



Municipal Agency

RAPPORT FINANCIER

Du 1^{er} janvier au 30 septembre 2010

RAPPORT FINANCIER

Du 1^{er} janvier au 30 septembre 2010

SOMMAIRE

1. RAPPORT DE GESTION	3
2. COMPTES DES 9 PREMIERS MOIS (Normes IFRS)	25
3. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES (Normes IFRS)	55



1

RAPPORT DE GESTION
Du 1^{er} janvier au 30 septembre 2010

(1. FAITS MARQUANTS DES 9 PREMIERS MOIS

1.1 SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

Le marché primaire des *covered bonds* connaît une année extrêmement active, avec des volumes records d'émissions *jumbo* (EUR 142 milliards sur les 9 premiers mois de 2010 contre EUR 95 milliards pour la même période 2009). Le marché a été soutenu par les très forts volumes de remboursement de *covered bonds* arrivant à maturité cette année et par la poursuite du programme d'achat de *covered bonds* par les banques centrales européennes (EUR 60 milliards sur un an, dont environ le quart réalisé sur le marché primaire ; ce programme s'est terminé en juin). Les émetteurs français ont représenté près du tiers de ces émissions. La tendance sur 2010 a été une réduction de la taille moyenne des émissions *benchmark* et la diminution du nombre de *taps*. La maturité moyenne des émissions est restée légèrement supérieure à 6 ans comme l'an dernier, mais très peu d'émetteurs sont ont choisi des maturités au-delà de 7 ans (23% des émissions). L'année 2010 a aussi connu une dégradation des spreads à l'émission dans la plupart des pays (15 à 20 bp pour les émetteurs français) et une différenciation plus marquée par émetteur et par pays. On notera également deux tendances nouvelles : la mise en œuvre d'offres d'échanges de *covered bonds* contre d'autres *covered bonds* de maturité plus longue (la toute première a été réalisée par DMA) et le développement rapide d'un marché des *covered bonds* en USD émis par des émetteurs non-américains pour des investisseurs américains.

Dans ce contexte, DMA a réalisé trois émissions *benchmark* (12 ans, 8 ans et 5 ans) d'un milliard chacune au premier semestre, et deux émissions (5 ans et 10 ans) de EUR 1,25 et 0,75 milliard dans le cadre de l'OPE de septembre.

1.2 SITUATION FINANCIERE DU GROUPE DEXIA

Le groupe Dexia a poursuivi la mise en œuvre de sa stratégie de transformation, et a confirmé sa capacité à générer des bénéfices, grâce aux bonnes performances opérationnelles de ses métiers principaux et une baisse du coût du risque de ces métiers. Le résultat net part du groupe s'est élevé à EUR 667 millions pour les 9 premiers mois de 2010, contre EUR 808 millions pour la même période en 2009.

Sa capacité à générer des bénéfices et son fort niveau de solvabilité (Tier 1 de 12,8 %, et ratio « core Tier 1 » de 11,8 %) ont permis au groupe de poursuivre son processus de réduction du bilan à un rythme rapide (près de EUR 24 milliards de prêts non stratégiques au secteur public et d'obligations en provenance du portefeuille obligataire en run-off vendus depuis le début de l'année, avec des pertes limitées à EUR 142 millions) et d'améliorer ainsi sa situation de liquidité. La réalisation du programme de financement annuel à long terme dépasse l'objectif fixé pour l'ensemble de l'année 2010 (à fin octobre, EUR 41,6 milliards de financements à moyen et long terme déjà émis depuis le début de l'année, dont EUR 13,2 milliards sous la forme de *covered bonds*) ; cela a permis au groupe Dexia de s'affranchir complètement de la garantie des États au 30 juin 2010, soit quatre mois avant l'échéance initialement fixée.

(2. EVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Chiffres clés du bilan (En EUR milliards)		31/12/08	31/12/09	30/09/10	Var sept 10 / déc 09
Cover pool		68,8	77,9	80,4	3,2%
	Prêts	56,7	55,8	55,5	-0,5%
	Titres	19,9	22,1	24,9	12,7%
	Actifs donnés en garantie à la Banque de France	(7,8)	-	-	N.A
Dettes privilégiées	Valeur swapée	64,1	66,2	68,3	3,1%
Obligations foncières & RCB*	Valeur bilan	62,0	63,9	66,8	4,5%
Cash collateral		0,5	1,4	1,7	20,6%
Dettes non privilégiées		11,9	10,4	10,5	1,2%
	Dexia Crédit Local	4,4	10,4	10,5	1,2%
	Banque de France	7,5	-	-	N.A
Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)		1,1	1,2	1,3	5,5%

* RCB = Registered Covered bonds

Au 30 septembre 2010, le cover pool de Dexia Municipal Agency, constitué de prêts et de titres, s'élève à EUR 80,4 milliards, hors intérêts courus non échus. Il représentait EUR 77,9 milliards à la fin de l'année 2009, soit une progression de EUR 2,5 milliards (+3,2%).

Comme à fin 2009, le cover pool correspond à la totalité des actifs inscrits au bilan.

L'encours de dettes privilégiées, converti le cas échéant aux cours du swap de devises (valeur swapée), est de EUR 68,3 milliards, en augmentation de 3,1% par rapport à décembre 2009.

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit Local, qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 10,5 milliards. Elle correspond au financement du surdimensionnement tant structurel (engagement de Dexia MA et exigences des agences de notation) que temporaire (actifs en attente de refinancement par obligations foncières). 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 depuis juillet 2009.

Les fonds propres, établis selon les normes IFRS, mais hors réserves enregistrant les gains ou pertes latents, s'élèvent à près de EUR 1,3 milliard à fin septembre 2010.

(3. EVOLUTION DES ACTIFS AU COURS DES 9 PREMIERS MOIS DE 2010

3.1 NOUVEAUX ENGAGEMENTS

La variation nette des actifs depuis le début de l'exercice correspond à une progression de EUR 2,5 milliards. Cette variation est détaillée ci-dessous.

(En EUR milliards)	2009			9 mois 2010		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	4,9	1,4	6,3	4,4	0,6	5,0
Hors de France	0,1	4,2	4,3	0,0	7,0	7,0
Total nouveaux actifs	5,0	5,6	10,6	4,4	7,6	12,0
Amortissements	(3,8)	(3,4)	(7,2)	(5,0)	(4,6)	(9,6)
Remboursements anticipés	(2,1)	-	(2,1)	(0,3)	-	(0,3)
Cessions	(0,1)	-	(0,1)	(0,0)	-	(0,0)
Variations de provisions	-	(0,0)	(0,0)	-	-	-
Variation nette, hors change	(1,0)	2,2	1,2	(0,9)	3,0	2,1
Différences de change *	0,1	0,0	0,1	0,6	(0,2)	0,4
Variation nette	(0,9)	2,2	1,3	(0,3)	2,8	2,5

* tous les actifs du cover pool sont parfaitement couverts contre les variations de change; les variations constatées ci-dessus sont compensées par les variations de valeur des dérivés de couverture.

Le montant brut des actifs entrés au bilan au cours de la période représente EUR 12,0 milliards.

Ce montant correspond essentiellement à des actifs à long terme composés des éléments suivants :

- EUR 2,8 milliards de prêts au secteur public, originés par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale en France ;
- EUR 4,2 milliards de titres émis par Dexia Secured Funding Belgium (DSFB) – compartiment 4 ; ce véhicule de titrisation a été créé par Dexia Banque Belgique pour permettre le refinancement par Dexia MA de prêts au secteur public belge ;
- EUR 1,7 milliard de *cedulas territoriales* émises par Dexia Sabadell, dont EUR 1,1 milliard correspond au remplacement de *cedulas* détenues par Dexia MA qui arrivaient à maturité et EUR 0,6 milliard correspond à un nouvel investissement ;
- EUR 0,2 milliard de lettres de gages émises par Dexia LdG Banque correspondant à un montant équivalent de lettres de gages détenues par Dexia MA remboursé par anticipation ;
- EUR 0,6 milliard de certificats de dépôt (CD) émis par Dexia Crédit Local, classés en « valeurs de remplacement » au sein du *cover pool*.

Des placements à plus court terme ont également été réalisés, qui correspondaient à des besoins temporaires et ont été remboursés au cours de la période :

- EUR 1,6 milliard de dépôt auprès de la Banque de France ;
- EUR 0,9 milliard de titres souverains belges, de maturité inférieure à un an, remboursés au cours des neuf premiers mois de l'exercice.

En EUR milliards	2009	9 mois 2010
Prêts:	5,0	4,4
France	4,9	4,4
Suisse	0,1	0,0
Titres:	5,6	7,6
Belgique - titrisation DSFB 4	0,3	4,2
Belgique - autres titres	2,1	0,9
Italie	0,7	-
Espagne - <i>cedulas territoriales</i>	0,5	1,7
Luxembourg - lettres de gage publiques	-	0,2
France	1,4	0,6
Irlande	0,2	-
Pays-Bas	0,4	-
TOTAL	10,6	12,0

Parmi les amortissements de titres sur la période, on peut noter l'arrivée à maturité du certificat de dépôt (CD) de EUR 1,4 milliard émis par Dexia Crédit Local et bénéficiant de la garantie des gouvernements français, belge et luxembourgeois ; ce CD correspondait, en montant et maturité, à l'investissement des cash collatéraux reçus des contreparties de *swaps*. A fin septembre 2010, les sommes reçues au titre des *swaps* sont investies en actifs éligibles et en valeurs de remplacement. Les autres principaux amortissements concernent des titres souverains belges de durée courte pour EUR 1,1 milliard, des *cedulas* de Dexia Sabadell pour EUR 1,1 milliard et des lettres de gage pour EUR 0,2 milliard.

