



Municipal Agency

**RAPPORT FINANCIER**  
Du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2011

# RAPPORT FINANCIER

Du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2011

## PRÉAMBULE

Au 30 septembre 2011, le groupe Dexia a décidé de ne pas publier d'états financiers mais simplement une déclaration intermédiaire compte tenu de sa restructuration en cours. Par cohérence, Dexia MA a choisi de ne pas publier de comptes audités mais seulement un rapport d'activité non audité.



Municipal Agency

**RAPPORT DE GESTION**  
Du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2011

*Données non auditées*

## **( 1. FAITS MARQUANTS au 30 Septembre 2011**

### **1.1 SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS**

Après des volumes records d'émissions au 1<sup>er</sup> semestre, le 3<sup>ème</sup> trimestre a connu un ralentissement sensible. Le mois de septembre a enregistré les volumes d'émissions benchmark les plus faibles de l'année, avec un marché primaire très hésitant et marqué par une forte volatilité. Les volumes globaux d'émissions benchmark en euros dépassent néanmoins EUR 150 milliards pour les neuf premiers mois de l'année 2011.

Les spreads secondaires se sont fortement écartés depuis le début de l'été, avec la dégradation de la situation économique en Europe, et le mouvement s'est accéléré en septembre dans tous les pays émetteurs d'obligations sécurisées.

Afin de faciliter l'accès au refinancement par obligations sécurisées, en relançant le marché primaire et en permettant un resserrement des spreads sur le marché secondaire, la BCE a décidé de lancer un nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP2) d'un montant de EUR 40 milliards, à partir de novembre et pour une durée de 12 mois; les achats pourront être effectués sur le marché primaire et secondaire. Depuis cette annonce, les spreads se sont sensiblement resserrés.

Dexia MA n'a pas été touché par la situation du marché primaire car aucune émission n'était prévue sur le second semestre 2011; en revanche, son spread secondaire a connu un élargissement plus fort que ses pairs en raison de la situation financière du groupe Dexia (cf. ci-dessous).

### **1.2 SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE DEXIA**

L'aggravation de la crise de la dette souveraine européenne et les fortes perturbations des marchés financiers qui ont prévalu depuis l'été 2011 ont conduit à un accroissement du risque de refinancement du groupe Dexia, en dépit des progrès considérables de sa restructuration financière au cours des trois dernières années.

Dans ce contexte difficile, la situation financière du groupe Dexia a nécessité l'intervention des Etats par la mise en place d'une garantie sur les financements du groupe à concurrence de EUR 90 milliards dans les proportions suivantes : 60,5 % pour la Belgique, 36,5 % pour la France et 3 % pour le Luxembourg.

Dans le même temps, l'État belge a racheté l'intégralité de Dexia Banque Belgique au groupe Dexia, considérant son caractère systémique pour le système financier belge.

Les résultats financiers (non audités) du groupe au 3<sup>ème</sup> trimestre 2011 ressortent fortement affectés par le contexte actuel : l'impact total s'établit à EUR -10 513 millions principalement causé par la cession de Dexia Banque Belgique, les dépréciations sur les expositions grecques et l'accélération du programme de cession d'actifs du premier semestre 2011.

Sur une base pro forma, le ratio des fonds propres de base (Tier 1) s'établit à 9,9 % au 30 septembre 2011. À la même date, le capital Tier 1 s'élève à EUR 7,8 milliards et les risques pondérés à EUR 78,8 milliards.

*Données non auditées*

### 1.3 PROJET DE CESSION DU CONTROLE DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY PAR DEXIA

Dexia, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale ont finalisé les termes d'un protocole de négociation dans le domaine du financement des collectivités locales françaises. Il sera soumis à l'approbation de la Commission européenne.

Il comprend deux volets principaux :

- L'acquisition par la Caisse des Dépôts et La Banque Postale de respectivement 65 % et 5 % du capital de Dexia Municipal Agency. L'adossement de DMA à la Caisse des Dépôts permettrait de renforcer la solidité de sa notation. La gestion opérationnelle de Dexia Municipal Agency s'effectuerait notamment au travers d'un contrat de service avec Dexia Crédit Local.
- Un nouvel outil commercial au service des collectivités locales en France  
Une co-entreprise, détenue respectivement à 65 % et 35 % par La Banque Postale et la Caisse des Dépôts, serait créée. Cette entité aurait pour fonction de concevoir et de distribuer des prêts aux collectivités locales françaises refinancés via Dexia Municipal Agency. Ce nouvel outil s'appuierait, au travers de contrats de services, sur les savoir-faire combinés de Dexia Crédit Local, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale. Le protocole de négociation prévoit également l'acquisition, par la Caisse des Dépôts et La Banque Postale, de certains outils et moyens de gestion nécessaires à l'exercice de ces activités.

Dexia Crédit Local pourrait maintenir une offre de prêts à ses clients n'entrant pas dans le périmètre de la co-entreprise, selon des termes à spécifier dans l'accord avec cette dernière. Il est prévu par le protocole que Dexia/Dexia Crédit Local fournisse à Dexia Municipal Agency, d'une part, des garanties de performance et de risque juridique portant sur un portefeuille de EUR 10 milliards de prêts structurés conclus avec des collectivités locales françaises et, d'autre part, une garantie sur les pertes qui excéderaient annuellement 10 points de base sur le total de l'encours, soit plus de dix fois le niveau de perte historique de Dexia Municipal Agency. Par ailleurs, Dexia bénéficierait d'une contre-garantie de l'État français sur ce même portefeuille de prêts structurés à hauteur de 70 % des pertes excédant EUR 500 millions. Cette contre-garantie est subordonnée à un accord de la Commission européenne. La mise en œuvre de ce protocole de négociation resterait soumise à l'accord des autorités de contrôle prudentiel et de concurrence compétentes.

## ( 2. ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

### Données non auditées

(En EUR milliards)		30/09/2010	31/12/2010	30/09/2011	Var Sept 11 / déc 10		
<b>Cover pool</b>		<b>80,4</b>	<b>79,6</b>	<b>79,0</b>	<b>(0,8)%</b>		
	Prêts	55,5	56,1	56,3	0,3%		
	Titres	24,9	23,5	22,7	(3,4)%		
	Actifs donnés en garantie à la Banque de France	-	-		N.A.		
<b>Dettes privilégiées</b>	Valeur swapée **	<b>68,3</b>	<b>64,9</b>	<b>65,9</b>	<b>1,6%</b>		
	Obligations foncières*		Valeur bilan	66,8	64,3	64,3	(0,0)%
	Cash collatéral	1,7	1,3	2,5	90,3%		
<b>Dettes non privilégiées</b>		<b>10,5</b>	<b>12,5</b>	<b>11,0</b>	<b>(12,0)%</b>		
	Dexia Crédit Local	10,5	12,5	11,0	(12,0)%		
	Banque de France	-	-		N.A.		
<b>Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)</b>		<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1%</b>		

\* Registered Covered bonds (RCB) inclus

\*\* cash collatéral reçu inclus

Au 30 septembre 2011, le *cover pool* de Dexia Municipal Agency, constitué de prêts et de titres, s'élève à EUR 79,0 milliards, hors intérêts courus non échus. Il représentait EUR 79,6 milliards à la fin de l'année 2010, soit une diminution de EUR 0,6 milliards (-0,8 %).

Le *cover pool* correspond à la totalité des actifs inscrits au bilan.

L'encours de dettes privilégiées, converti le cas échéant au cours du swap de couverture de devises (valeur swapée), est de EUR 65,9 milliards, cash collatéral reçu inclus, en hausse de 1,6 % par rapport à décembre 2010.

L'augmentation de la dette privilégiées (EUR +1 milliard) liée à une baisse du *cover pool*, entraîne une baisse du surdimensionnement, qui s'établit à 118,7% au 30 septembre 2011 (Cf. 5. Evolution du ratio de couverture).

