865	68 753
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		(103)	804
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		0	0
Actifs d'impôts courants	2.5	17	2
Actifs d'impôts différés	2.5	220	154
Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	42	0
<b>Total de l'actif</b>		<b>78 951</b>	<b>86 377</b>

## Passif au 30 Septembre 2009

En EUR millions	Note	30/09/2008	30/09/2009
Banques centrales	3.1	3 997	0
Passifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0
Instruments dérivés de couverture	4.1	5 799	5 486
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	5 384	12 328
Dettes envers la clientèle		0	0
Dettes représentées par un titre	3.3	63 368	64 666
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		(407)	1 528
Passifs d'impôts courants	3.4	9	11
Passifs d'impôts différés	3.4	0	0
Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	89	1 392
Provisions		0	0
Dettes subordonnées		0	0
<b>Capitaux propres</b>		<b>712</b>	<b>966</b>
Capital		946	1 060
Réserves et report à nouveau		12	11
Gains ou pertes latents ou différés		(326)	(230)
Résultat de l'exercice		80	125
<b>Total du passif</b>		<b>78 951</b>	<b>86 377</b>

## Compte de résultat au 30 Septembre 2009

En EUR millions	Note	30/09/2008	30/09/2009
Intérêts et produits assimilés	5.1	9 357	5 725
Intérêts et charges assimilées	5.1	(9 173)	(5 492)
Commissions (produits)	5.2	0	0
Commissions (charges)	5.2	(3)	(4)
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	0	0
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	3	22
Produits des autres activités	5.5	0	0
Charges des autres activités	5.6	0	0
<b>Produit net bancaire</b>		<b>184</b>	<b>251</b>
Charges générales d'exploitation	5.7	(69)	(69)
Coût du risque	5.8	(1)	(1)
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>114</b>	<b>181</b>
Gains ou pertes nets sur autres actifs		0	0
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>114</b>	<b>181</b>
Impôts sur les bénéfices	5.9	(34)	(56)
<b>Résultat net</b>		<b>80</b>	<b>125</b>
<b>Résultat net par action, part du groupe</b>			
- de base		8	12
- dilué		8	12

### Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres

En EUR millions	30/09/2008	31/12/2008	30/09/2009
<b>I. Résultat net</b>	<b>80</b>	<b>113</b>	<b>125</b>
II. Ecart de conversion	0	0	0
III. Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	(259)	(358)	(258)
IV. Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	(223)	(162)	(73)
VII. Gains ou pertes latents ou différés des entreprises associées	0	0	0
VIII. Impôts	151	163	101
<b>IX. Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>(331)</b>	<b>(357)</b>	<b>(230)</b>
<b>X. Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>(251)</b>	<b>(244)</b>	<b>(105)</b>

## 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 31/12/2008, normes IFRS EU</b>	<b>946</b>	<b>125</b>	<b>1 071</b>	<b>(252)</b>	<b>(105)</b>	<b>(357)</b>	<b>714</b>
<i>Mouvements de l'exercice</i>							
Variations du capital	114	0	114	0	0	0	114
Dividendes	0	(114)	(114)	0	0	0	(114)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	70	0	70	70
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	57	57	57
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	125	125	0	0	0	125
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
<b>Au 30/09/2009, normes IFRS EU</b>	<b>1 060</b>	<b>136</b>	<b>1 196</b>	<b>(182)</b>	<b>(48)</b>	<b>(230)</b>	<b>966</b>

Le 26 mai 2009, l'Assemblée Générale mixte a décidé :

- (i) d'affecter le résultat de l'exercice 2008, soit EUR 91,3 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 163,1 millions, après dotation
- (ii) de distribuer un dividende de EUR 113.5 millions ;
- (iii) de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 114 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 09 juin 2009.



## Tableau de flux de trésorerie

	30/09/2008	30/09/2009
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>114</b>	<b>181</b>
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	1	2
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	(190)	306
+/- Charges/produits des activités de financement	171	(139)
+/- Autres mouvements	(18)	(171)
<b>= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements</b>	<b>(36)</b>	<b>(2)</b>
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	3 600	(7 126)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(926)	1 912
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(956)	(22)
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs financiers	(2 525)	(3 731)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	(218)	1 050
- Impôts versés	(75)	(45)
<b>= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles</b>	<b>(1 100)</b>	<b>(7 962)</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)</b>	<b>(1 022)</b>	<b>(7 783)</b>
<b>+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>+/- Flux liés aux immeubles de placement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement</b>	<b>5 733</b>	<b>159</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>5 733</b>	<b>160</b>
<b>EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (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>4 711</b>	<b>(7 623)</b>
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(1 022)	(7 783)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement ( C )	5 733	160
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>(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>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>(2 773)</b>	<b>(8 785)</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	(988)	16
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(1 785)	(8 801)
<b>Variation de la trésorerie nette</b>	<b>4 711</b>	<b>(7 623)</b>

# **REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES**

## **I) CONTEXTE DE LA PUBLICATION**

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

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

Les comptes au 31/12/2008 furent les premiers comptes annuels présentés par Dexia Municipal Agency sous le référentiel IFRS. Les comptes au 30 septembre 2009 ont été examinés par le Directoire du 30 novembre 2009.