3.2 ENCOURS AU 30 SEPTEMBRE 2010

a. Répartition géographique des actifs

La répartition du stock d'actifs par pays évolue à la suite des achats de titres DSFB4 pour EUR 4,2 milliards qui fait progresser la part de la Belgique de 5,8% to 9,9% et réduit celle des autres pays, dont la France qui constitue toujours l'encours le plus important avec 63% du total. Les cinq autres principaux pays représentent au total 33% de l'encours contre 29% à fin décembre 2009 ; la diversification géographique reste importante.

La proportion relative des actifs totaux par pays évolue comme suit :

En %	31/12/09	30/09/10
France	65,9	63,0
Italie	10,0	9,5
Suisse	5,7	5,5
Belgique	5,8	9,9
Espagne	4,4	5,0
Luxembourg	3,1	3,0
Sous-total	94,9	95,9
Autres pays	5,1	4,1
TOTAL	100,0	100,0

La diminution des « Autres pays » correspond essentiellement à l'arrivée à maturité d'expositions sur les souverains grec (EUR 0,3 milliards) et irlandais (EUR 0,2 milliards) . Au 30 septembre 2010, ces expositions sur les « Autres pays » se composent de :

"Autres pays" (En %)	30/09/10
Allemagne	1,1
Royaume Uni	0,9
Suède/Finlande	0,6
Grèce	0,5
Autriche	0,3
Etats-Unis	0,3
Portugal	0,2
Islande	0,2
TOTAL	4,1

b. Valeurs de remplacement

Au 30 septembre 2010, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 6,8 milliards, essentiellement constitué de *covered bonds* intra-groupe Dexia, dont le détail est donné ci-dessous, ainsi que de certificats de dépôt d'une durée inférieure à 100 jours, émis par Dexia Crédit Local. Elles représentent 10,1% de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* qui s'élève à EUR 66,6 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15%.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	En EUR millions		
			31/12/08	31/12/09	30/09/10
<i>Cedulas Territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	3 200	3 200	3 800
Lettres de Gage	Luxembourg	Dexia LDG Banque	2 600	2 350	2 350
<i>Certificats de dépôt</i>	France	Dexia Crédit Local	-	-	600
TOTAL			5 800	5 550	6 750

3.3 QUALITE DES ACTIFS

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

a. Qualité des actifs en portefeuille

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

Prêts et créances : Les prêts et 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 à leur coût historique, et font l'objet, si nécessaire, de provisions pour dépréciation lorsqu'ils présentent un risque de non-recouvrement.

En complément, des provisions collectives sont calculées pour couvrir le risque de perte de valeur sur les différents portefeuilles de « 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 IFRS – 7.2.b).

Ces provisions collectives sont cependant assez largement supérieures au risque réel, car la méthodologie appliquée ne tient pas compte des garanties reçues.

(En millions d'euros)	31/12/09	30/09/10
Provisions spécifiques	0,9	1,3
Provisions collectives	14,4	17,1

Ces provisions portent sur un encours de « prêts et créances » de EUR 78,5 milliards à fin septembre 2010 ; les faibles montants constatés témoignent du très faible risque et de la grande qualité globale du portefeuille.

Titres AFS : 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 a acquis ces actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à leur échéance.

Portefeuille AFS	Encours brut	Réserve AFS
(En millions d'euros)	30/09/10	30/09/10
Allemagne	295	-5
Canada	23	2
Grèce	321	-104
Italie	506	-111
USA	145	1
France	600	0
TOTAL	1 890	-217

La réserve AFS relative aux titres souverains grecs et italiens s'est sensiblement dégradée en 2010 (de respectivement EUR -52 et -68 millions) à la suite de la crise de confiance qui a touché ces pays et influé sur la valeur de marché de ces titres.

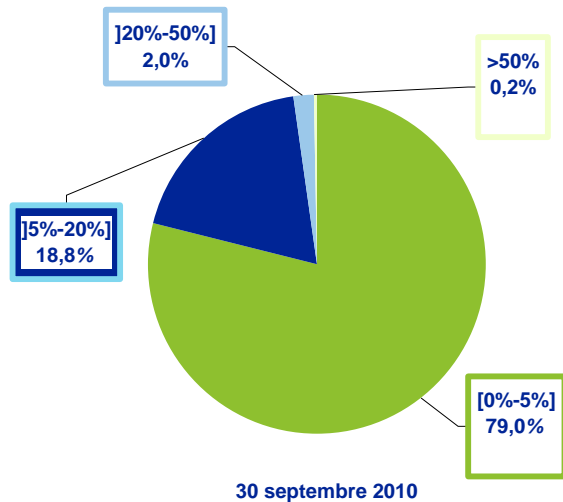
b. Ventilation des expositions selon Bâle 2

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.

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.

Pondérations de risques (Bâle 2) du portefeuille de Dexia MA au 30 septembre 2010 :



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 79% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et près de 98% du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20%.

c. 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, 4 émissions de grandes collectivités locales françaises ou espagnoles qui ont fait l'objet d'un rehaussement par un assureur *monoline* (société de garantie financière). Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

Emetteur	Pays	Code ISIN	Montant (En EUR millions)	Assureur monoline
Communauté urbaine de LILLE	France	US203403AB67	9,6	AMBAC
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
TOTAL			69,1	

Celles-ci représentent moins de 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 (DSFB 1)	BE0933050073	1 459,8
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 2)	BE0934330268	1 455,5
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 4)	BE6000495752	4 391,7
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 1)	IT0003674691	787,1
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 2)	IT0003941124	728,8
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 3)	IT0004349665	2 169,2
Sous-total		10 992,1
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	82,4
Colombo SRL	IT0003156939	7,9
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	1,3
Sous-total		91,6
TOTAL		11 083,7

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 la quasi-totalité 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 de *covered bonds* émis par des entités du groupe Dexia (*cedulas* de Dexia Sabadell et lettres de gage émises par Dexia LdG Banque) et de certificats de dépôt émis par Dexia Crédit Local – 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 (33 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 2010, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des swaps) sur quatorze contreparties bancaires, dont neuf versent du collatéral qui vient compenser l'exposition, et cinq n'en versent pas du fait de leur très bonne notation : ces cinq contreparties représentent une exposition de EUR 829 millions.

Les dérivés à long terme conclus avec les 5 plus grosses contreparties externes représentent au total 34,2% des montants notionnels et ceux conclus avec le groupe Dexia 23,5%.

(4. EVOLUTION DES DETTES BENEFICIAINT DU PRIVILEGE AU COURS DES 9 PREMIERS MOIS 2010

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 7,6 milliards depuis le début de l'exercice 2010 contre EUR 6,9 milliards pour la même période en 2009 et EUR 8,0 milliards pour l'ensemble de l'année 2009.

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

(En EUR millions)	2009	2010 (9 mois)
T1	305	3 134
T2	4 258	2 227
T3	2 310	2 244
T4	1 087	
TOTAL	7 960	7 605

Au 1^{er} semestre 2010, trois émissions *benchmarks* avaient été émises, avec les caractéristiques suivantes :

- EUR 1,0 milliard à échéance janvier 2022 (12 ans)
- EUR 1,0 milliard à échéance février 2018 (8 ans)
- EUR 1,0 milliard à échéance juillet 2015 (5 ans)

Au 3^{ème} trimestre 2010, deux nouvelles souches ont été émises dans le cadre de l'OPE, avec les caractéristiques suivantes :

- EUR 1,25 milliard à échéance janvier 2016 (5 ans)
- EUR 0,75 milliards à échéance septembre 2020 (10 ans)

Cette Offre publique d'échange a été lancée par DMA afin d'augmenter la durée de son encours d'obligations foncières pour la rapprocher de celle de ses actifs à long terme du secteur public. L'avantage pour les investisseurs était de pouvoir

échanger leurs souches les plus courtes devenues moins liquides contre de nouvelles souches plus longues et plus liquides. Les obligations échangées (EUR 0,9 milliard), combinées aux souscriptions nouvelles, ont permis l'émission des deux nouvelles souches mentionnées ci-dessus.

Les autres émissions publiques de l'année représentent un tap de la souche en francs suisses à échéance mai 2018 (CHF 160 millions) et des taps des souches benchmark euros de septembre 2016 (EUR 250 millions), juin 2021 (EUR 150 millions), juillet 2015 (EUR 200 millions) et janvier 2022 (EUR 500 millions) portant leur total respectivement à EUR 2,0 milliards, EUR 1,65 milliard, EUR 1,2 milliard et EUR 1,5 milliard.

Les placements privés de l'année ont été partiellement 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)	2009	2010 (9 mois)
Emissions publiques	5 719	6 209
Placements privés	2 241	1 396
<i>dont :</i>		
<i>RCB</i>	1 838	477
<i>inférieur à 2 ans</i>	150	
TOTAL	7 960	7 605

Comme en 2009, la durée de vie moyenne des émissions nouvelles a été longue afin de maintenir à un niveau bas l'écart de durée de vie moyenne entre les actifs commerciaux, traditionnellement longs pour le secteur public, et les émissions d'obligations foncières. Ainsi la durée de vie moyenne des nouvelles émissions a été de 9,0 ans pour les 9 premiers mois de 2010 et de 12,4 ans pour l'année 2009, alors qu'elle avait été de seulement 5,7 ans en 2008 sous l'effet de la crise financière.

Les émissions 2010 de Dexia MA ont été essentiellement réalisées en euros :

(En EUR millions)	2009	2010 (9 mois)
EUR	7 696	7 426
CHF	264	179
TOTAL	7 960	7 605

Après remboursement de EUR 5,8 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* à fin juin, en valeur swapée, s'élève à EUR 66,6 milliards.