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit Local, qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 11,0 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 fonds propres établis selon les normes IFRS, hors réserves enregistrant les gains ou pertes latents, s'élèvent à EUR 1,3 milliard à fin septembre 2011.

Données non auditées

### ( 3. ÉVOLUTION DES ACTIFS AU COURS DES 9 PREMIERS MOIS DE 2011

#### 3.1 NOUVEAUX ENGAGEMENTS

La variation nette des actifs du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2011 correspond à une diminution de EUR 0,6 milliard. Cette variation est détaillée ci-dessous :

(En EUR milliards)	31/12/2010			30/09/2011		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	5,8	0,6	6,4	2,9	1,8	4,7
Hors de France		7,1	7,1	2,1	2,0	4,0
<b>Total nouveaux actifs</b>	<b>5,8</b>	<b>7,7</b>	<b>13,5</b>	<b>5,0</b>	<b>3,8</b>	<b>8,8</b>
Amortissements	(6,1)	(6,5)	(12,6)	(4,4)	(4,5)	(8,8)
Remboursements anticipés	(0,3)	-	(0,3)	(0,6)	(0,0)	(0,6)
Cessions	(0,0)	-	(0,0)	(0,0)	-	(0,0)
Variations de provisions	(0,0)	0,1	0,1	(0,0)	(0,1)	(0,1)
<b>Variation nette, hors change</b>	<b>(0,6)</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,7)</b>
Différences de change *	0,9	0,1	1,0	0,1	0,0	0,1
<b>Variation nette *</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,6)</b>

\* 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 30 septembre 2011 s'élève à EUR 8,8 milliards.

En EUR milliards	31/12/2010	30/09/2011
<b>Prêts:</b>	<b>5,8</b>	<b>5,0</b>
Canada		0,2
France :		
- prêts commerciaux	3,9	1,4
- prêts à DCL garantis par des titres du secteur public	*	1,3
- solde du compte Banque de France	*	1,6
- solde des comptes bancaires	*	0,2
Royaume-Uni (prêt garanti à DCL par créances sur des collectivités locales)		1,9
<b>Titres:</b>	<b>7,7</b>	<b>3,8</b>
Allemagne		0,3
Belgique - titrisation DSFB 4	4,2	
Belgique - autres titres	0,9	0,1
Espagne - <i>cedulas territoriales</i> *	*	1,3
France - certificats de dépôts DCL	*	1,8
Italie	0,1	0,2
Luxembourg - lettres de gage publiques	*	0,2
Royaume-Uni		0,1
<b>TOTAL</b>	<b>13,5</b>	<b>8,8</b>

\* valeurs de remplacements

Données non auditées

Ce montant correspond :

- à de nouveaux actifs à long terme :
  - EUR 1,4 milliard de prêts au secteur public, originés par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale en France ;
  - EUR 0,2 milliard de prêts au secteur public canadien, originés par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale au Canada ;
  - EUR 1,9 milliard de prêt à Dexia Crédit Local garanti par la cession à DMA de créances sur des collectivités locales anglaises;
  - EUR 0,7 milliard de titres du secteur public allemand, anglais, belge et italien ;
- au renouvellement d'actifs plus courts (valeurs de remplacement) arrivés à maturité :
  - EUR 1,3 milliard de cedulas territoriales émises par Dexia Sabadell, d'une durée de 18 mois, classées en « valeurs de remplacement » au sein du cover pool.
  - EUR 0,6 milliard de certificats de dépôt (CD) émis par Dexia Crédit Local, renouvelés trimestriellement, classés en « valeurs de remplacement » au sein du cover pool ;
  - EUR 0,5 milliard de prêts à Dexia Crédit Local garantis par des titres du secteur public (repo), renouvelés trimestriellement, classés en « valeurs de remplacement » au sein du cover pool ;
- au solde des comptes courants bancaires de DMA pour EUR 0,2 milliard.

Les diminutions d'actif correspondent principalement, outre l'arrivée à maturité des valeurs de remplacement mentionnées ci-dessus qui ont été renouvelées, à l'amortissement naturel du portefeuille de prêts et de titres.

### 3.2 ENCOURS AU 30 SEPTEMBRE 2011

#### a. Répartition géographique des actifs (valeurs de remplacement incluses)

La répartition du stock d'actifs par pays reste assez stable par rapport au 31 décembre 2010 ; l'augmentation de la part des collectivités locales anglaises dans un pool globalement stable entraîne une légère baisse des contributions des autres pays ; les actifs français restent prédominants, avec une diversification géographique importante.

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

En %	31/12/2010	30/09/2011
France	64,3	63,1
Belgique	9,9	9,2
Italie	9,6	9,7
Suisse	5,8	5,3
Espagne	4,1	4,1
Royaume-Uni	0,8	3,2
Luxembourg	2,5	1,7
<b>Sous-total</b>	<b>97,0</b>	<b>96,3</b>
Autres pays	3,0	3,7
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100</b>

*Données non auditées*



Au 30 septembre 2011, les expositions sur les « Autres pays » se composent de :

"Autres pays" (En %)	30/09/2011
Allemagne	1,3
Grèce	0,5
Autriche	0,4
Suède/Finlande	0,4
Etats-Unis	0,3
Canada	0,3
Portugal	0,2
Islande	0,2
Japon	0,1
<b>TOTAL</b>	<b>3,7</b>

### b. Valeurs de remplacement

Au 30 septembre 2011, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 5,8 milliards, essentiellement constitué de *covered bonds* intra-groupe Dexia, dont le détail est donné ci-dessous, ainsi que d'expositions d'une durée inférieure à 100 jours sur Dexia Crédit Local. Ces dernières prennent la forme de certificats de dépôt ou de prêts garantis par des titres du secteur public. Les valeurs de remplacement, hors solde des comptes courants bancaires, représentent 8,7 % de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* qui s'élève à EUR 63,4 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15 %.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	En EUR millions	
			31/12/2010	30/09/2011
<b>Meilleur échelon de qualité de crédit</b>				
<i>Cedulas Territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	3 000	3 000
Lettres de gage	Luxembourg	Dexia LdG Banque	1 850	1 350
<b>Total</b>			<b>4 850</b>	<b>4 350</b>
<b>Second échelon de qualité de crédit (durée initiale &lt; 100 jours)</b>				
Certificats de dépôts	France	Dexia Crédit Local	600	600
Prêts sécurisés	France	Dexia Crédit Local	350	592
<b>Total</b>			<b>950</b>	<b>1 192</b>
<b>Solde comptes courant bancaires</b>			-	<b>214</b>
<b>TOTAL</b>			<b>5 800</b>	<b>5 756</b>

### c. Concentration par client

Au 30 septembre 2011, les 20 plus grosses expositions (hors valeurs de remplacement) représentaient 15,7% du *cover pool*. La première s'élevait à 1,8% et la 20ème à 0,4%.

*Données non auditées*

### 3.3 QUALITÉ DES ACTIFS

Le pool d'actifs de Dexia Municipal Agency est constitué exclusivement d'expositions sur ou garanties par des entités du secteur public. La crise financière actuelle n'a pas eu, en 2011, d'impact significatif sur la qualité de ce portefeuille, sauf pour l'exposition sur la Grèce (Etat ou garanti par l'Etat grec).

#### 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.

Ces provisions collectives sont cependant assez largement supérieures au risque réel, car la méthodologie appliquée ne prend pas en compte toutes les garanties reçues.

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	30/09/2011
Provisions spécifiques	0,9	1,5	2,3
Provisions collectives	14,4	18,2	17,6
<b>Total</b>	<b>15,3</b>	<b>19,7</b>	<b>19,9</b>

Les créances douteuses et litigieuses à fin septembre 2011 s'élèvent à EUR 24,9 millions, soit moins de 0,03 % du cover pool total (EUR 79,0 milliards). Les faibles montants de provisions et de créances douteuses 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 comptablement dans la catégorie 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 gains ou des pertes que dans le cas où Dexia MA céderait ces titres, or Dexia MA a généralement acquis ces actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à leur échéance.