## **II) NORMES COMPTABLES APPLICABLES**

### **1. APPLICATION DES NORMES IFRS ADOPTEES PAR LA COMMISSION EUROPEENNE (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 2009 R04 du CNC, publiée 2 juillet 2009.

Les comptes intermédiaires sont établis selon les mêmes principes comptables et règles d'évaluation que ceux énoncés dans le rapport annuel 2008 (paragraphe 1, pages 35 à 41)

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

## 2. EVOLUTION DES NORMES COMPTABLES DEPUIS LE 1<sup>ER</sup> JANVIER 2009

*Changements dans les règles et textes comptables intervenus depuis la dernière publication annuelle, qui peuvent impacter Dexia Municipal Agency:*

### A. TEXTES ADOPTES PAR LA COMMISSION EUROPEENNE

Au cours de l'année 2009, la Commission européenne a adopté les textes suivants de l'IASB et de l'IFRIC :

- *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 ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
  - L'IAS 27 « Etats financiers individuels et consolidés » révisée sera applicable aux exercices commençant à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009. La révision de ce texte porte principalement sur les changements de pourcentage de contrôle d'une filiale. Ce texte est à mettre en relation avec la révision de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». La révision de cette norme ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- *Les amendements aux normes*
  - Améliorations 2008 apportées aux IFRS et aux IAS, une série d'amendements aux normes IFRS, applicables au 1<sup>er</sup> janvier 2009. La révision de ces normes ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
  - Amendements à IAS 32 « Instruments financiers : présentation » et à IAS 1 « Présentation des états financiers » intitulés « Instruments financiers remboursables au gré du porteur et obligations à la suite d'une liquidation » et applicable au 1<sup>er</sup> janvier 2009. La révision de ces normes ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
  - Amendements à IFRS 1 « Première adoption des Normes internationales d'information financière » et à IAS 27 « États financiers consolidés et individuels » – Coût d'un investissement dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou dans une entreprise associée. La révision de ces normes ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
  - Amendement à IAS 39 « Eléments de couverture éligibles » applicable à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009. Cet amendement n'a pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
  - Amendement à IAS 39 « Reclassement d'actifs financiers : Date d'effet et transition », qui clarifie la date d'effet et les modalités de transition à IAS 39 sur la reclassification des actifs financiers publié en octobre 2008. Ce texte n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- *Et les interprétations*
  - IFRIC 12 « Accords de concession de services », qui est applicable au plus tard à la date d'ouverture du 1<sup>er</sup> exercice commençant après le 26 mars 2009 (date d'adoption par l'Union européenne), mais n'a pas d'impact pour Dexia Municipal Agency.
  - IFRIC 16 « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger », applicable également à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009. Cette interprétation n'a pas d'impact sur Dexia Municipal Agency.
  - IFRIC 15 « Accords pour la construction d'un bien immobilier », applicable pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009. Cette interprétation n'a pas d'impact sur Dexia Municipal Agency.

## B. TEXTES ADOPTES PAR LA COMMISSION EUROPEENNE APPLICABLES A PARTIR DU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2009

Dans les comptes présentés au 30 septembre 2009, Dexia Municipal Agency applique les dispositions d'IAS 1 révisée et propose en conséquence un état intitulé « Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres ». L'entrée en vigueur des autres normes d'application obligatoire à partir du 1er janvier 2009 n'a pas eu d'effet sur les comptes trimestriels au 30 septembre 2009.

## C. TEXTES NON ENCORE ADOPTES PAR LA COMMISSION EUROPEENNE

A titre informatif, les textes suivants de l'IASB et l'IFRIC, publiés en 2009, n'ont pas été adoptés à fin septembre 2009 par la Commission européenne et ne sont pas applicables à Dexia Municipal Agency:

- *Les amendements aux normes*

L'IASB a publié quatre amendements aux normes existantes.

- Amendements à IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir » intitulés « Amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers ». Ces amendements qui entrent en vigueur au titre des périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009 ont pour but d'améliorer les dispositions en matière d'informations à fournir sur les évaluations à la juste valeur et sur le risque de liquidité associé aux instruments financiers.

Ces amendements n'ont pas d'impacts sur les états financiers de Dexia Municipal Agency, seulement sur les informations à fournir.

- Amendements à IFRIC 9 « Réévaluation des dérivés incorporés » et à IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » intitulés « Dérivés incorporés ». Ces amendements doivent être appliqués sur les exercices annuels commençant après le 30 juin 2009 et n'ont pas d'impacts sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

- Amendements à IFRS 2 - « Paiement fondé sur des actions », « Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie », applicable à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2010. Ces amendements visent à clarifier le champ d'application d'IFRS 2. Il n'y a pas d'impact pour Dexia Municipal Agency, qui n'effectue pas de paiement fondé sur des actions réglé en trésorerie.