(En EUR millions)	2009	2010 (9 mois)
Début d'année	63 591	64 785
Emissions	7 960	7 605
Emissions versées après le dernier jour du mois	0	0
Remboursements	-6 766	-5 827
Fin de période	64 785	66 563

(valeur swapée)

(5. EVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE

Le ratio de couverture, calculé selon les normes réglementaires pour les sociétés de crédit foncier françaises, représente le rapport entre actifs et les dettes bénéficiant du privilège de la Loi.

Dexia MA a fait le choix de maintenir un ratio de couverture réglementaire 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 où l'excédent de surcollatéral permet de lancer les émissions du mois suivant. Les agences de notation peuvent exiger un niveau de surdimensionnement supérieur à 5% ; cette exigence dépend de la méthodologie utilisée et des nouveaux actifs et passifs inscrits au bilan de Dexia MA, et elle est variable dans le temps. Dexia MA tient compte de ces exigences particulières dans le pilotage de son activité, afin de s'assurer qu'elles sont toujours respectées.

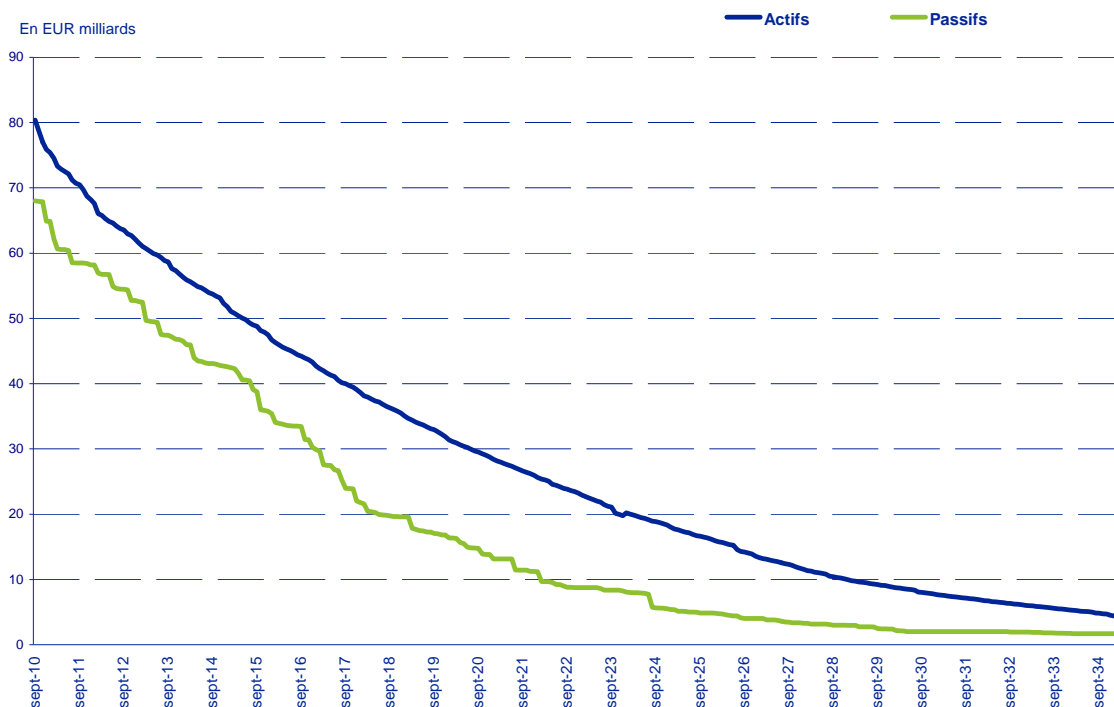
Le tableau ci dessous donne l'évolution du surdimensionnement à la fin des douze derniers mois.

4ème Trim. 2009		1er Trim. 2010		2ème Trim. 2010		3ème Trim. 2010	
oct-09	110,7%	janv-10	113,4%	avr-10	116,6%	juil-10	113,4%
nov-09	108,4%	fev-10	110,8%	mai-10	115,3%	août-10	114,4%
déc-09	111,6%	mars-10	112,1%	juin-10	114,1%	sept-10	111,7%

Ce tableau reflète l'avance prise par Dexia MA dans ses chargements d'actifs sur la première partie de l'année ; ces excédents d'actifs, financés par le compte courant avec Dexia Crédit Local, ont servi de base aux émissions réalisées en septembre dans le cadre de l'OPE. Le ratio à fin septembre 2010 revient au niveau qu'il avait en début d'année.

Le cas échéant, les actifs que Dexia MA donne en garantie pour obtenir des financements de la Banque de France sont exclus du calcul du surdimensionnement.

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 2010.



6. EVOLUTION DES AUTRES DETTES NE BENEFICIANT PAS DU PRIVILEGE

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. Cette convention distingue des sous-comptes permettant d'analyser ce financement par destination :

- le financement du surdimensionnement structurel qui est réalisé à moyen terme ;
- le financement du surdimensionnement temporaire 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.

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.

Au 30 septembre 2010, Dexia MA n'a pas de dette envers la Banque de France et sa dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 10,5 milliards, hors intérêts courus non échus.

Elle se répartit ainsi selon les catégories mentionnées plus haut :

- financement du surdimensionnement structurel de 5% : EUR 3,5 milliards* ;
- financement du surdimensionnement complémentaire, par le compte courant : EUR 7,0 milliards.

* le profil d'amortissement de ce prêt à long terme a été prévu pour qu'il puisse financer, à tout moment, un montant égal à 5% de l'encours obligations foncières ainsi que le haircut qui serait appliqué par la Banque de France aux actifs qui seraient temporairement donnés en garantie pour pourvoir aux besoins de trésorerie futurs (dans l'hypothèse stressée où ces besoins ne pourraient pas être couverts par le marché des covered bonds ou par des avances de Dexia Crédit Local).

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

(En EUR milliards)	Dexia Crédit Local	Banque de France	Total
31/12/07	10,4		10,4
31/12/08	4,4	7,5	11,9
31/12/09	10,4		10,4
30/06/10	12,3		12,3
30/09/10	10,5		10,5

Dexia MA a participé aux appels d'offre de la Banque de France au dernier trimestre 2008 et au premier semestre 2009, afin de financer sa nouvelle production commerciale, lorsque le marché primaire des covered bonds était pratiquement fermé.

(7. LA GESTION DES RISQUES DE BILAN

Les stratégies de couverture 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 2010.

Répartition des encours de swaps (notionnels) au 30 septembre 2010	Total des notionnels* en EUR milliards	Groupe Dexia en %	Contreparties externes en %
Euribor contre Eonia			
macro couvertures	138,6	100,0%	0,0%
Taux fixe contre Euribor			
micro couvertures sur obligations foncières	51,8	3,5%	96,5%
micro couvertures sur prêts et titres	29,0	23,3%	76,7%
macro couvertures sur prêts	21,1	61,5%	38,5%
Sous-Total	102,0	21,1%	78,9%
Swaps de devises			
micro couvertures sur obligations foncières	12,8	17,6%	82,4%
micro couvertures sur prêts	4,9	58,5%	41,5%
micro couvertures sur titres	1,2	59,8%	40,2%
Sous-Total	18,9	30,9%	69,1%
Total swaps long terme*	120,9	22,7%	77,3%

* en valeur absolue

7.1 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 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. Le cas échéant, 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.

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.

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 30,5 millions jusqu'au premier trimestre 2010, et a été ajustée à EUR 35,0 millions à compter du deuxième trimestre 2010, dont EUR 9,0 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.

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T4 2009	9,7	15,2	6,5	26,0
	T1 2010	13,8	18,3	11,0	26,0
	T2 2010	18,1	22,6	15,6	26,0
	T3 2010	19,4	29,9	12,2	26,0
Monétaire	T4 2009	0,5	4,7	- 1,2	4,5
	T1 2010	2,0	4,4	- 3,1	4,5
	T2 2010	0,6	4,6	- 1,1	9,0
	T3 2010	1,0	2,8	0,1	9,0
Total	T4 2009	10,3	15,0	6,7	30,5
	T1 2010	15,5	20,0	10,1	30,5
	T2 2010	18,9	23,1	14,6	35,0
	T3 2010	20,3	31,7	12,6	35,0

Fichier "Sensi avec dépassement" 1er onglet. MRM

La limite maximale de sensibilité à taux fixe a été dépassée au début du mois d'août 2010. Ce dépassement est lié à un chargement de EUR 1 milliard de prêts français de DCL vers DMA réalisé le 01/08/10 qui a généré une perturbation dans le calcul de la sensibilité de DMA. Il est à noter que ce dépassement n'a pas entraîné de dépassement de la limite globale de sensibilité, qui a atteint un maximum de EUR 31,7 millions sur cette même période, soit un niveau inférieur à la limite globale de EUR 35 millions.

7.2 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.

7.3 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.

(Durée exprimée en années)	30/09/09	31/12/09	31/03/10	30/06/10	30/09/10
Actifs	6,62	6,88	6,81	6,95	7,25
Passifs privilégiés	5,13	4,95	5,23	5,35	5,29
Ecart de durée entre actifs et passifs	1,49	1,93	1,58	1,60	1,96
Limite d'écart de durée	3	3	3	3	3

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 nouvelles émissions, plus longues, contribuent à la réduction de cet écart et à son maintien durable à moins de 2 ans.

7.4 RISQUE DE LIQUIDITE

Le risque de liquidité est le risque que Dexia MA ne puisse pas régler à bonne date ses dettes privilégiées suite à un décalage trop important dans le rythme de remboursement de ses actifs et celui de ses passifs privilégiés. Pour encadrer ce risque, Dexia MA s'est donné une limite à sa capacité de transformation en fixant à 3 ans l'écart maximal qu'elle s'autorise entre la durée de ses actifs et celle de ses passifs privilégiés. Cette règle lui permet de limiter l'ampleur de son besoin de liquidité. Dexia MA est donc structurellement peu exposée au risque de liquidité.