Dans ses comptes au 30 juin 2011, Dexia MA avait constitué une provision de EUR 7 millions sur ses expositions directes sur la Grèce pour tenir compte des engagements pris par Dexia au titre du plan de soutien proposé par l'IIF (Institute of International Finance).

*Données non auditées*

Le plan de l'IIF n'ayant pas été mis en œuvre, un nouveau plan de soutien a été proposé par les autorités européennes le 27 octobre 2011 qui prévoit un effort plus conséquent de la part des créanciers privés. A la même période, afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé à racheter la totalité des expositions grecques et islandaises de Dexia MA, sans perte supplémentaire par rapport à ce qui avait été enregistré dans les comptes semestriels. Cet engagement a été concrétisé par une convention de cession de Dexia MA à DCL de ce portefeuille.

Dans les comptes trimestriels IFRS de Dexia MA, une perte de valeur a été constatée sur le portefeuille de titres grecs, compensée par un gain résultant de la convention de cession, traitée comme un dérivé en IFRS. La perte de valeur de EUR 366 millions est compensée pour la même valeur dans le produit net bancaire par la valorisation du dérivé (cession à terme). Compte tenu de la perte de valeur enregistrée en résultat, la réserve AFS négative concernant ces titres a été ramenée à zéro.

La prise en compte de cette convention de cession signée postérieurement à la date de clôture, n'est pas conforme aux normes IFRS et le traitement comptable retenu n'a pas été audité par les commissaires aux comptes de Dexia MA.

Les titres italiens ont également vu leur valeur de marché chuter avec la crise des souverains européens. Cela a eu un impact négatif sur la réserve des titres AFS de EUR 124 millions.

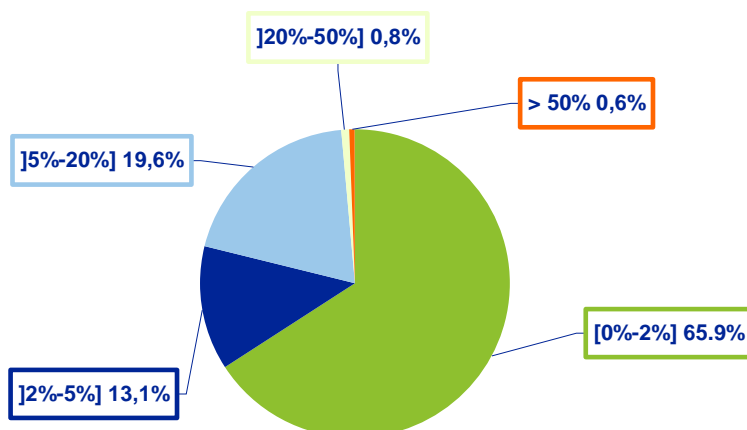
Le montant total de la réserve AFS au 30 septembre 2011, avant impôt, est de EUR -349 millions.

## **b. Ventilation des expositions selon les pondérations 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 2). Les superviseurs bancaires (ACP 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 depuis le 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 2011



Ces pondérations sont calculées essentiellement en fonction de la probabilité de défaut de la contrepartie et de la perte encourue en cas de défaut. Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont plus de 79 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 5 % et plus 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 :

*Données non auditées*

Emetteur	Pays	Code ISIN	Montant (En EUR millions)	Assureur monoline
Communauté urbaine de Lille	France	US203403AB67	9,1	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
<b>TOTAL</b>			<b>68,6</b>	

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 titres.

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

A la fin septembre 2011, Dexia MA détient un nombre limité d'expositions sous la forme d'ABS (parts de titrisations) amortissables, EUR 10,4 milliards, en diminution de 5,7% par rapport au 31 décembre 2010. Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

En EUR millions	Code ISIN	31/12/2010	30/09/2011
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 1)	BE0933050073	1 457,8	1 414,3
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 2)	BE0934330268	1 447,0	1 383,5
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 4)	BE6000495752	4 330,8	3 992,5
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 1)	IT0003674691	787,1	743,8
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 2)	IT0003941124	728,8	677,7
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 3)	IT0004349665	2 165,2	2 114,0
<b>Sous-total</b>		<b>10 916,7</b>	<b>10 325,9</b>
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	81,0	79,4
Colombo SRL	IT0003156939	7,9	5,6
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	1,3	0,5
<b>Sous-total</b>		<b>90,1</b>	<b>85,5</b>
<b>TOTAL</b>		<b>11 006,7</b>	<b>10 411,4</b>

L'essentiel de ces expositions représente des ABS constitués spécialement par Dexia pour transférer à Dexia MA des expositions sur des collectivités locales italiennes et belges originées par son réseau commercial. Dexia MA détient ainsi la quasi-totalité de la dette des sociétés DCC et DSFB, le solde étant détenu par la société originatrice (Dexia Crediop ou Dexia Banque Belgique).

Les titres DCC bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et étaient notés, au 30 septembre 2011, en conséquence, A par Fitch, A- par S&P et A2 par Moody's. Leur notation est liée à celle de Crediop qui a été abaissée par S&P à BBB+ à la date du 6 octobre 2011 et par Moody's à Baa3 à la date du 10 novembre 2011.

Les titres émis par DSFB 1 et 2 bénéficient de la garantie de Dexia Bank Belgique et sont notés, en conséquence, A+ par Fitch, A par S&P et A3 par Moody's. DSFB 4 n'est pas garanti par Dexia Bank Belgique, mais est noté AA par Fitch.

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 A par S&P et Aa2 par Moody's) et Societa veicolo Astrea SRL (notée AA- par Fitch et Aa3 par Moody's) sont deux sociétés de droit italien, dont l'actif est exclusivement constitué de prêts au secteur public italien (régions, municipalités, etc.).

*Données non auditées*

## Exposition sur les banques :

Dexia MA détient trois types d'expositions bancaires :

- ses valeurs de remplacement, constituées de *covered bonds* émis par des entités du groupe Dexia (*cedulas territoriales* de Dexia Sabadell et Lettres de gage émises par Dexia LdG Banque), de certificats de dépôt émis par Dexia Crédit Local et de prêts à Dexia Crédit Local garantis par des titres du secteur public, – cf. ci-dessus 3.2.b. ;
- la valeur de ses contrats de dérivés, conclus dans le cadre de la gestion des risques de taux et de change ;
- le solde de ses comptes bancaires en euros ou en devises.

Toutes les opérations de dérivés de Dexia MA sont régies par des contrats cadres ISDA ou AFB signés avec des grandes banques internationales (plus de 30 contreparties). 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. Les 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 versent sauf si elles bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences de notation.

Au 30 septembre 2011, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des swaps) sur 13 contreparties bancaires, dont 8 versent du collatéral pour EUR 2.5 milliards, qui vient compenser l'exposition, et 5 n'en versent pas du fait de leur meilleure notation : ces 5 contreparties représentent une exposition de EUR 222 millions. L'ensemble des expositions sur dérivés (long terme) au 30 septembre 2011 est présenté ci-dessous.

En EUR millions	Total des notionnels	Mark to Market		Collatéral reçu	Nombre de contreparties
		-	+		
Dexia Crédit Local	19 460	-3 601	-	-	1
Dexia Crediop	1 410	-421	-	-	1
Dexia Banque	5 920	-576	-	-	1
Externes	89 580	-3 968	2 371	2 481	28
<b>Total</b>	<b>116 370</b>	<b>-8 566</b>	<b>2 371</b>	<b>2 481</b>	<b>31</b>

Les swaps conclus avec des contreparties externes représentent 77% de l'encours de swaps long terme.

Ceux conclus avec les 5 premières contreparties externes représentent au total 36 % des montants notionnels et ceux conclus avec le groupe Dexia 23 %.