- Amendements à IFRS 1 - « Exemptions additionnelles pour les premiers adoptants » applicables à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2010. Ces amendements n'ont pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency, qui n'est plus un premier adoptant.

L'IASB a également publié :

- « Améliorations à des normes existantes », qui sont une série d'amendements à des normes internationales de reporting financier existantes. Sauf mention contraire, ces amendements sont applicables à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2010. Aucun impact significatif n'est attendu pour Dexia Municipal Agency.

- *Les interprétations*

L'IFRIC a publié une interprétation, qui entre en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009 :

- IFRIC 18 « Transferts d'actifs des clients ». Cette interprétation IFRIC est sans impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

### **III) PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES AUX ETATS FINANCIERS**

#### **1. COMPENSATION DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS**

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

#### **2. CONVERSION DES OPERATIONS ET DES ACTIFS ET PASSIFS LIBELLES EN MONNAIES ETRANGERES**

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

Opérations en monnaies étrangères

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

#### **3. DATE DE COMPTABILISATION DES OPERATIONS ET DE LEUR REGLEMENT**

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

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

#### **4. ACTIFS FINANCIERS**

Prêts et créances sur établissements de crédit et sur la clientèle

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

Actifs financiers détenus à des fins de transaction

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

Actifs financiers désignés à la juste valeur par résultat sur option

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

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

La Direction décide de la catégorie comptable de l'actif financier au moment de son achat. Cependant, sous certaines conditions, l'actif financier peut être reclassé à 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 30 septembre 2009 correspond à la partie restant à amortir de cette réserve relative aux titres reclassés au 1er octobre 2008.

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

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

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

## Traitement des indemnités de remboursement anticipé

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

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

### ***Cas des remboursements avec refinancement***

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

Par analogie avec les principes de l'AG 62, Dexia Municipal Agency considère que les conditions de réaménagements sont substantiellement différentes lorsque la valeur actualisée des flux de trésorerie (valeur actualisée nette) selon les nouvelles conditions, y compris les frais versés nets de ceux

reçus, est différente de plus de 10% de la valeur actualisée des flux de trésorerie restants (valeur actualisée nette) de l'instrument de prêt d'origine.

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

### ***Cas des remboursements sans refinancement***

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

### **Dépréciation des actifs financiers**

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

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

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

Il existe deux catégories de dépréciation des actifs financiers :

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

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

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

A chaque date d'arrêté, 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 ».

### 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.

## 5. PASSIFS FINANCIERS

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

Dexia Municipal Agency ne fait pas usage de cette option.

### Emprunts

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

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

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; au 30 septembre 2009 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, prorata temporis. Elles figurent, au bilan, dans les rubriques d'encours des types de dettes concernées.

L'amortissement de ces primes figure au compte de résultat dans les intérêts et charges sur obligations et titres à revenu fixe. Dans le cas d'émissions d'obligations au dessus du pair, l'étalement des primes d'émission vient en diminution des intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe.

Les intérêts relatifs aux obligations sont comptabilisés en charges d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés prorata temporis sur la base des taux contractuels.

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

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

## 2) les registered covered bonds.

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

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

## 6. DERIVES

### Dérivés à la juste valeur

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

### Dérivés de couverture

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

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

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

- une documentation précise et formalisée sur l'instrument de couverture, sur le sous-jacent à couvrir, sur la stratégie retenue et sur la relation entre l'instrument de couverture et le sous-jacent doit être préparée préalablement à la mise en place de la couverture ;

- une étude doit démontrer que la couverture sera efficace de manière prospective et rétrospective pour neutraliser les variations de juste valeur ou de flux de trésorerie du sous-jacent couvert au cours de l'exercice ou de la période ; Et
- la couverture doit démarrer lors de la mise en place de l'instrument et se poursuivre sans interruption.

Les variations de juste valeur des dérivés désignés dans une relation de couverture en juste valeur, qui 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.

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

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

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

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

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

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

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

Les revalorisations sont comptabilisées au bilan comme :

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

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

## 7. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

## 8. PRODUITS FINANCIERS ET CHARGES FINANCIERES

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

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

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

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

## 9. HONORAIRES ET COMMISSIONS : PRODUITS ET CHARGES

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

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

## 10. IMPOT DIFFERE

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

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

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

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

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

## 11. PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES

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

Les provisions sont comptabilisées pour leur valeur actualisée quand :

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

## 12. DIVIDENDES DES ACTIONS ORDINAIRES

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

## 13. BENEFICE PAR ACTION

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

## 14. OPERATIONS AVEC DES PARTIES LIEES

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

## 15. INFORMATION SECTORIELLE

Le métier unique de Dexia 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.