Pour faire face à ses besoins de liquidité, Dexia MA dispose tout d'abord du soutien de sa maison mère, Dexia Crédit Local, qui s'est engagée dans sa « déclaration de soutien » (dont le texte est intégré au programme EMTN et au rapport annuel de Dexia MA) à ce que Dexia MA « dispose des moyens financiers qui lui seront nécessaires pour faire face à ses obligations ».

Ce soutien se matérialise notamment au travers :

- du compte courant, non limité dans son montant, ouvert auprès de Dexia Crédit Local ;
- d'un engagement ferme et irrévocable de Dexia Crédit Local de mettre à disposition de Dexia MA les fonds nécessaires au remboursement des obligations foncières de plus de EUR 100 millions arrivant à échéance au cours des 12 prochains mois glissants.

De plus, Dexia MA dispose de moyens propres et sûrs lui permettant de couvrir ses besoins temporaires de liquidité, même en cas de faillite de sa maison mère, dans la mesure où la procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaires de sa maison mère ne peut être étendue à Dexia MA (article L.515-21 du Code monétaire et financier).

Compte tenu de la nature des actifs constituant son cover pool, Dexia MA dispose d'un important stock d'actifs directement éligibles au refinancement par la Banque centrale permettant de couvrir aisément ses besoins de trésorerie.

Grâce à son statut d'établissement de crédit, Dexia MA peut mobiliser ces actifs éligibles :

- soit en accédant, en son nom propre, aux opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne, via la Banque de France ;
- soit en ayant recours à des financements interbancaires sous la forme de pension livrée (*repo*).

Dans la pratique, Dexia MA utilise prioritairement les financements mis à disposition par Dexia Crédit Local, mais elle a également pu démontrer sa capacité réelle à obtenir des financements de la Banque de France lorsque le marché primaire des covered bonds est resté fermé de septembre 2008 à juin 2009 : durant cette période, les fonds empruntés par Dexia MA à la Banque centrale ont atteint, fin 2008, un maximum de EUR 7,5 milliards ; ce montant est bien supérieur au besoin de liquidités cumulé maximum auquel Dexia MA aurait à faire face dans le futur, en situation de run-off.

Par ailleurs, Dexia MA encadre son risque de liquidité au travers des trois indicateurs suivants :

- le coefficient de liquidité à 1 mois (déclaration réglementaire à la Commission bancaire) ;
- l'écart de durée entre les actifs et les passifs privilégiés (limité à 3 ans), qui est publié trimestriellement ;
- les besoins de trésorerie à 180 jours : Dexia MA assure une gestion lui permettant de couvrir structurellement ses besoins de liquidité jusqu'à extinction des passifs privilégiés par des actifs éligibles au refinancement auprès de la Banque de France. Par ailleurs, Dexia MA s'assure qu'à tout moment ses besoins de trésorerie sur une période de 180 jours sont couverts par des valeurs de remplacement, des actifs éligibles aux opérations de crédit de la Banque de France ou par des accords de refinancement conclus avec des établissements de crédit bénéficiant du premier échelon de qualité de crédit à court terme.

(8. RESULTAT DE LA PERIODE (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 2010 se présente ainsi de façon synthétique.

(En EUR millions) - Normes comptables IFRS	9 mois 2009	Exercice 2009	9 mois 2010	Var 9 mois 2010/2009
Marge d'intérêts	243	300	188	
Commissions nettes	(4)	(5)	(5)	
Résultats nets de la comptabilité de couverture	-	-	1	
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	22	28	14	
Autres produits et charges	-	-	-	
PRODUIT NET BANCAIRE	261	323	198	-24%
Frais Administratifs	(65)	(87)	(68)	
Impôts et Taxes	(4)	(5)	(6)	
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	192	231	124	-35%
Coût du risque et gains ou pertes sur autres actifs	(1)	(5)	(3)	
RESULTAT BRUT	191	226	121	-37%
Impôt sur les sociétés	(59)	(80)	(40)	
RESULTAT NET	132	146	81	-39%

Au cours du 1^{er} semestre 2010, l'équipe en charge de la comptabilité de Dexia MA a identifié une anomalie dans le système d'information qui a entraîné une surévaluation des charges d'intérêts de l'exercice 2009 et du début 2010. Conformément à la norme IAS 8-49, la Société a procédé au retraitement des comptes et annexes publiés pour les périodes antérieures au 30 juin 2010.

Les retraitements sont précisés dans l'annexe aux comptes (Règles de présentation et d'évaluation) ; ils ont un impact positif sur la marge d'intérêt des 9 premiers mois de 2009 et de l'exercice 2009 de respectivement EUR 10 millions et EUR 18 millions, soit un impact positif sur le résultat net (après impôt) de respectivement EUR 7 millions et EUR 12 millions.

Le produit net bancaire (PNB) est en baisse de 24%, soit EUR 63 millions, par rapport à la même période de 2009 et passe de EUR 261 millions à EUR 198 millions. Il faut toutefois préciser que le PNB du 2^{ème} trimestre 2009 était particulièrement élevé et atypique (une soixantaine de millions de plus que les résultats trimestriels habituels).

La diminution provient essentiellement de la marge d'intérêts, en baisse de EUR 55 millions, alors que les résultats sur actifs financiers disponibles à la vente sont moins élevés de EUR 8 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 diminution de cette marge, constatée entre 2009 et 2010, correspond :

- à une marge exceptionnellement élevée au 2^{ème} trimestre 2009, sous l'effet favorable de l'évolution du spread cash/swap sur la structure de bilan de Dexia MA (actifs de surdimensionnement en euribor financés par des ressources naturellement en eonia (compte courant Dexia Crédit Local) ;
- à la détérioration des conditions de funding sur les émissions réalisés depuis un an.

Le poste Résultat sur actifs disponibles à la vente comprend les indemnités de remboursement anticipé de prêts perçues de la clientèle (EUR 4 millions) et les gains réalisés lors de remboursements anticipés d'emprunts (EUR 10 millions). Pour les 9 premiers mois de 2009, ces gains s'étaient élevés respectivement à EUR 3 millions et EUR 7 millions, auxquels s'ajoutaient des plus-values de cessions de 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 ont augmenté par rapport à l'année précédente ; en effet, le montant de frais est très lié au volume de prêts gérés qui a progressé depuis un an.

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

Le taux moyen d'impôt sur les sociétés (incluant les impôts différés) est assez stable. Il correspond aux taux français et irlandais.

Le résultat net de la période baisse de 39%, soit EUR 51 millions ; il passe de EUR 132 millions à EUR 81 millions.

(9. PERSPECTIVES POUR LA FIN DE L'EXERCICE 2010

Le volume d'émissions réalisé par Dexia MA au cours des 3 premiers trimestres correspond à l'objectif qui avait été fixé et aux besoins de financement de l'activité de crédit au secteur public local pour l'année 2010. Aucune émission publique ne sera donc nécessaire au dernier trimestre de l'année. L'activité de placements privés permettra de satisfaire les demandes d'investisseurs spécifiques.

Dexia MA mettra à profit cette période pour préparer les chargements d'actifs publics qui seront nécessaires à la mise en œuvre de son programme d'émission 2011.

Prêts aux collectivités locales & Titres obligataires au 30/09/2010
(En EUR millions)

	30/09/10			31/12/09		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
France						
Etats	228,1	0,0	228,1	228,1	0,0	228,1
Régions	1 954,8	112,4	2 067,2	2 005,6	161,8	2 167,4
Départements	6 444,2	0,0	6 444,2	6 504,4	0,0	6 504,4
Communes	18 662,2	152,3	18 814,5	18 899,7	117,9	19 017,6
Groupements de communes	10 456,7	127,4	10 584,1	10 358,3	128,1	10 486,4
Etablissements publics	10 084,9	0,0	10 084,9	9 868,2	0,0	9 868,2
Prêts garantis par les collectivités locales	1 833,8	0,0	1 833,8	1 664,5	0,0	1 664,5
Etablissements de crédit (certificats de dépôt)	0,0	600,0	600,0	0,0	1 400,0	1 400,0
TOTAL	49 664,7	992,1	50 656,8	49 528,8	1 807,8	51 336,6
Autriche						
Länder	206,5	0,0	206,5	210,0	0,0	210,0
ABS	0,0	82,4	82,4	0,0	83,8	83,8
TOTAL	206,5	82,4	288,9	210,0	83,8	293,8
Portugal						
Régions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	99,3	0,0	99,3	105,1	0,0	105,1
Etablissements publics	10,7	0,0	10,7	11,6	0,0	11,6
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	47,5	47,5	0,0	47,5	47,5
Prêts garantis par les collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	110,0	47,5	157,5	116,7	47,5	164,2
Islande						
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	180,4	180,4	0,0	180,4	180,4
TOTAL	0,0	180,4	180,4	0,0	180,4	180,4
Finlande						
Etat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	36,0	0,0	36,0	41,0	0,0	41,0
Etablissements publics	55,6	0,0	55,6	58,0	0,0	58,0
TOTAL	91,6	0,0	91,6	99,0	0,0	99,0
Grèce						
Etat	0,0	321,2	321,2	300,0	321,2	621,2
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	100,0	100,0	0,0	100,0	100,0
TOTAL	0,0	421,2	421,2	300,0	421,2	721,2
Italie						
Etat	0,0	506,3	506,3	0,0	506,3	506,3
Régions	0,0	1 520,7	1 520,7	0,0	1 533,2	1 533,2
Provinces	0,0	198,1	198,1	0,0	203,6	203,6
Communes	14,6	1 575,4	1 590,0	15,0	1 609,6	1 624,6
ABS	0,0	9,1	9,1	0,0	12,8	12,8
Titres émis par DCC (Cf. Infra note1.)	0,0	3 685,1	3 685,1	0,0	3 835,8	3 835,8
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	103,0	103,0	0,0	106,0	106,0
TOTAL	14,6	7 597,7	7 612,3	15,0	7 807,3	7 822,3
Espagne						
<i>Cedulas territoriales</i>	0,0	3 800,0	3 800,0	0,0	3 200,0	3 200,0
Regions	0,0	178,6	178,6	0,0	178,9	178,9
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	50,0	50,0	0,0	49,4	49,4
TOTAL	0,0	4 028,6	4 028,6	0,0	3 428,3	3 428,3
Suisse						
Cantons	1 557,0	0,0	1 557,0	1 391,4	0,0	1 391,4
Communes	1 238,9	0,0	1 238,9	1 134,3	0,0	1 134,3
Etablissements publics	112,4	0,0	112,4	101,1	0,0	101,1
Prêts garantis par les collectivités locales	1 519,8	0,0	1 519,8	1 837,8	0,0	1 837,8
TOTAL	4 428,1	0,0	4 428,1	4 464,6	0,0	4 464,6