Les swaps à court terme (Eonia) sont tous conclus avec Dexia Crédit Local.

*Données non auditées*

## ( 4. ÉVOLUTION DES DETTES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILEGE AU 30 SEPTEMBRE 2011

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 6,1 milliards au 30 septembre 2011 contre EUR 7,6 milliards sur l'ensemble de l'année 2010.

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

(En EUR millions)	2010	2011
T1	3 134	2 618
T2	2 227	3 483
T3	2 244	-
T4	43	-
<b>TOTAL</b>	<b>7 648</b>	<b>6 101</b>

Aucune émission n'a été réalisée au second semestre, le budget annuel ayant été réalisé au cours des six premiers mois.

Depuis le début de l'année 2011, deux nouvelles souches ont été émises avec les caractéristiques suivantes :

- EUR 1,0 milliard à échéance mai 2016 (5 ans)
- EUR 1,0 milliard à échéance janvier 2021 (10 ans)

Les autres émissions publiques de l'année sont constituées principalement de *taps* de souches en francs suisses à échéance février 2016 (CHF 250 millions) portant son total à CHF 450 millions, ainsi qu'à échéance août 2019 (CHF 125 millions) portant son total à CHF 475 millions;

et de *taps* des souches benchmark euros de :

- février 2018 (EUR 300 millions) portant son total à EUR 1 300 millions.
- février 2019 (EUR 200 millions) portant son total à EUR 1 820 millions.
- septembre 2020 (EUR 500 millions) portant son total à EUR 1 250 millions.
- janvier 2021 (EUR 1 000 millions) portant son total à EUR 2 000 millions,
- janvier 2022 (EUR 400 millions) portant son total à EUR 1 900 millions,

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. Ce format d'émissions permet 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 :

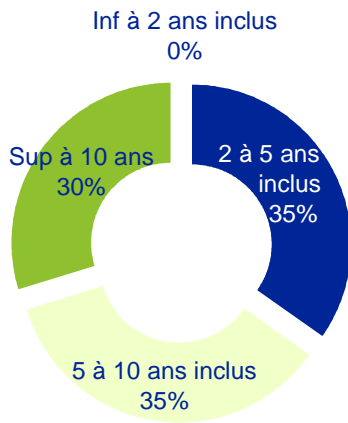
(En EUR millions)	2010	2011
Emissions publiques	6 209	4 687
Placements privés	1 439	1 414
dont :		
RCB	487	221
inférieur à 2 ans	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>7 648</b>	<b>6 101</b>

Comme en 2010, la durée de vie moyenne des émissions nouvelles a été gérée afin de maintenir à un niveau bas l'écart de durée de vie moyenne entre les actifs commerciaux,

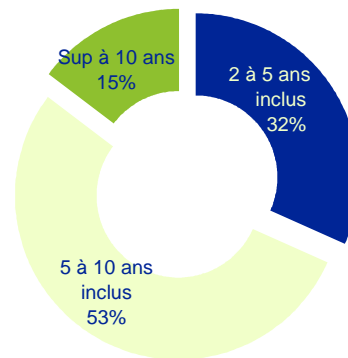
*Données non auditées*

traditionnellement longs pour le secteur public, et les émissions d'obligations foncières. Ainsi la durée de vie moyenne des nouvelles émissions a été de 8,4 ans sur l'année 2011 et de 9,1 ans en 2010.

**Montant émis en 2010 par maturité**



**Montant émis au 30 septembre 2011 par maturité**



Les émissions 2011 de Dexia MA ont été réalisées essentiellement en euros (88%) :

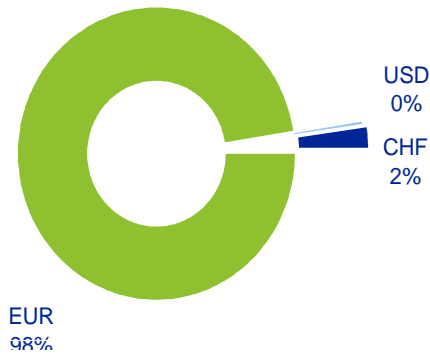
(En EUR millions)	2010	2011
EUR	7 447	5 409
CHF	179	288
NOK	-	128
USD	22	276
<b>TOTAL</b>	<b>7 648</b>	<b>6 101</b>

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

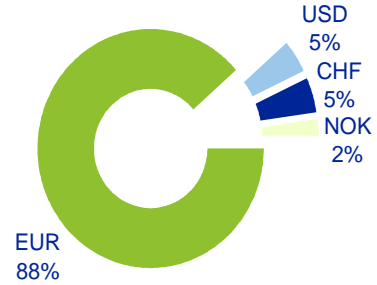
*Données non auditées*



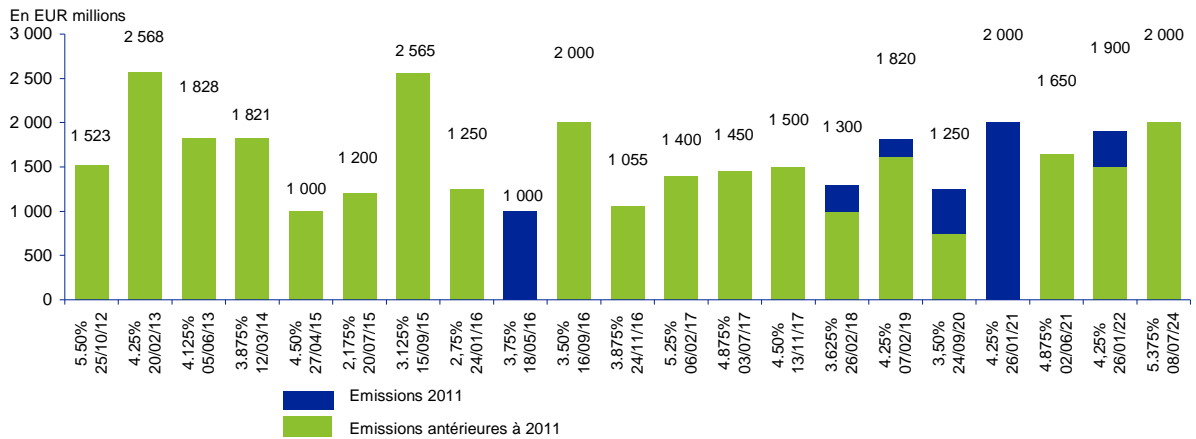
Montant émis en 2010 par devises



Montant émis au 30 septembre 2011 par devises



Répartition des souches benchmarks en EUR



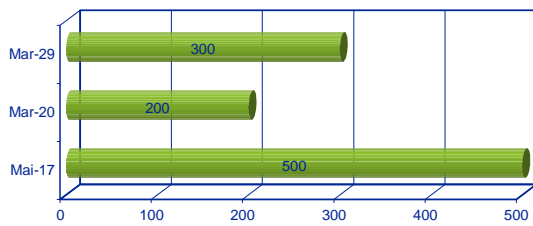
Données non auditées

### Répartition des souches *benchmarks* en USD

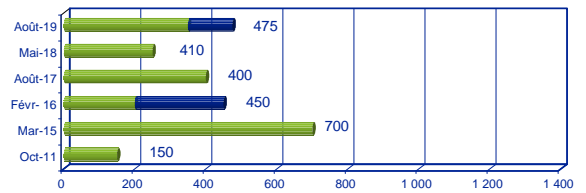


### Principales courbes en devises (hors USD)

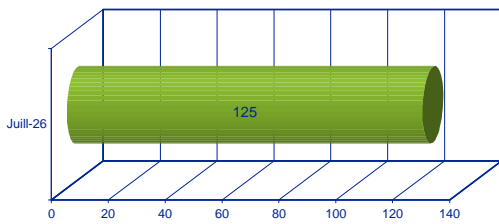
En dollar canadien (en CAD millions)