## 16. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

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

## 2. NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN

### 2.1 BANQUES CENTRALES

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Réserves obligatoires auprès de la banque centrale	8	16
Autres avoirs auprès de la banque centrale	0	0
<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>16</b>

### 2.2 ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES A LA VENTE

#### a. Analyse par nature

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Prêts	0	0
Obligations (1)	19 583	5 434
<b>Total</b>	<b>19 583</b>	<b>5 434</b>

(1) Pour mémoire, au 1er octobre 2008, Dexia Municipal Agency a utilisé "IAS 39 amendé", afin de reclasser certains titres AFS en prêts et créances.

#### b. Analyse par contrepartie

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Secteur public	5 352	3 620
Etablissements de crédit garantis par le secteur public	331	1 814
Autres - garantis par le secteur public	1 293	0
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	7 340	0
<b>Total secteur public</b>	<b>14 316</b>	<b>5 434</b>
valeurs de remplacement	5 267	0
<b>Total</b>	<b>19 583</b>	<b>5 434</b>
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque Centrale</i>	9 455	0

#### c. Dépréciation

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public	14 316	5 434
Valeurs de remplacement	5 267	0
<b>Total actifs sains</b>	<b>19 583</b>	<b>5 434</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>19 583</b>	<b>5 434</b>

#### d. Valeurs de remplacement

en EUR millions	Notation	30/09/2008	30/09/2009
Dexia Sabadell - <i>Cedulas</i>	Moody's Aaa	2 660	0
Dexia LdG Banque - Lettres de Gage	S&P AAA	2 607	0
<b>Total</b>		<b>5 267</b>	<b>0</b>

#### e. ABS du secteur public

en EUR millions	Notation	30/09/2008	30/09/2009
Colombo	Aaa Moody's, AAA S&P	13	0
Astrea	AA- Fitch, Aa2 Mody's	4	0
Blue Danube	AA+ S&P	82	0
DCC - Dexia Crediop per la cartolarisazion	A+ Fitch, A2 Moody's, A	4 037	0
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	A+ Fitch, A1 Moody's, A	3 205	0
<b>Total</b>		<b>7 341</b>	<b>0</b>

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

### 2.3 PRÊTS ET CREANCES SUR ETABLISSEMENTS DE CREDIT

#### a. Analyse par nature

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Comptes à vue	0	0
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	4 167	8 180
<b>Actifs ordinaires</b>	<b>4 167</b>	<b>8 180</b>
Prêts et créances dépréciés	0	0
<b>Actifs dépréciés</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total Actifs avant dépréciation</b>	<b>4 167</b>	<b>8 180</b>
Dépréciation spécifique	0	0
Dépréciation collective	0	0
<b>Total</b>	<b>4 167</b>	<b>8 180</b>

#### b. Analyse par contreparties

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	2 057	1 975
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	145	215
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	1 965	187
Banques bénéficiant d'une garantie de l'Etat	0	10
Valeurs de remplacement	0	5 793
<b>Total</b>	<b>4 167</b>	<b>8 180</b>

#### c. Valeurs de remplacement

en EUR millions	Notation	30/09/2008	30/09/2009
Dexia Sabadell - <i>Cedulas</i>	Moody's Aaa	0	3 193
Dexia LdG Banque - Lettres de Gage	S&P AAA	0	2 600
Dexia Crédit Local Dublin - compte courant		0	0
<b>Total</b>		<b>0</b>	<b>5 793</b>

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

### 2.4 PRÊTS ET CREANCES SUR LA CLIENTELE

#### a. Analyse par contrepartie

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Secteur public	48 278	57 378
Autres (1)	3 588	4 279
ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	0	7 096
<b>Actifs ordinaires</b>	<b>51 866</b>	<b>68 753</b>
Prêts et créances dépréciés	7	12
<b>Actifs dépréciés</b>	<b>7</b>	<b>12</b>
<b>Total Actifs avant dépréciation</b>	<b>51 873</b>	<b>68 765</b>
Dépréciation spécifique	0	(1)
Dépréciation collective	(8)	(11)
<b>Total</b>	<b>51 865</b>	<b>68 753</b>

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

#### b. ABS du secteur public

en EUR millions	Notation	30/09/2008	30/09/2009
Colombo	Aaa Moody's, AAA S&P	0	10
Astrea	AA- Fitch, Aa2 Mody's	0	2
Blue Danube	AA+ S&P	0	79
DCC - Dexia Crediop per la cartolarisazion	A+ Fitch, A2 Moody's, A S&P	0	3 920
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	A+ Fitch, A1 Moody's, A S&P	0	3 085
<b>Total</b>		<b>0</b>	<b>7 096</b>

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

### 2.5 - ACTIFS D'IMPOTS

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Impôts courants sur les bénéfices	17	2
Autres taxes	0	0
<b>Actifs d'impôts courants</b>	<b>17</b>	<b>2</b>
<b>Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)</b>	<b>220</b>	<b>154</b>

### 2-6 COMPTES DE REGULARISATION ET ACTIFS DIVERS

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Cash collatéraux	0	0
Produits à recevoir	0	0
Charges payées d'avance	32	0
Débiteurs divers et autres actifs	10	0
<b>Total comptes de régularisation et actifs divers</b>	<b>42</b>	<b>0</b>

### 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).

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

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Emprunts au jour le jour	997	0
Emprunts à terme	3 000	0
Intérêts courus non échus	0	0
<b>Total refinancement Banque de France</b>	<b>3 997</b>	<b>0</b>

#### 3.2 - DETTES ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDITS

##### a. Analyse par nature

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
A vue	1 800	8 804
A terme	3 584	3 524
Autres dettes	0	0
<b>Total</b>	<b>5 384</b>	<b>12 328</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 millions 12 301.