RAPPORT DE GESTION

	30/09/10			31/12/09		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Belgique						
Régions	316,0	65,8	381,8	382,2	93,3	475,5
Communautés	74,4	0,0	74,4	74,4	125,0	199,4
Etablissements publics	88,3	0,0	88,3	91,6	0,0	91,6
Etat	0,0	0,0	0,0	0,0	374,0	374,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0	15,0
Titres émis par DSFB (Cf. Infra note2.)	0,0	7 307,0	7 307,0	0,0	3 271,7	3 271,7
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	98,4	0,0	98,4	112,5	0,0	112,5
TOTAL	577,1	7 372,8	7 949,9	660,7	3 879,0	4 539,7
Allemagne						
Länder	0,0	503,1	503,1	0,0	503,1	503,1
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	302,0	302,0	0,0	302,9	302,9
TOTAL	0,0	805,1	805,1	0,0	806,0	806,0
Etats Unis						
Etats	0,0	253,0	253,0	0,0	252,9	252,9
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	0,0	253,0	253,0	0,0	252,9	252,9
Suède						
Communes	129,1	0,0	129,1	137,8	0,0	137,8
Prêts garantis par des collectivités locales	242,8	0,0	242,8	262,7	0,0	262,7
TOTAL	371,9	0,0	371,9	400,5	0,0	400,5
Canada						
Provinces	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Royaume Uni						
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	688,7	688,7	0,0	725,3	725,3
TOTAL	0,0	688,7	688,7	0,0	725,3	725,3
Luxembourg						
Lettres de gage	0,0	2 350,0	2 350,0	0,0	2 350,0	2 350,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	64,9	64,9	0,0	93,8	93,8
TOTAL	0,0	2 414,9	2 414,9	0,0	2 443,8	2 443,8
Japon						
Communes	0,0	25,0	25,0	0,0	25,0	25,0
TOTAL	0,0	25,0	25,0	0,0	25,0	25,0
Irlande						
Titres garantis par l'Etat	0,0	0,0	0,0	0,0	170,0	170,0
TOTAL	0,0	0,0	0,0	0,0	170,0	170,0
GLOBAL*	55 464,5	24 931,8	80 396,3	55 795,3	22 100,7	77 896,0

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

Surcotes et décotes sur titres	(13,1)	(17,3)
Différence de changes sur titres	(147,5)	(217,2)
Valeur des titres au bilan (normes françaises)	24 771,2	21 866,2

NOTE 1:

Les titres DCC, d'un montant de EUR 3 737,4 millions à fin septembre 2010, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 3 685,1 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC.

Les titres détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et sont notés, en conséquence, A par Fitch, A par Standard and Poor's et A2 par Moody's.

Au 30 septembre 2010, 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, II, et IV d'un montant d'EUR 7 362,2 millions à fin septembre 2010, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de EUR 7 307,0 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Banque Belgique est de permettre le refinancement par d'autres entités du groupe Dexia d'actifs générés par Dexia Banque Belgique.

Les titres émis par DSFB I et II 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. DSFB IV n'est pas garanti par DBB, mais est noté AA par Fitch.

Au 30 septembre 2010, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DSFB (Compartiment I, II et IV) est présentée ci-dessous.

Actifs détenus au 30/09/2010 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

(En EUR millions)	Actifs italiens
Etat	0,0
Régions	1 982,2
Provinces	671,4
Communes	1 076,1
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgium	7,7
TOTAL	3 737,4

Actifs détenus au 30/09/2010 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

(En EUR millions)	Actifs belges
Etat	0,0
Régions	595,6
Communautés	3 487,7
Etablissements publics	2 399,8
Groupements d'entités publiques	81,8
Créances garanties par des collectivités	797,3
Total	7 362,2



2

COMPTES
Du 1^{er} janvier au 30 septembre 2010
Normes IFRS

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Fonds propres de base			Gains ou pertes latents ou différés			Capitaux propres
	Capital souscrit, prime d'émission et d'apport	Réserves et résultat net de la période*	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Total	
(En EUR millions)							
Au 31/12/2009, normes IFRS EU	1 060	158	1 218	(190)	(26)	(216)	1 002
<i>Mouvements de l'exercice</i>							
Variations du capital	130	0	130	0	0	0	130
Dividendes	0	(134)	(134)	0	0	0	(134)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	(79)	0	(79)	(79)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	5	5	5
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	81	81	0	0	0	81
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
Au 30/09/2010, normes IFRS EU	1 190	105	1 295	(269)	(21)	(290)	1 005

Le capital social de Dexia Municipal Agency de EUR 1 190 millions est composé de 11 900 000 actions de valeur

* Les chiffres au 31 décembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes - partie faits marquants.

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

(En EUR millions)	3T2008	3T2009
Résultat avant impôts	114	191
+/- 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)	(174)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(36)	(5)
+/- 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	(2 525)	(3 731)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	(218)	1 050
- Impôts versés	(75)	(48)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(1 100)	(7 965)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)	(1 022)	(7 779)
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	0
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	0	0
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	0	1
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	5 733	159
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)	5 733	160
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (D)	0	0
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)	4 711	(7 623)
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
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	(7 484)	(1 162)
Banques centrales (actif et passif)	15	(334)
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(7 499)	(828)
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA CLOTURE	(2 773)	(8 785)
Banques centrales (actif et passif)	(988)	16
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(1 785)	(8 801)
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE	4 711	(7 623)

BILAN

(ACTIF

(En EUR millions)	Note	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
I. Banques centrales	2.1	16	4	2
II. Actifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0	0
III. Instruments dérivés de couverture	4.1	3 034	2 814	3 568
IV. Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	5 434	3 304	2 003
V. Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	8 180	7 810	8 277
VI. Prêts et créances sur la clientèle*	2.4	68 763	71 078	77 978
VII. Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		804	692	1 950
VIII. Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		0	0	0
IX. Actifs d'impôts courants	2.5	2	4	9
X. Actifs d'impôts différés	2.5	154	132	161
XI. Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	0	10	8
XII. Actifs non courants destinés à être cédés		0	0	0
XIII. Participations dans des entreprises mises en équivalence		0	0	0
XIV. Immeubles de placement		0	0	0
XV. Immobilisations corporelles		0	0	0
XVI. Immobilisations incorporelles		0	0	0
XVII. Ecarts d'acquisition		0	0	0
TOTAL DE L'ACTIF		86 387	85 848	93 956

* Les chiffres au 30 septembre et 31 décembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes -

(PASSIF

(En EUR millions)	Note	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
I. Banques centrales	3.1	0	0	0
II. Passifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0	0
III. Instruments dérivés de couverture	4.1	5 486	5 806	8 120
IV. Dettes envers les établissements de crédit	3.2	12 328	10 352	10 477
V. Dettes envers la clientèle		0	0	0
VI. Dettes représentées par un titre	3.3	64 666	65 933	70 136
VII. Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		1 528	1 256	2 438
VIII. Passifs d'impôts courants	3.4	11	3	13
IX. Passifs d'impôts différés*	3.4	3	15	14
X. Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	1 392	1 481	1 753
XI. Provisions		0	0	0
XII. Dettes subordonnées		0	0	0
XIII. CAPITAUX PROPRES	3.6	973	1 002	1 005
XIV. Capital		1 060	1 060	1 190
XV. Réserves et report à nouveau*		11	12	24
XVI. Gains ou pertes latents ou différés		(230)	(216)	(290)
XVII. Résultat de l'exercice*		132	146	81
TOTAL PASSIF		86 387	85 848	93 956

* Les chiffres au 30 septembre et 31 décembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes - partie faits marquants.

COMPTE DE RESULTAT

(En EUR millions)	Note	3T 2008	3T 2009	3T 2010
I. Intérêts et produits assimilés*	5.1	9 357	5 735	4 750
II. Intérêts et charges assimilées	5.1	(9 173)	(5 492)	(4 562)
III. Commissions (produits)	5.2	0	0	0
IV. Commissions (charges)	5.2	(3)	(4)	(5)
V. Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	0	0	1
VI. Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	3	22	14
VII. Net result of hedge accounting and fair value option		0	0	0
VIII. Produits des autres activités		0	0	0
IX. Charges des autres activités		0	0	0
X. Produit net bancaire		184	261	198
XI. Charges générales d'exploitation	5.5	(69)	(69)	(74)
XII. Coût du risque	5.6	(1)	(1)	(3)
XIII. Résultat d'exploitation		114	191	121
XIV. Gains ou pertes nets sur autres actifs		0	0	0
XV. Résultat avant impôt		114	191	121
XVI. Impôts sur les bénéfices*	5.7	(34)	(59)	(40)
XVII. Résultat net		80	132	81
Résultat net par action (en EUR)*				
- de base		8	12	7
- dilué		8	12	7

* Les chiffres au 30 septembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes - partie faits marquants.