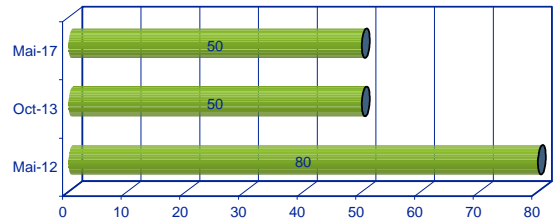
En franc suisse (en CHF millions)



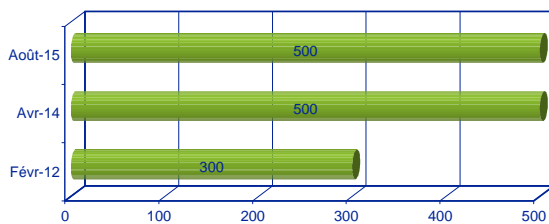
En livre sterling (en GBP millions)



En yen (en JPY milliards)



En dollar australien (en AUD millions)



■ Emissions antérieures à 2011  
 ■ Emissions 2011

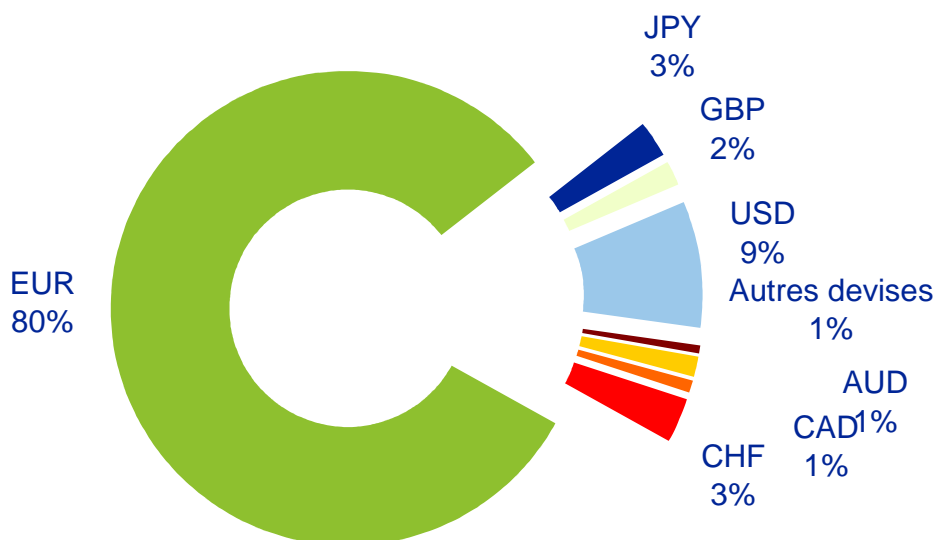
Données non auditées

Après remboursement de EUR 6,2 milliards, l'encours des obligations foncières et des registered covered bonds à fin juin, en valeur swapée, s'élève à EUR 63,4 milliards.

(En EUR millions)	2 010	2011
Début d'année	64 785	63 565
Emissions	7 648	6 101
Remboursements	(8 868)	(6 222)
<b>Fin de période</b>	<b>63 565</b>	<b>63 444</b>

(valeur swapée)

Au 30 septembre 2011, la ventilation du stock d'émissions par devises se présente ainsi :



Données non auditées

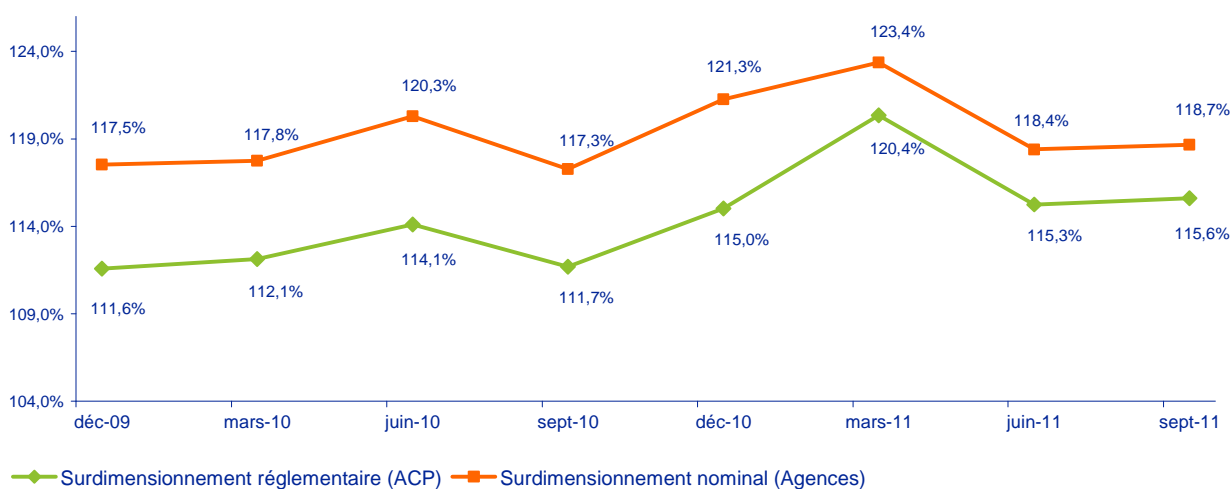
## 5. ÉVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE

Le ratio de couverture, calculé selon les normes réglementaires pour les sociétés de crédit foncier françaises, représente le rapport entre les 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 par chaque agence 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 graphique ci-dessous donne l'évolution du surdimensionnement en fin de trimestre :

### Évolution du surdimensionnement



Le surdimensionnement réglementaire est inférieur au surdimensionnement nominal, car il est calculé conformément aux règles établies par l'ACP (Autorité de contrôle prudentiel). Ces règles prévoient notamment une pondération différente selon les actifs. Les actifs du *cover pool* de Dexia MA sont généralement pondérés à 100 %, sauf certaines parts de titrisations constituées d'actifs originés par le groupe Dexia et émises par des filiales de Dexia, dont la notation par les agences est égale à celle de la société qui les garantit, soit Dexia Crediop pour les parts de DCC et Dexia Banque Belgique pour les parts de DSFB 1 et 2.

Les pondérations prévues par la loi pour les parts de titrisation ont été modifiées au 1er semestre 2011. Les titrisations internes DCC et DSFB, bénéficiant du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit attribué par les agences de notation, sont maintenant pondérées