- Le compte courant, indexé sur Eonia, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR millions 8 801;

- Un sous-compte comprenant divers emprunts destinés à financer le surdimensionnement structurel de 5%. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5% soit 105% de l'encours d'obligations foncières et registered covered bonds. Ces emprunts totalisent EUR millions 3 500 à fin septembre 2009 ; 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	30/09/2008	30/09/2009
Solde du compte courant	1 779	8 801
Intérêts courus non échus sur le compte courant	21	3
Solde du compte annexe – échéance 2010	200	0
Solde du compte annexe – échéance 2011	700	0
Solde du compte annexe – échéance 2012	2 000	0
Solde du compte annexe – échéance 2015	600	0
Solde du compte annexe – échéance 2016	0	3 500
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	84	24
<b>Total Dexia Crédit Local</b>	<b>5 384</b>	<b>12 328</b>

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

#### 3.3 - DETTES REPRESENTÉES PAR UN TITRE

##### a. Analyse par nature

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Obligations foncières	61 741	61 012
Registered covered bonds	1 627	3 654
<b>Total</b>	<b>63 368</b>	<b>64 666</b>

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

#### 3.4 - PASSIFS D'IMPÔTS

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Impôt courant sur les bénéfices	3	7
Autres taxes	6	4
<b>Passifs d'impôts courants</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
Passifs d'impôts différés (voir note 4.2)	0	0

#### 3.5 - COMPTES DE REGULARISATION ET PASSIF DIVERS

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Cash collatéraux	0	1 364
Charges à payer	44	27
Produits constatés d'avance	0	0
Créditeurs divers et autres passifs	45	1
<b>Total</b>	<b>89</b>	<b>1 392</b>



#### 4. AUTRES NOTES ANNEXEES AU BILAN

##### 4.1 - INSTRUMENTS DERIVES DE COUVERTURE

###### a. Analyse par nature

en EUR millions	30/09/2008		30/09/2009	
	Actif	Passif	Actif	Passif
<b>Instruments dérivés à la juste valeur par résultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	1 346	3 550	1 111	4 398
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	13	369	3	151
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	1 793	1 880	1 920	937
<b>Instruments dérivés de couverture</b>	<b>3 152</b>	<b>5 799</b>	<b>3 034</b>	<b>5 486</b>
<b>Total instruments dérivés</b>	<b>3 152</b>	<b>5 799</b>	<b>3 034</b>	<b>5 486</b>

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

en EUR millions	30/09/2008				30/09/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer			A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	20 900	22 000	696	1 399	17 802	18 582	684	946
Dérivés de taux d'intérêt	41 413	41 413	650	2 151	42 511	42 511	427	3 453
<b>Total</b>	<b>62 313</b>	<b>63 413</b>	<b>1 346</b>	<b>3 550</b>	<b>60 313</b>	<b>61 093</b>	<b>1 111</b>	<b>4 398</b>

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

en EUR millions	30/09/2008				30/09/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer			A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 547	2 677	13	369	2 295	2 369	3	151
Dérivés de taux d'intérêt	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>2 547</b>	<b>2 677</b>	<b>13</b>	<b>369</b>	<b>2 295</b>	<b>2 369</b>	<b>3</b>	<b>151</b>

(EUR millions)

	30/09/2008	30/09/2009
Montant recyclé de la réserve de juste valeur sur les instruments dérivés de couverture des flux de trésorerie dans la valeur d'acquisition d'un actif non financier (couverture de flux de trésorerie d'une transaction hautement probable)	0	0

###### d. Détail des dérivés désignés comme couverture de portefeuilles

en EUR millions	30/09/2008				30/09/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer			A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	0	0	0	0	0	0	0	
Dérivés de taux d'intérêt	166 933	166 933	1 793	1 880	179 592	179 592	1 920	937
<b>Total</b>	<b>166 933</b>	<b>166 933</b>	<b>1 793</b>	<b>1 880</b>	<b>179 592</b>	<b>179 592</b>	<b>1 920</b>	<b>937</b>

## 4.2 IMPÔTS DIFFERES

### a. Ventilation par nature

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	220	154
Dépréciation des impôts différés actifs	0	0
Actifs d'impôts différés (1)	220	154
Passifs d'impôts différés (1)	0	0
<b>Total</b>	<b>220</b>	<b>154</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 30 septembre 2009.