RESULTAT NET ET GAINS OU PERTES LATENTES OU DIFFERES COMPTABILISES DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES

(En EUR millions)	3T2009	3T2010
I. RESULTAT NET	132	81
II. Ecart de conversion	0	0
III. Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	100	(109)
IV. Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	89	8
V. Impôts	(62)	27
TOTAL DES GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFERES COMPTABILISES DIRECTEMENT EN VI. CAPITAUX PROPRES	127	(74)
VII. Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	259	6

ANNEXE AUX COMPTES

(1 REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES

1.1 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 décembre 2008 furent les premiers comptes annuels présentés par Dexia Municipal Agency sous le référentiel IFRS. Les comptes au 30 septembre 2010 ont été examinés par le directoire du 6 décembre 2010.

1.2 FAITS MARQUANTS

Dexia Municipal Agency a détecté une erreur dans le système d'information ayant conduit en 2009 à une surestimation des charges sur les prêts à la clientèle. Conformément à la norme IAS 8-49, la Société a procédé au retraitement des comptes et annexes publiés pour les périodes antérieures au 30 septembre 2010.

Les impacts du retraitement sont les suivants:

Actif	Note	30/09/2009	Retraitement	30/09/2009	31/12/2009	Retraitement	31/12/2009
		version publiée		version corrigée	version publiée		version corrigée
(En EUR millions)							
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	68 753	10	68 763	71 060	18	71 078
Participations dans des entreprises mises en équivalence		0			0		0
Total de l'actif		86 377	10	86 387	85 830	18	85 848

Passif	Note	30/09/2009	Retraitement	30/09/2009	31/12/2009	Retraitement	31/12/2009
		version publiée		version corrigée	version publiée		version corrigée
(En EUR millions)							
Passifs d'impôts différés	3.4	0	3	3	9	6	15
Capitaux propres	3.6	966	7	973	990	12	1 002
Résultat de l'exercice		125	7	132	134	12	146
Total passif		86 377	10	86 387	85 830	18	85 848

Compte de résultat	Note	3T 2009	Retraitement	3T 2009
		version publiée		version corrigée
(En EUR millions)				
Intérêts et produits assimilés	5.1	5 725	10	5 735
Produit net bancaire		251	10	261
Résultat avant impôt		181	10	191
Impôts sur les bénéfices	5.7	(56)	(3)	(59)
Résultat net		125	7	132
<i>Résultat net par action (en EUR)</i>				
- de base		12	0	12
- dilué		12	0	12

1.3 NORMES COMPTABLES APPLICABLES

A. 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^{er} janvier 2005. Dexia Municipal Agency a décidé d'appliquer à partir du 1^{er} 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 le 2 juillet 2009.

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. Pour réaliser ces estimations et hypothèses, le management utilise l'information disponible à la date de préparation des états financiers et exerce son jugement. 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.

Des estimations et des hypothèses sont effectuées principalement dans les domaines suivants :

- détermination du montant recouvrable des actifs financiers dépréciés ;
- détermination de la juste valeur des actifs non cotés ;
- estimation des obligations présentes résultant d'événements passés dans la comptabilisation de provisions ;
- estimation des profits futurs taxables pour la comptabilisation et l'évaluation des impôts différés actifs.

B. CHANGEMENTS DANS LES REGLES ET METHODES COMPTABLES INTERVENUS DEPUIS LA DERNIERE PUBLICATION ANNUELLE, QUI PEUVENT IMPACTER DEXIA MUNICIPAL AGENCY

La vue d'ensemble des textes reprise ci-dessous est basée sur la situation à la date d'arrêté du 30 septembre 2010.

2.1. Nouvelles normes IFRS, interprétations IFRIC et amendements adoptés par la Commission européenne et appliquées au 1^{er} janvier 2010

Les normes, interprétations et amendements suivants ont été adoptés par la Commission européenne et sont appliqués depuis le 1^{er} janvier 2010.

- Améliorations 2009 apportées aux IFRS et aux IAS, une série d'amendements aux normes IFRS, appliquées depuis le 1^{er} janvier 2010. La révision de ces normes ne présente pas d'impact significatif 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 », appliqués depuis le 1^{er} 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.

- IFRS 1 « Première adoption des normes IFRS » révisée remplace la norme publiée en juin 2003. Ce texte est appliqué depuis le 1^{er} janvier 2010. La révision de cette norme ne présente pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency qui n'est plus un premier adoptant des normes IFRS.
- Amendements à IFRS 1 - « Première adoption des IFRS », « Exemptions additionnelles pour les premiers adoptants », appliqués depuis le 1^{er} janvier 2010. Ces amendements ne présentent pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency qui n'est plus un premier adoptant des normes IFRS.
- IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » révisée remplace la norme publiée en 2004 et appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. La révision de cette norme ne présente pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IAS 27 « États financiers individuels et consolidés » révisée est appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. 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 sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- Amendement à IAS 39 « Éléments de couverture éligibles » appliqué depuis le 1^{er} janvier 2010. Cet amendement n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- Amendements à IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » faisant partie des améliorations apportées aux IFRS et appliqués depuis le 1^{er} janvier 2010. Il n'y a pas d'impact pour Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 12 « Accords de concession de services », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010, sans impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 15 « Accords pour la construction d'un bien immobilier », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 16 « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires à des actionnaires », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 18 « Transferts d'actifs provenant de clients », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur Dexia Municipal Agency.

2.2. Textes de l'IASB et de l'IFRIC adoptés par la Commission européenne durant l'année en cours mais non encore applicables au 1er janvier 2010

- Amendement à IFRS 1 « Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les 1ers adoptants » qui sera applicable pour la première fois pour les exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2011. Cet amendement n'a pas d'impact sur Dexia Municipal Agency qui n'est plus un premier adoptant.
- Amendement à IFRIC 14 « Paiements d'avance d'exigences de financement minimal » applicable à partir du 1^{er} janvier 2011. Cet amendement n'a pas d'impact sur Dexia Municipal Agency.
- IAS 24 « Information relative aux parties liées » applicable à partir du 1^{er} janvier 2011. Cette norme remplace IAS 24 « Information relative aux parties liées » (dans sa version révisée de 2003). Cet amendement n'a pas d'impact sur Dexia Municipal Agency.

- IFRIC 19 « Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres » applicable à partir du 1^{er} janvier 2011. Cette interprétation n'a pas d'impact sur Dexia Municipal Agency.

2.3. Nouvelles normes IFRS, interprétations IFRIC et amendements publiés durant l'année en cours mais pas encore avalisés par la Commission européenne

- Améliorations 2010 apportées aux IFRS et aux IAS, une série d'amendements aux normes IFRS, applicables au 1^{er} janvier 2011. L'impact de la révision de ces normes sur les comptes de Dexia Municipal Agency est en cours d'analyse.

1.4 PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES AUX ETATS FINANCIERS

A. 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.

B. 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.

C. 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. Les 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*).

D. 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,

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

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 *a posteriori*.

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

Les titres, prêts et autres créances détenus pour une durée indéfinie et qui peuvent être vendus pour répondre à un besoin de liquidités ou à la suite d'une variation des taux d'intérêt, 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 2010 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 à partir de l'approche « premier entré – premier sorti » (méthode 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 réaménagement 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.

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. À cet effet, Dexia Municipal Agency utilise le modèle de risque de crédit développé par Dexia Crédit Local. Ce modèle est basé sur une approche combinant probabilités de défauts et perte en cas de défaut. Ce modèle est régulièrement testé *a posteriori*. Il se fonde sur les données de Bâle 2 et sur les modèles de risque.

À 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.

Lorsqu'un actif est transféré dans une autre catégorie, le montant de l'*impairment* correspond à la différence entre la valeur nette comptable et la valeur attendue des flux futurs actualisés en utilisant le taux d'intérêt effectif recalculé à la date de transfert.

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 ».

Pour les actifs financiers à revenu fixe, 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.

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 les titres ;
- « 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.

E. 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.

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 2010 il est subdivisé en deux postes :

1) les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

Les primes de remboursement et les primes d'émission sont amorties linéairement sur la durée de vie des titres concernés, dès la première année, *pro rata temporis*. Elles figurent, au bilan, dans les rubriques d'encours des types de dettes concernées. L'amortissement de ces primes figure au compte de résultat dans les intérêts et charges sur obligations et titres à revenu fixe. Dans le cas d'émissions d'obligations au dessus du pair, l'étalement des primes d'émission vient en diminution des intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe.

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

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

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

F. DERIVES

Dérivés non utilisés dans une relation de couverture

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 l'une des deux catégories suivantes :

- couverture de la juste valeur d'un actif ou d'un passif ou d'un engagement ferme (couverture de juste valeur) ;
- 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 ;
- 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 fixe, 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.

G. 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 normales et motivé par des conditions d'activité normales, c'est-à-dire le prix que recevrait le détenteur de l'actif financier dans une transaction normale qui n'est pas une liquidation ou une transaction forcée.

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

- 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.

H. 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.

I. 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.

J. 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.

K. 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 les trois conditions suivantes sont réunies :

- 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 ;
- il est possible d'estimer de manière raisonnablement précise le montant de l'obligation.

L. 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.

M. 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.

N. 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.

O. 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. Ce métier unique s'inscrit dans la ligne d'activité opérationnelle Public Wholesale Banking (PWB) du groupe Dexia.