*Données non auditées*

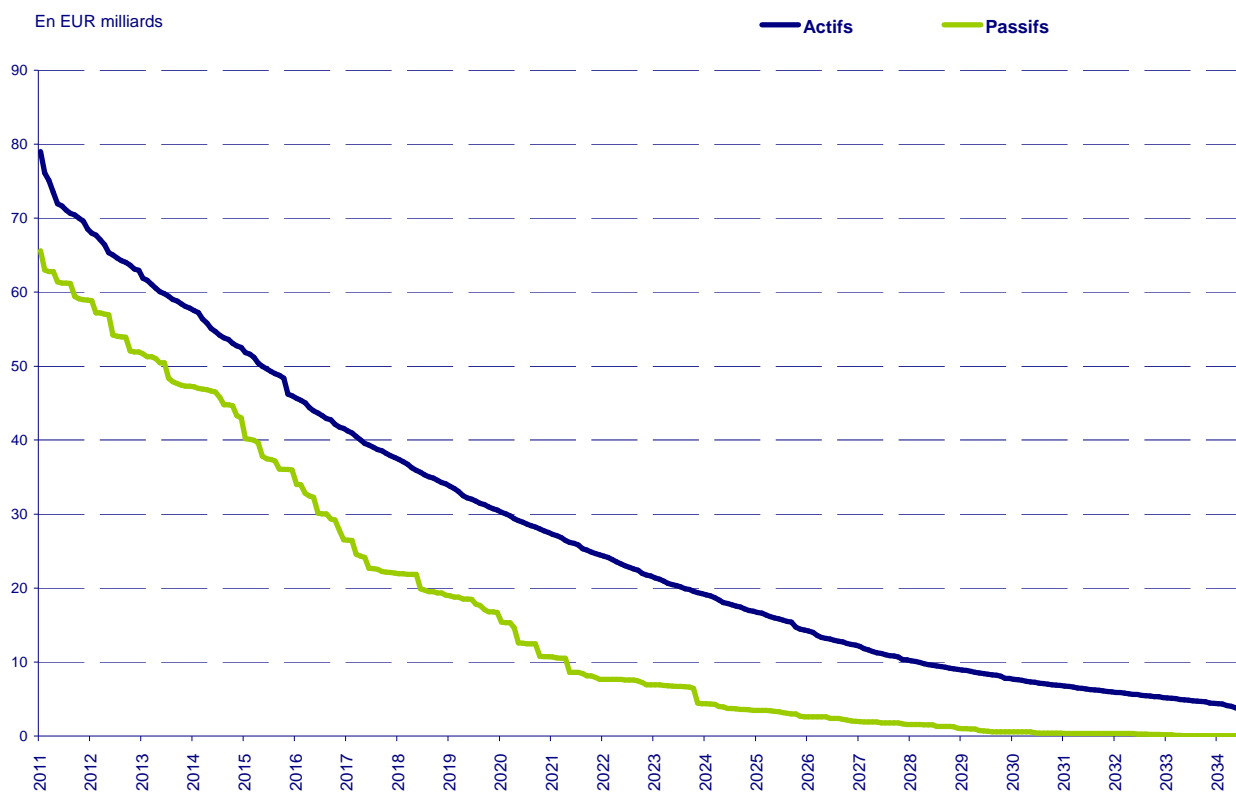
à 80% pour le calcul du ratio de surdimensionnement réglementaire au lieu de 50% auparavant. L'impact de ce changement de pondération sur le ratio de surdimensionnement de Dexia MA depuis fin mars 2011 est une amélioration de 3%.

Cette pondération particulière explique l'essentiel de l'écart existant entre le surdimensionnement réglementaire et le surdimensionnement nominal.

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-après qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 30 septembre 2011.

### Écoulement des actifs et des passifs vu du 30 septembre 2011



## ( 6. ÉVOLUTION DES AUTRES DETTES NE BÉNÉFICIAINT PAS DU PRIVILEGE

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

*Données non auditées*

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 de 5 % qui est réalisé à long 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. En cas de mise en place, ces financements auraient une durée de deux ans. Au 30 septembre 2011, les engagements reçus de Dexia Crédit Local sont de EUR 4,1 milliards.

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. Pour mémoire, 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.

Au 30 septembre 2011, Dexia MA n'a pas de dette envers la Banque de France et sa dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 11 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 7.5 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 l'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
30/09/2010	10,5	-	10,5
31/12/2010	12,5	-	12,5
30/09/2011	11,0	-	11,0

*Données non auditées*

## ( 7. LA GESTION DES RISQUES DE BILAN

Les stratégies de couverture du risque de taux d'intérêt et du 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 2011.

Répartition des encours de swaps	Total des notionnels* (en EUR milliards)	Groupe Dexia (en %)	Contreparties externes (en %)
<b>Macro couvertures</b>			
Euribor contre Eonia	105,1	100,0%	0,0%
<b>Total swaps court terme</b>	<b>105,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Taux fixe contre Euribor</b>			
Micro couvertures sur obligations foncières	51,5	3,2%	96,8%
Micro couvertures sur prêts et titres	27,5	24,6%	75,4%
Macro couvertures sur prêts	20,7	54,2%	45,8%
<b>Sous-Total</b>	<b>99,8</b>	<b>19,7%</b>	<b>80,3%</b>
<b>Swaps de devises</b>			
Micro couvertures sur obligations foncières	11,5	35,4%	64,6%
Micro couvertures sur prêts	3,7	58,8%	41,2%
Micro couvertures sur titres	1,4	60,6%	39,4%
<b>Sous-Total</b>	<b>16,6</b>	<b>42,8%</b>	<b>57,2%</b>
<b>Total swaps long terme</b>	<b>116,4</b>	<b>23,0%</b>	<b>77,0%</b>

\* 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 privilégiés qui ne sont pas naturellement à taux variable sont swapés en Euribor jusqu'à maturité, et cela dès leur entrée au bilan. Un gap résiduel à taux fixe subsiste sur certains actifs à 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 à 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 variable, de sorte qu'ils évoluent de façon parallèle suivant les mouvements de la courbe des taux, tout en conservant la marge inchangée.

*Données non auditées*

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 a été ajustée à EUR 40,0 millions à compter du deuxième trimestre 2011, dont EUR 9,0 millions pour le gap monétaire et EUR 31,0 millions pour le gap taux fixe. Dans la pratique, la sensibilité réelle est maintenue très en deçà de cette limite, comme le montre le tableau ci-après.

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

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T4 2010	17,9	22,2	13,9	26,0
	T1 2011	13,1	20,8	5,2	26,0
	T2 2011	12,9	13,4	12,2	31,0
	T3 2011	17,3	20,7	14,0	31,0
Monétaire	T4 2010	(0,0)	3,0	(2,5)	9,0
	T1 2011	1,6	2,6	0,4	9,0
	T2 2011	0,3	2,8	(3,0)	9,0
	T3 2011	(0,4)	1,5	(6,0)	9,0
Total	T4 2010	18,1	22,8	14,0	35,0
	T1 2011	14,6	22,7	5,7	35,0
	T2 2011	13,1	15,6	12,2	40,0
	T3 2011	16,8	21,1	12,2	40,0

## 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

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

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

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

*Données non auditées*



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

Duration (exprimée en années)	30/09/2010	31/12/2010	31/03/2011	30/06/2011	30/09/2011
Actifs	7,25	6,98	6,85	6,93	7,25
Passifs privilégiés	5,29	5,23	5,60	5,63	5,48
Ecart de durée entre actifs et passifs	1,96	1,75	1,25	1,30	1,77
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. La maturité moyenne des nouvelles émissions est élevée, afin de maintenir durablement l'écart de durée en dessous de 2 ans.

La hausse de l'écart de durée entre le 30 juin et le 30 septembre 2011 est majoritairement imputable aux mouvements de la courbe de taux. L'écart de DVM évolue peu sur la même période, il est présenté ci-dessous.

La durée de vie moyenne de l'actif et du passif privilégiés est relativement stable depuis le début de l'année.

Durée de vie moyenne (exprimée en années)	30/09/2010	31/12/2010	31/03/2011	30/06/2011	30/09/2011
Actifs	8,85	8,85	8,84	8,85	8,66
Passifs privilégiés	5,87	5,94	6,33	6,30	5,98
Ecart de DVM entre actifs et passifs	2,98	2,92	2,51	2,55	2,68

## 7.4 RISQUE DE LIQUIDITÉ

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.

La limitation à 3 ans de l'écart de durée actif-passif que s'est fixée Dexia MA lui permet de maîtriser son besoin de liquidité futur.