### b. Mouvements de l'exercice

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
<b>Au 1er janvier</b>	<b>55</b>	<b>223</b>
Charge ou produit comptabilisé en résultat	11	(7)
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	0	0
Variation impactant les fonds propres	154	(62)
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	0	0
Ecart de conversion	0	0
Autres variations	0	0
<b>Au 30 septembre</b>	<b>220</b>	<b>154</b>

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

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Prêts (et provisions pour perte sur prêts)	64	56
Titres	77	79
Instruments dérivés	78	23
Participations dans des entreprises mises en équivalence	0	0
Comptes de régularisation et actifs divers	18	16
<b>Total</b>	<b>237</b>	<b>174</b>

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

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Instruments dérivés	0	0
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	0	0
Provisions	0	0
Provisions réglementées	(17)	(20)
Comptes de régularisation et passifs divers	0	0
<b>Total</b>	<b>(17)</b>	<b>(20)</b>

## 4.3 - TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Ventilation par nature (en EUR millions)	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local		Autres parties liées (1)	
	30/09/2008	30/09/2009	30/09/2008	30/09/2009
<b>Actif</b>				
Prêts et créances (2)	1 965	7 299	0	5 685
Titres (2)	6 697	1 350	5 812	0
<b>Passif</b>				
Dettes envers les établissements de crédits à vue	0	8 804	0	0
Dettes envers les établissements de crédits à terme	3 585	3 524	0	0
<b>Résultat</b>				
Intérêts sur prêts et créances	59	142	0	83
Intérêts sur titres	215	5	188	0
Intérêts sur emprunts	(112)	(34)	0	0
Commissions nettes	(3)	0	0	0
<b>Hors Bilan</b>				
Dérivés de taux d'intérêt	109 988	141 389	3 646	3 617
Garanties reçues du groupe	4 010	3 916	3 204	3 083

(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 2.2.

## 5. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

### 5.1 INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES - INTERETS ET CHARGES ASSIMILES

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
<b>Intérêts et produits assimilés</b>	<b>9 357</b>	<b>5 725</b>
Caisses, banques centrales	0	0
Prêts et créances sur établissements de crédit	107	147
Prêts et créances sur la clientèle	1 603	1 648
Prêts et titres disponibles à la vente	687	51
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0
Dérivés de couverture	6 960	3 879
Actifs dépréciés	0	0
Autres	0	0
<b>Intérêts et charges assimilés</b>	<b>(9 173)</b>	<b>(5 492)</b>
Dettes envers les banques centrales	0	0
Dettes envers les établissements de crédit	(278)	(103)
Dettes envers la clientèle	0	0
Dettes représentées par un titre	(1 962)	(1 954)
Dettes subordonnées	0	0
Dérivés de couverture	(6 933)	(3 435)
Autres	0	0
<b>Marge d'intérêt</b>	<b>184</b>	<b>233</b>

### 5.2 Commissions

en EUR millions	30/09/2008			30/09/2009		
	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net
Activité de crédit	0	0	0	0	0	0
Achat et vente de titres	0	0	0	0	0	0
Ingénierie financière	0	0	0	0	0	0
Services sur titres autres que la garde	0	(3)	(3)	0	(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>(3)</b>	<b>(3)</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	30/09/2008	30/09/2009
Résultat net de comptabilité de couverture	0	0
Résultat net sur opérations de change	0	0
<b>Total</b>	<b>0</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	30/09/2008	30/09/2009
<b>Couvertures de juste valeur</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	1 254	(80)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	(1 254)	80
<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	143	(533)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	(143)	533
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>

### 5.4 - GAINS OU PERTES NETS SUR ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLE A LA VENTE

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	(1)	0
Dépréciation des titres à revenu variable disponibles à la vente	0	0
Résultats de cession des dettes représentées par un titre	0	6
Résultats de cession ou de ruptures des prêts et créances	4	16
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>22</b>

### 5.5 CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Frais de personnel	0	0
Commissions de gestion	0	0
Autres frais généraux et administratifs	(63)	(65)
Impôts et taxes	(6)	(4)
<b>Total</b>	<b>(69)</b>	<b>(69)</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 (Kommunikredit Austria, Dexia Crediop, Dexia Public Finance Norden et Dexia Banque Belgique).

## 5.6 COUT DU RISQUE

en EUR millions	30/09/2008			30/09/2009		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes (1)	TOTAL
Prêts, créances et engagements	(1)	0	(1)	(1)	0	(1)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>

### Détail des dépréciations collectives et spécifiques

Dépréciation collective en EUR millions	30/09/2008			30/09/2009		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances	(1)	0	(1)	(1)	0	(1)
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>

Dépréciation spécifique en EUR millions	30/09/2008				Total
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	0	0	0	0
Prêts et créances sur la clientèle	0	0	0	0	0
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0
<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	30/09/2009				Total
	Dotations (1)	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>

(1) La dotation de la période est de EUR 0.3 Million, arrondie à 0 dans le tableau, tandis le stock au bilan passe à EUR 0.6 Million arrondi à EUR 1 Million.