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.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

P. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

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

2. NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN

2.1 BANQUES CENTRALES

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Réserves obligatoires	16	4	2
Autres avoirs	0	0	0
TOTAL	16	4	2

2.2 ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES A LA VENTE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Prêts	0	0	0
Obligations	5 434	3 304	2 003
TOTAL	5 434	3 304	2 003

b. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Secteur public	3 620	1 437	1 112
Etablissements de crédit garantis par le secteur public	1 814	1 867	891
Autres - garantis par le secteur public	0	0	0
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	0	0	0
Total secteur public	5 434	3 304	2 003
valeurs de remplacement	0	0	0
TOTAL	5 434	3 304	2 003
dont éligibles au refinancement par la Banque Centrale	*	3 026	1 696

*Donnée non disponible

c. Dépréciation

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public	5 434	3 304	2 003
Valeurs de remplacement	0	0	0
Total actifs sains	5 434	3 304	2 003
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public	0	0	0
Valeurs de remplacement	0	0	0
Total actifs dépréciés	0	0	0
Dépréciation spécifique	0	0	0
Total des actifs après dépréciation	5 434	3 304	2 003

d. Transferts entre portefeuilles

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Valeurs comptables 31/12/2008 des titres disponibles à la vente transférés en prêts et créances au 30/09/2008, voir note 2.7	0	0	0

e. Analyse par échéances : voir note 7.2

2.3 PRETS ET CREANCES SUR ETABLISSEMENTS DE CREDIT

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Comptes à vue	0	0	117
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	8 180	7 810	8 160
Actifs ordinaires	8 180	7 810	8 277
Prêts et créances dépréciés	0	0	0
Actifs dépréciés	0	0	0
Total Actifs avant dépréciation	8 180	7 810	8 277
Dépréciation spécifique	0	0	0
Dépréciation collective	0	0	0
TOTAL	8 180	7 810	8 277

b. Analyse par contreparties

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Banque centrale	0	0	0
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 975	1 899	1 631
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	215	170	180
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance public	187	186	182
Banques bénéficiant d'une garantie de l'Etat	10	10	12
Valeurs de remplacement	5 793	5 545	6 272
TOTAL	8 180	7 810	8 277
dont éligibles au refinancement par la Banque Centrale	*	5 545	6 150

* donnée non disponible

c. Valeurs de remplacement

(En EUR millions)	Notation	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Dexia Sabadell - Cédulas territoriales	Moody's Aa2	3 193	3 195	3 804
Dexia LdG Banque - Lettres de Gage	S&P AAA	2 600	2 350	2 351
Dexia Crédit Local- Compte courant Dublin		0	0	117
TOTAL		5 793	5 545	6 272

d. Analyse par échéances : voir note 7.2

2.4 PRETS ET CREANCES SUR LA CLIENTELE

a. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)		30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Secteur public**		57 378	59 737	62 432
Autres - garantis par le secteur public		4 279	4 125	4 451
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public		7 096	7 208	11 103
Actifs ordinaires		68 753	71 070	77 986
Prêts et créances dépréciés		12	5	10
Actifs dépréciés		12	5	10
Total Actifs avant dépréciation		68 765	71 075	77 996
Dépréciation spécifique		(1)	(1)	(1)
Dépréciation collective		(11)	(14)	(17)
TOTAL		68 753	71 060	77 978
dont éligibles au refinancement par la Banque centrale		*	45 057	41 588

* donnée non disponible

**Les chiffres au 30 septembre et 31 décembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes - partie faits marquants.

b. ABS du secteur public

(En EUR millions)	Notation	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Colombo	Aa2 Moody's, AAA S&P	10	10	8
Astrea	AA- Fitch, Aa2 Moody's	2	2	1
Blue Danube	AA+ S&P	79	77	83
DCC - Dexia Crediop per la cartolarizzazione	A Fitch, A2 Moody's, A S&P	3 920	3 843	3 690
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 1 et 2	A+ Fitch, A1 Moody's, A S&P	3 085	3 026	2 918
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 4	AA Fitch	0	250	4 403
TOTAL		7 096	7 208	11 103

c. Analyse par échéances : voir note 7.2

2.5 ACTIFS D'IMPOTS

(En EUR millions)		30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Impôts courants sur les bénéfices		2	4	9
Autres taxes		0	0	0
Actifs d'impôts courants		2	4	9
Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)		154	132	161

2.6 COMPTES DE REGULARISATION ET ACTIFS DIVERS

(En EUR millions)		30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Cash collatéraux		0	0	0
Produits à recevoir		0	0	0
Charges payées d'avance		0	0	0
Débiteurs divers et autres actifs		0	10	8
Total comptes de régularisation et actifs divers		0	10	8

3. NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN

3.1 BANQUES CENTRALES

Ce poste reprend les refinancements obtenus lors des appels d'offre de la Banque de France. L'utilisation de ces financements par appel d'offre est réalisée avec apport d'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.

Dexia Municipal Agency n'a plus eu recours aux financements de la Banque de France depuis juillet 2009.

(En EUR millions)		30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Emprunts au jour le jour		0	0	0
Emprunts à terme - à échoir		0	0	0
Intérêts courus non échus		0	0	0
Total refinancement Banque de France		0	0	0

3.2 DETTES ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
A vue	8 804	6 823	6 971
A terme	3 524	3 529	3 506
TOTAL	12 328	10 352	10 477

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.

L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR 10 467 millions.

Des sous-comptes introduisent une distinction entre le financement du surdimensionnement et le financement du stock d'actifs en attente d'émissions:

- Un sous-compte, le compte courant, indexé sur Eonia, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR 6 967 millions;

- Un sous-compte comprenant un emprunt destiné 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. Cet emprunt totalise EUR 3 500 millions à fin septembre 2010 ; il est indexé 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)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Sous compte -préfinancement des actifs	8 801	6 820	6 967
Intérêts courus non échus	3	3	5
Sous compte -Financement du surdimensionnement	3 500	3 500	3 500
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	24	29	5
Total Dexia Crédit Local	12 328	10 352	10 477

b. Analyse par échéances : voir note 7.2

3.2 DETTES REPRESENTÉES PAR UN TITRE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Obligations foncières	61 012	62 218	65 463
<i>Registered covered bonds</i>	3 654	3 715	4 673
TOTAL	64 666	65 933	70 136

b. Analyse par échéances : voir note 7.2

3.4 PASSIFS D'IMPOTS

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Impôt courant sur les bénéfices	7	0	11
Autres taxes	4	3	2
Passifs d'impôts courants	11	3	13
Passifs d'impôts différés (voir note 4.2)*	3	15	14

*Les chiffres au 30 septembre et 31 décembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes - partie faits marquants.

3.5 COMPTES DE REGULARISATION ET PASSIFS DIVERS

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Cash collatéral reçu	1 364	1 427	1 721
Charges à payer	27	50	30
Produits constatés d'avance	0	0	0
Créditeurs divers et autres passifs	1	4	2
TOTAL	1 392	1 481	1 753

4 AUTRES ANNEXES AU BILAN

4.1 INSTRUMENTS DERIVES DE COUVERTURE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/09/2009		31/12/2009		30/09/2010	
	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés à la juste valeur par résultat	0	0	0	0	0	0
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	1 111	4 398	1 015	4 703	1 788	7 030
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	3	151	1	125	184	187
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	1 920	937	1 798	978	1 596	903
Instruments dérivés de couverture	3 034	5 486	2 814	5 806	3 568	8 120
Total instruments dérivés	3 034	5 486	2 814	5 806	3 568	8 120

b. Détail des dérivés désignés comme couverture de juste valeur

(En EUR millions)	30/09/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	17 802	18 582	684	946
Dérivés de taux d'intérêt	42 511	42 511	427	3 453
TOTAL	60 313	61 093	1 111	4 398

(En EUR millions)	31/12/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	17 675	18 351	589	839
Dérivés de taux d'intérêt	43 820	43 820	427	3 864
TOTAL	61 495	62 171	1 015	4 703

(En EUR millions)	30/09/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	16 933	17 056	1 269	1 070
Dérivés de taux d'intérêt	49 218	49 218	519	5 960
TOTAL	66 151	66 274	1 788	7 030

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

(En EUR millions)	30/09/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 547	2 677	13	369
Dérivés de taux d'intérêt	0	0	0	0
TOTAL	2 547	2 677	13	369

(En EUR millions)	31/12/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 223	2 307	1	125
Dérivés de taux d'intérêt	0	0	0	0
TOTAL	2 223	2 307	1	125

(En EUR millions)	30/09/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 127	2 202	184	187
Dérivés de taux d'intérêt	0	0	0	0
TOTAL	2 127	2 202	184	187

(En EUR millions)	30/09/09	31/12/09	30/09/10
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	0

d. Détail des dérivés désignés comme couverture de portefeuilles

(En EUR millions)	30/09/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	0	0	0	0
Dérivés de taux d'intérêt	179 592	179 592	1 920	1 920
TOTAL	179 592	179 592	1 920	1 920

(En EUR millions)	31/12/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	0	0	0	0
Dérivés de taux d'intérêt	167 734	167 729	1 798	978
TOTAL	167 734	167 729	1 798	978

(En EUR millions)	30/09/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	0	0	0	0
Dérivés de taux d'intérêt	190 715	190 789	1 596	903
TOTAL	190 715	190 789	1 596	903

4.2 IMPOTS DIFFERES

a. Ventilation par nature

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	154	132	160
Dépréciation des impôts différés actifs	0	0	0
Actifs d'impôts différés (1)	154	132	160
Passifs d'impôts différés (1)*	(3)	(15)	(14)
TOTAL	151	117	146

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

La forte variation par rapport à décembre 2009 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 2010.