Pour faire face à ses besoins de liquidité, Dexia MA émettra de nouvelles obligations foncières pour remplacer celles arrivant à maturité et dont le remboursement crée le besoin de liquidité. Au cas où la situation du marché des *covered bonds* ne permettrait pas à Dexia MA d'émettre, la société disposerait 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 ;

*Données non auditées*

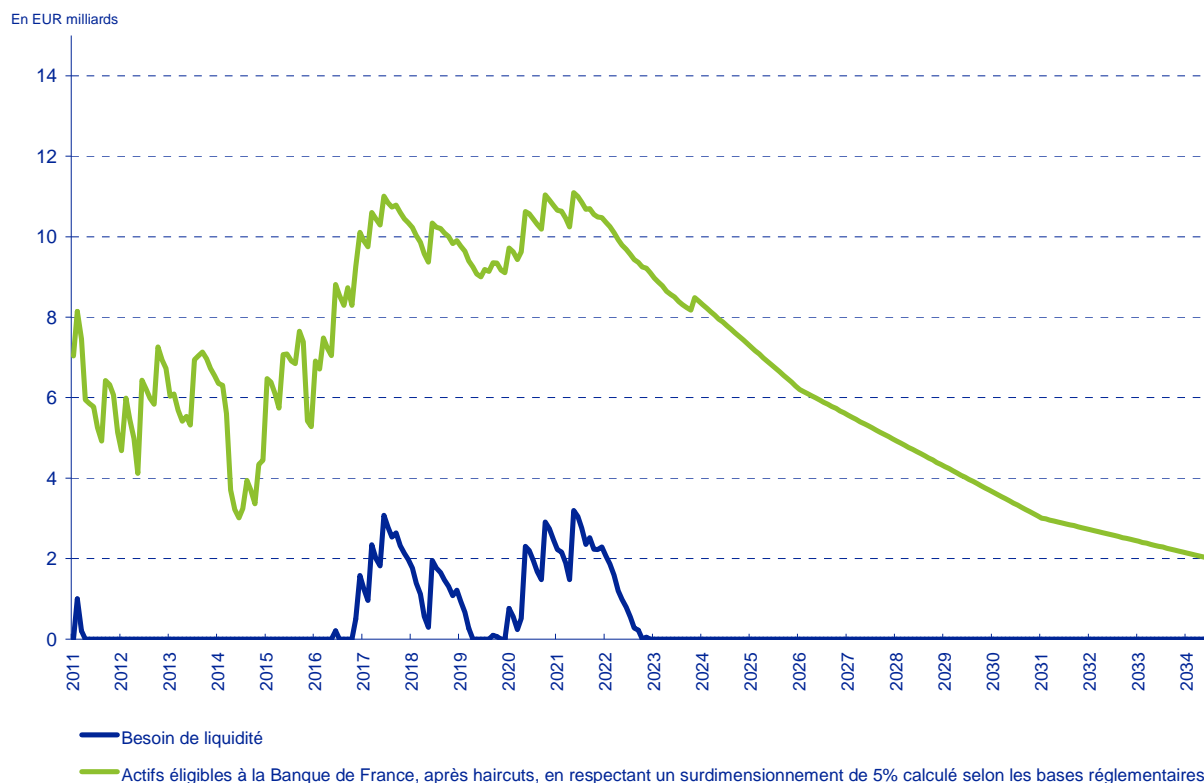
- d'un engagement ferme et irrévocable de Dexia Crédit Local de mettre à disposition de Dexia MA les fonds nécessaires au remboursement des obligations foncières arrivant à échéance au cours des 12 prochains mois glissants.

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 nouvelles émissions d'obligations foncières ou 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.

Le besoin de liquidité cumulé maximum auquel Dexia MA aurait à faire face dans le futur, en situation de *run-off*, est inférieur à ce montant. Il est présenté ci-dessous :



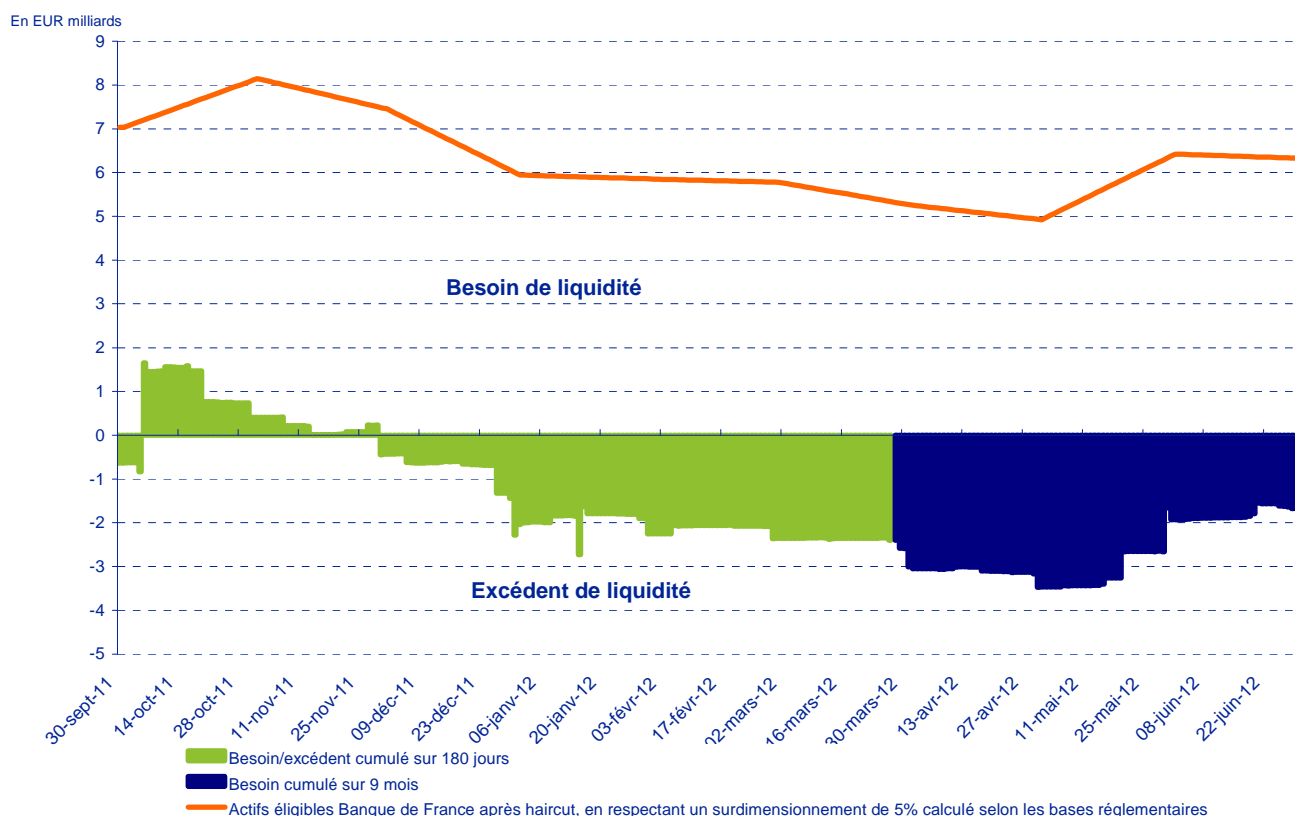
*Données non auditées*

A l'exception du remboursement potentiel des cash collatéraux reçus, intégré ici à très court terme, DMA présente des excédents nets de trésorerie sur les prochaines années.

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 l'ACP) ;
- 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.

A fin septembre 2011, Dexia MA n'a pas de besoin net de trésorerie cumulé sur les 180 prochains jours, excepté sur les 7 prochaines semaines\*, comme l'indique le graphique ci-dessous.



\* : Ce graphique est établi en considérant que les cash collatéraux reçus devront être entièrement remboursés à la prochaine date de calcul ; cela explique le besoin de trésorerie qui apparaît dès la première semaine (pour environ EUR 2,5 milliards).

*Données non auditées*

## **( 8. RÉSULTAT DE LA PÉRIODE**

Dexia MA présente habituellement 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.

Au 30 septembre 2011, le groupe Dexia a décidé de ne pas publier d'états financiers mais simplement une déclaration intermédiaire compte tenu de sa restructuration en cours.

Par cohérence, Dexia MA a choisi de ne pas publier de comptes audités.

A titre d'information, un compte de résultat synthétique est présenté ci-dessous. Ces données n'ont pas été auditées et ne sont pas conformes aux normes IFRS, principalement en raison du traitement retenu pour les titres grecs et islandais du portefeuille (cf. 8.1).