## 5.7 - IMPOTS SUR LES BENEFICES

### a. Détail de la charge d'impôt

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Impôts courants de l'exercice	(45)	(49)
Impôts différés	11	(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>(34)</b>	<b>(56)</b>

### b. Charge effective d'impôt au 30 septembre 2009

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

Le taux d'impôt moyen constaté au 30 septembre 2009 est de 30,91%.

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

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>114</b>	<b>181</b>
Résultat net des entreprises mises en équivalence	0	0
<b>Base imposable</b>	<b>114</b>	<b>181</b>
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	34,43%	34,43%
<b>Impôt théorique au taux normal</b>	<b>39</b>	<b>62</b>
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	(5)	(6)
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
<b>Impôt comptabilisé</b>	<b>34</b>	<b>56</b>
<b>Taux d'impôt constaté</b>	<b>29,69%</b>	<b>30,91%</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 Etablissement Stable.

## 6. NOTES SUR LE HORS BILAN

### 6.1 - OPERATIONS EN DELAI D'USANCE

en EUR millions	30/09/2008 (2)	30/09/2009
Actifs à livrer	212	1 881
Passifs à recevoir	165	776

### 6.2 - GARANTIES

en EUR millions	30/09/2008 (2)	30/09/2009
Garanties reçues des établissements de crédit	7 214	3 916
Garanties reçues de la clientèle	5 482	6 111

### 6.3 - ENGAGEMENTS DE PRÊT

en EUR millions	30/09/2008	30/09/2009
Donnés à des établissements de crédit	17	33
Donnés à la clientèle	5 493	2 903
Reçus d'établissements de crédit	6 814	5 120
Reçus de la clientèle	0	0

### 6.4 - AUTRES ENGAGEMENTS

en EUR millions	30/09/2008 (2)	30/09/2009
Activité bancaire - Engagements donnés (1)	4 451	608
Activité bancaire - Engagements reçus	2 057	445

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

(2) Les montants du 30 septembre 2008 ont été reclassés à l'identique de la présentation du 30 septembre 2009, et actualisés des opérations en délai d'usance.

Version publiée au 30 septembre 08 :

en EUR millions	30/09/2008
6.1 Opérations en délais d'usance : Actifs à livrer	0
6.1 Opérations en délais d'usance : Passifs à recevoir	0
6.2 Garanties données à la Banque de France	4 451
6.2 Garanties reçues de la clientèle	7 539
6.4 Activité bancaire - Engagements donnés	0
6.4 Activité bancaire - Engagements reçus	7 214

## 7. NOTES SUR L'EXPOSITION AUX RISQUES

### 7.1 EXPOSITION AUX RISQUES DE CRÉDIT

L'exposition au risque de crédit, telle que présentée à la direction, comprend :

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

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

#### Ventilation des expositions aux risques de crédit:

##### - Analyse de l'exposition par zone géographique

en EUR millions	Montant au 30/09/09
Belgique	7 923
France	53 636
Allemagne	887
Italie	7 270
Luxembourg	2 682
Autres pays de l'Union Européenne	6 637
Reste de l'Europe	4 768
Etats-Unis et Canada	409
Japon	26
Autres	67
<b>Exposition totale</b>	<b>84 305</b>

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

en EUR millions	Montant au 30/09/09
Etats	8 358
Secteur public local	67 442
ABS	92
Institutions financières	8 414
<b>Exposition totale</b>	<b>84 305</b>

Les expositions sur les institutions financières comprennent essentiellement les contreparties de dérivés de couverture et les covered bonds classés en valeurs de remplacement.

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

##### - Analyse de l'exposition par catégorie d'instrument

en EUR millions	Montant au 30/09/09
Titres de créance	5 434
Prêts et avances	73 783
Engagements de financement	4 286
Instruments dérivés de couverture	802
<b>Exposition totale</b>	<b>84 305</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 1er janvier 2008.

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

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

en EUR millions	Pondération de risque (Bâle 2)				Total
	de 0 à 5%	de 5 à 20%	de 20 à 50%	plus de 50%	
Titres de créance	5 101	333	0	0	5 434
Prêts et avances	58 842	14 462	178	300	73 783
Engagements de financement	3 881	399	0	6	4 286
Instruments dérivés de couverture	-152	121	833	1	802
<b>Exposition totale</b>	<b>67 672</b>	<b>15 314</b>	<b>1 012</b>	<b>307</b>	<b>84 305</b>
<b>Quote part</b>	<b>80,3%</b>	<b>18,1%</b>	<b>1,2%</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.