** Les chiffres au 30 septembre et 31 décembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes - partie faits marquants.

b. Mouvements de l'exercice

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Au 1er janvier	223	223	123
Charge ou produit comptabilisé en résultat	(10)	(31)	(4)
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	0	0	0
Variation impactant les fonds propres	(62)	(75)	27
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	0	0	0
Ecart de conversion	0	0	0
Autres variations	0	0	0
Au 30 septembre	151	117	146

c. Impôts différés provenant d'éléments d'actif

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Prêts (et provisions pour perte sur prêts)	53	51	36
Titres	79	67	97
Instruments dérivés	23	12	8
Comptes de régularisation et actifs divers	16	14	14
TOTAL	171	144	155

d. Impôts différés provenant d'éléments de passif

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Instruments dérivés	0	0	0
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	0	0	14
Provisions	0	0	0
Provisions réglementées	(20)	(21)	(23)
Comptes de régularisation et passifs divers	0	0	0
TOTAL	(20)	(21)	(9)

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)		
	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Actif						
Prêts et créances	7 299	7 224	5 590	5 685	5 376	9 657
Titres	1 350	1 401	600	0	0	0
Passif						
Dettes / établissements de crédits à vue	8 804	6 823	6 971	0	0	0
Dettes / établissements de crédits à terme	3 524	3 529	3 505	0	0	0
Résultat						
Intérêts sur prêts et créances	142	163	53	83	95	63
Intérêts sur titres	5	6	1	0	0	0
Intérêts sur emprunts	(34)	(39)	(54)	0	0	0
Commissions nettes	0	0	-3	0	0	0
Hors Bilan						
Opérations de change	5 534	5 514	5 492	650	573	559
Dérivés de taux d'intérêt	141 389	128 588	154 125	3 617	6 472	6 079
Garanties reçues du groupe	3 916	11 434	12 865	3 083	3 274	2 918

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

(5 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

5.1 INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES - INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES

(En EUR millions)	T3 2009	T3 2010
Intérêts et produits assimilés	5 735	4 750
Banques centrales	0	0
Prêts et créances sur établissements de crédit	147	85
Prêts et créances sur la clientèle*	1 658	1 602
Prêts et titres disponibles à la vente	51	46
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0
Dérivés de couverture	3 879	3 017
Actifs dépréciés	0	0
Autres	0	0
Intérêts et charges assimilées	(5 492)	(4 562)
Dettes envers les banques centrales	0	0
Dettes envers les établissements de crédit	(103)	(58)
Dettes envers la clientèle	0	0
Dettes représentées par un titre	(1 954)	(1 952)
Dettes subordonnées	0	0
Dérivés de couverture	(3 435)	(2 552)
Autres	0	0
Marge d'intérêt	243	188

* Les chiffres au 30 septembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes - partie faits marquants.

5.2 COMMISSIONS

(En EUR millions)	T3 2009			T3 2010		
	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	(4)	(4)	0	(5)	(5)
Conservation	0	0	0	0	0	0
Emissions et placements de titres	0	0	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0	0	0
TOTAL	0	(4)	(4)	0	(5)	(5)

5.3 GAINS OU PERTES NETS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS A LA JUSTE VALEUR PAR LE RESULTAT

(En EUR millions)	T3 2009	T3 2010
Résultat net de comptabilité de couverture	0	1
Résultat net sur opérations de change	0	0
TOTAL	0	1

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)	T3 2009	T3 2010
Couvertures de juste valeur	0	1
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	(80)	3 462
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	80	3 463
Couvertures de flux de trésorerie	0	0
Changement de juste valeur des dérivés de couverture - inefficacité	0	0
Interruption de relations de couverture de flux de trésorerie (flux de trésorerie dont la forte probabilité n'est plus assurée)	0	0
Couvertures de portefeuilles couverts en taux	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert	(533)	76
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	533	76
TOTAL	0	1

5.4 GAINS OU PERTES NETS SUR ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES A LA VENTE

(En EUR millions)	T3 2009	T3 2010
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	0	0
Résultats de cession ou de ruptures des dettes représentées par un titre	6	10
Résultats de cession ou de ruptures des prêts et créances	16	4
TOTAL	22	14

5.5 CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION

(En EUR millions)	T3 2009	T3 2010
Frais de personnel	0	0
Autres frais généraux et administratifs	(65)	68
Impôts et taxes	(4)	6
TOTAL	(69)	(74)

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

Par ailleurs, des contrats de gestion particuliers confient à différentes entités du Groupe Dexia la gestion de prêts et de titres sur leur territoire national (Kommunalkredit Austria, Dexia Crediop et Dexia Banque Belgique). Le contrat avec Dexia Public Finance Norden a été résilié fin 2009.

5.6 COUT DU RISQUE

La méthodologie de calcul de ces provisions, définie pour l'ensemble du groupe Dexia, devrait évoluer dans l'avenir et ainsi mieux refléter la qualité de risque des expositions de Dexia MA garanties par des entités publiques.

(En EUR millions)	T3 2009			T3 2010		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL
Prêts, créances et engagements	(1)	0	(1)	(3)	0	(3)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	0	0	0	0	0	0
TOTAL	(1)	0	(1)	(3)	0	(3)

Détail des dépréciations collectives et spécifiques

Dépréciations collectives

(En EUR millions)	T3 2009			T3 2010		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	TOTAL
Prêts et créances	(1)	0	(1)	(3)	0	(3)
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0	0
TOTAL	(1)	0	(1)	(3)	0	(3)

La méthode de calcul des provisions collectives, calculées sur les différents portefeuilles constituant le *cover pool* de Dexia MA, ne prend pas en compte les garanties reçues. Cette méthode très conservatrice peut entraîner des variations significatives de dotations aux provisions, selon que les actifs entrés au bilan au cours de l'année sont des expositions totalement garanties par des entités du secteur public ou des expositions directes sur ces entités.

Dépréciations spécifiques

(En EUR millions)	T3 2009				
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	TOTAL
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	0	0	0	0
Prêts et créances sur la clientèle	0	0	0	0	0
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0
Total crédits	0	0	0	0	0
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
TOTAL	0	0	0	0	0

(En EUR millions)	T3 2010				
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	TOTAL
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	0	0	0	0
Prêts et créances sur la clientèle	0	0	0	0	0
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0
Total crédits	0	0	0	0	0
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
TOTAL	0	0	0	0	0

5.7 IMPOTS SUR LES BENEFICES

a. Détail de la charge d'impôt

(En EUR millions)	T3 2009	T3 2010
Impôts courants de l'exercice	(49)	(42)
Impôts différés*	(10)	2
Impôts courants sur les résultats des exercices antérieurs	0	0
Impôts différés sur exercices antérieurs	0	0
Provisions pour litiges fiscaux	0	0
TOTAL	(59)	(40)

* Les chiffres au 30 septembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes - partie faits marquants.

b. Charge effective d'impôt au 30 septembre 2010

Le taux de l'impôt sur les sociétés est, en France, de 34,43 %. Le taux appliqué à la contribution de la succursale irlandaise de Dexia Municipal Agency est celui appliqué localement en fonction de la législation et des bases fiscales nationales.

Il en résulte un taux d'impôt moyen constaté pour 2010 de 32,8 %.

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

(En EUR millions)	T3 2009	T3 2010
Résultat avant impôt*	191,0	121
Résultat net des entreprises mises en équivalence	0	0
Base imposable	191	121
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	0	0
Impôt théorique au taux normal	66	42
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	(7)	(2)
Complément d'impôt lié aux dépenses non déductibles	0	0
Economie d'impôt sur produits non imposables	0	0
Différentiel d'impôt sur éléments fiscalisés au taux réduit	0	0
Autres compléments ou économies d'impôt	0	0
Report variable	0	0
Provisions pour litiges fiscaux	0	0
Impôt comptabilisé	59	40
Taux d'impôt constaté	,309	0

* Les chiffres au 30 septembre 2009 ont été retraités. Cf. notes sur les règles de présentation et d'évaluation des comptes - partie faits marquants.

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)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Actifs à livrer	1 881	216	205
Passifs à recevoir	776	151	144

Il s'agit de swaps de devises à départ différé couvrant parfaitement des prêts ou des émissions obligataires.

6.2 GARANTIES

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Garanties reçues des établissements de crédit (1)	3 916	7 110	6 603
Garanties reçues de la clientèle (2)	6 111	5 812	5 639

(1) Les garanties reçues des établissements de crédit correspondent à la garantie apportée par Crediop sur les titres Dexia Crediop per la Cartolarizzazione pour EUR 3 685 millions et à la garantie apportée par Dexia Banque Belgique au titre du dépositaire sur les titres DSFB 1,2 pour EUR 2 918 millions.

(2) Les garanties reçues de la clientèle sont généralement données par des collectivités locales.

6.3 ENGAGEMENTS DE PRETS

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Donnés à des établissements de crédit	33	6	2
Donnés à la clientèle (1)	2 903	1 630	1 714
Reçus d'établissements de crédit (2)	5 120	7 412	9 180
Reçus de la clientèle	0	0	0

(1) Les engagements de financement sur prêts et lignes de crédit correspondent aux contrats émis mais non versés au 30 septembre 2010.

(2) Ceci correspond à un engagement ferme et irrévocable de Dexia Crédit Local de mettre à disposition de Dexia MA les fonds nécessaires au remboursement des obligations foncières arrivant à échéance au cours des douze prochains mois.

6.4 AUTRES ENGAGEMENTS

(En EUR millions)	30/09/2009	31/12/2009	30/09/2010
Engagements donnés (1)	608	0	15
Engagements reçus	445	421	423

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

7 NOTES SUR L'EXPOSITION AUX RISQUES

7.1 EXPOSITION AUX RISQUES DE CREDIT

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 30/09/2010
Belgique	7 798
France	54 301
Allemagne	986
Italie	7 797
Luxembourg	2 351
Autres pays de l'Union Européenne	6 112
Reste de l'Europe	4 715
Etats-Unis et Canada	329
Japon	26
Autres	8
Exposition totale	84 423