### 7.3 - RISQUE DE LIQUIDITE : VENTILATION SELON LA DUREE RESIDUELLE JUSQU'À LA DATE DE REMBOURSEMENT

#### a. Ventilation de l'actif

en EUR millions	Au 30/09/2009							Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation	Total
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée					
Caisse, banque centrale	16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16
Instruments dérivés de couverture	0	0	0	0	0	0	1 869	1 165	0	0	3 034
Actifs financiers disponibles à la vente	0	3 500	542	175	1 059	0	16	142	0	0	5 434
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	363	2 067	4 389	1 255	0	33	72	0	0	8 180
Prêts et créances sur la clientèle	0	1 214	3 649	14 091	45 869	0	928	3 013	(12)	0	68 753
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	0	0	0	0	0	0	804	0	0	804
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Actifs d'impôts	0	0	0	0	0	0	156	0	0	0	156
Comptes de régularisation et actifs divers	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>5 077</b>	<b>6 258</b>	<b>18 655</b>	<b>48 184</b>	<b>156</b>	<b>2 846</b>	<b>5 196</b>	<b>(12)</b>	<b>0</b>	<b>86 377</b>

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

en EUR millions	Au 30/09/2009							Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Total
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée				
Banque centrale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instruments dérivés de couverture	0	0	0	0	0	0	2 028	3 458	0	5 486
Dettes envers les établissements de crédit	8 801	0	0	0	3 500	0	27	0	0	12 328
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes représentées par un titre	0	5	4 564	24 531	33 128	0	1 219	1 220	0	64 666
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	0	0	0	0	0	0	1 528	0	1 528
Passifs d'impôts	0	0	0	0	0	0	11	0	0	11
Comptes de régularisation et passifs divers	0	1 392	0	0	0	0	0	0	0	1 392
Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes subordonnées	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>8 801</b>	<b>1 397</b>	<b>4 564</b>	<b>24 531</b>	<b>36 628</b>	<b>11</b>	<b>3 274</b>	<b>6 206</b>	<b>0</b>	<b>85 411</b>

#### c. Gap de liquidité net

en EUR millions	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée
Au 30/09/2009	(8 785)	3 679	1 695	(5 876)	11 556	145

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

### 7.4 - RISQUE DE CHANGE

en EUR millions	30/09/2008				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	62 412	4 686	8 166	3 687	78 951
Total du passif	62 412	4 686	8 166	3 687	78 951
<b>Position nette au bilan</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

en EUR millions	30/09/2009				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	72 491	3 910	6 424	3 594	86 418
Total du passif	72 491	3 910	6 424	3 594	86 418
<b>Position nette au bilan</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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.

### 7.5 - SENSIBILITE AU RISQUE DE TAUX D'INTERET

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

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

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

Le risque de taux résiduel provenant des macro couvertures est contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3% des fonds propres. Cette limite est mise à jour annuellement et est actuellement fixée à EUR 30,5 millions, dont EUR 4,5 millions pour le gap monétaire et le solde pour le gap taux fixe. La sensibilité réelle est pilotée très en deçà de cette limite.

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

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

#### Sensibilité du gap de taux (EUR millions)

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T4 2008	11,4	18,0	- 1,5	25,5
	T1 2009	11,9	20,2	- 5,4	25,5
	T2 2009	6,9	10,2	3,6	26,0
	T3 2009	11,4	20,5	3,7	26,0
Monétaire	T4 2008	- 0,2	3,4	- 3,4	4,0
	T1 2009	- 0,4	1,2	- 3,6	4,0
	T2 2009	- 0,6	1,1	- 1,8	4,5
	T3 2009	1,0	3,2	- 4,0	4,5
Total	T4 2008	11,0	15,8	- 1,7	29,5
	T1 2009	11,2	19,9	- 5,1	29,5
	T2 2009	6,3	9,8	2,9	30,5
	T3 2009	8,5	16,7	- 1,9	30,5

# **DEXIA MUNICIPAL AGENCY**

## **Rapport des Commissaires aux Comptes** **Sur l'examen limité des comptes intermédiaires établis** **selon le référentiel IFRS**

**Période du 1<sup>er</sup> janvier 2009 au 30 septembre 2009**

**DELOITTE & ASSOCIES**

**MAZARS**



**Rapport des Commissaires aux Comptes**  
**sur l'examen limité des comptes intermédiaires**  
**établis selon le référentiel IFRS**  
**Période du 1<sup>er</sup> janvier 2009 au 30 septembre 2009**

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Dexia Municipal Agency et en réponse à votre demande, dans le contexte du souhait de la société de donner une information financière élargie aux investisseurs, nous avons effectué un examen limité des comptes intermédiaires de Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2009 au 30 septembre 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces comptes ont été établis, sous la responsabilité de votre Directoire, dans un contexte de crise économique et financière toujours caractérisé par une très forte volatilité sur les marchés financiers ainsi que par le manque de visibilité sur le futur. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, le fait que les comptes intermédiaires présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de la société au 30 septembre 2009 ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Ce rapport est établi à votre attention dans le contexte décrit ci-avant et ne doit pas être utilisé, diffusé ou cité à d'autres fins.

Nous n'acceptons aucune responsabilité vis-à-vis de tout tiers auquel ce rapport serait diffusé ou parviendrait.

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.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 4 décembre 2009

Les commissaires aux comptes

DELOITTE & ASSOCIES

\_\_\_\_\_  
José Luis GARCIA

MAZARS

\_\_\_\_\_  
Hervé HELIAS

\_\_\_\_\_  
Virginie CHAUVIN