### **8.1 TRAITEMENT RETENU POUR LES TITRES GRECS ET ISLANDAIS**

Dans ses comptes au 30 juin 2011, Dexia MA avait constitué une provision de EUR 7 millions sur ses expositions directes sur la Grèce pour tenir compte des engagements pris par Dexia au titre du plan de soutien proposé par l'IIF (Institute of International Finance).

Le plan de l'IIF n'ayant pas été mis en œuvre, un nouveau plan de soutien a été proposé par les autorités européennes le 27 octobre 2011 qui prévoit un effort plus conséquent de la part des créanciers privés. A la même période, afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé à racheter la totalité des expositions grecques et islandaises de Dexia MA, sans perte supplémentaire par rapport à ce qui avait été enregistré dans les comptes semestriels. Cet engagement a été concrétisé par une convention de cession de Dexia MA à DCL de ce portefeuille.

Dans les comptes trimestriels IFRS de Dexia MA, une perte de valeur a été constatée sur ce portefeuille, compensée par un gain résultant de la convention de cession, traitée comme un dérivé en IFRS. La perte de valeur de EUR 430 millions est compensée pour la même valeur dans le produit net bancaire par la valorisation du dérivé (cession à terme). Compte tenu de la perte de valeur enregistrée en résultat, la réserve AFS négative concernant ces titres a été ramenée à zéro.

La prise en compte de cette convention de cession signée postérieurement à la date de clôture, n'est pas conforme aux normes IFRS et le traitement comptable n'a pas été audité par les commissaires aux comptes de Dexia MA.

*Données non auditées*

## 8.2 COMPTE DE RESULTAT SYNTHETIQUE

Le compte de résultat, non audité, au 30 septembre 2011 se présente ainsi de façon synthétique.

*Données non auditées*

(En EUR millions) - Normes comptables IFRS	30/09/2010	Année 2010	30/09/2011	Var Sept 2010/ Sept 2011
Marge d'intérêts	188	256	135	(28)%
Commissions nettes	(5)	(5)	(5)	0%
Résultats nets de la comptabilité de couverture	1	-	-	-
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	14	12	2	(86)%
Autres produits et charges	-	-	-	-
<b>PRODUIT NET BANCAIRE</b>	<b>198</b>	<b>263</b>	<b>132</b>	<b>(33)%</b>
Frais administratifs	(68)	(88)	(67)	
Impôts et Taxes	(6)	(8)	(6)	
<b>RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>124</b>	<b>167</b>	<b>59</b>	<b>(52)%</b>
Coût du risque	(3)	(4)	(7)	
<b>RESULTAT BRUT</b>	<b>121</b>	<b>163</b>	<b>52</b>	<b>(57)%</b>
Impôt sur les sociétés	(40)	(54)	(19)	
<b>RESULTAT NET</b>	<b>81</b>	<b>109</b>	<b>33</b>	<b>(59)%</b>

Le produit net bancaire (PNB) est en baisse de 33%, soit EUR 66 millions, par rapport à la même période de 2010 et passe de EUR 198 millions à EUR 132 millions.

Cette évolution provient essentiellement de la marge d'intérêts qui diminue de 28%, soit EUR 53 millions. La marge d'intérêts correspond à la différence entre le revenu des actifs et le coût des passifs (globalement couverts contre les risques de taux et de change). Elle évolue généralement en fonction des volumes et des marges des nouvelles opérations. La variation constatée résulte en partie de conditions de financement à long terme moins favorables, et de l'impact des variations du spread cash/swap.

Le poste « Résultats sur actifs disponibles à la vente » comprend principalement le résultat des remboursements anticipés et cessions d'actifs (EUR +2,6 millions) et les pertes nettes réalisés lors de remboursements anticipés d'emprunts (EUR -0,7 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 sont stables par rapport à l'année précédente.

Le coût du risque s'élève à EUR 7 millions correspondant essentiellement à l'impact d'une dépréciation sur les obligations d'Etat grecques, énoncée précédemment.

Le résultat net est en baisse de EUR 48 millions par rapport à la même période de l'année précédente.

*Données non auditées*

## **( 9. PERSPECTIVES POUR LE 4<sup>ème</sup> TRIMESTRE 2011**

Les émissions réalisées en 2011 s'élèvent à EUR 6,1 milliards, un montant proche des réalisations de 2010 et comparable au volume d'émissions arrivant à maturité au cours de l'exercice 2011.

Dexia MA n'a pas émis au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre car les réalisations du premier semestre avaient atteint le niveau budgété pour 2011. Dexia MA n'émettra pas non plus au 4<sup>ème</sup> trimestre 2011 puisque sa situation actif/passif ne le rend pas nécessaire.

Les émissions de Dexia MA réalisées à ce jour sont principalement constituées d'émissions publiques en euros, permettant de compléter sa courbe de benchmarks euros, ainsi que de placements privés.

## Ventilation des prêts et titres au secteur public au 30/09/2011

En EUR millions	30/09/2011		31/12/2010		Total	Total
	Exposition directe		Exposition indirecte			
PAYS	Prêts Encours	Titres obligataires	Prêts Encours	Titres obligataires		
<b>France</b>						
Etat	156		129		285	291
Régions	1 936	143	187		2 265	2 308
Départements	6 195		312		6 506	6 762
Communes* :						19 656
- de 0 à 2 000 habitants	1 774		20			
- de 2 000 à 5 000 habitants	2 219		43			
- de 5 000 à 10 000 habitants	2 562		77			
- de 10 000 à 20 000 habitants	2 461		104			
- de 20 000 à 50 000 habitants	3 862	9 316	167			
- de 50 000 à 100 000 habitants	2 660		150			
- supérieur à 100 000 habitants	2 280	100 095	517			
Groupements de communes	10 050	123	309		10 481	10 974
Etablissements publics* :						10 177
- de santé	6 715				6 715	
- d'habitat social	2 069				2 069	
- autres	1 181		3		1 184	3
Etablissements de crédit	806	600			1 406	949
<b>Sous Total</b>	<b>46 926</b>	<b>974</b>	<b>2 017</b>		<b>49 918</b>	<b>51 120</b>
<b>Allemagne</b>						
Etat				12	12	
Länder		504	496		1 000	716
<b>Sous Total</b>		<b>504</b>		<b>508</b>	<b>1 012</b>	<b>716</b>
<b>Autriche</b>						
Länder	204				204	206
ABS		79			79	81
<b>Sous Total</b>	<b>204</b>	<b>79</b>			<b>284</b>	<b>287</b>
<b>Belgique</b>						
Régions	280		83		363	477
Communautés		50			50	74
Etablissements publics	83				83	87
Titres émis par DSFB (cf. Intra note 2.)		6 790			6 790	7 236
<b>Sous Total</b>	<b>363</b>	<b>6 840</b>	<b>83</b>		<b>7 287</b>	<b>7 874</b>
<b>Canada</b>						
Provinces		22			22	22
Communes	100				100	
Etablissements publics	125				125	
<b>Sous Totaux</b>	<b>225</b>	<b>22</b>			<b>248</b>	<b>22</b>
<b>Espagne</b>						
Cedulas territoriales		3 000			3 000	3 000
Régions		227			227	102
Communes						127
<b>Sous Total</b>		<b>3 227</b>			<b>3 227</b>	<b>3 229</b>
<b>Etats-Unis</b>						
Etats fédérés		253			253	253
<b>Sous Total</b>		<b>253</b>			<b>253</b>	<b>253</b>
<b>Finlande</b>						
Communes	28				28	32
Etablissements publics	51				51	53
<b>Sous Total</b>	<b>78</b>				<b>78</b>	<b>85</b>
<b>Islande</b>						
Etat				180	180	180
<b>Sous Total</b>				<b>180</b>	<b>180</b>	<b>180</b>
<b>Italie</b>						
Etat		506		46	552	610
Régions		1 596			1 596	1 512
Provinces		305			305	246
Communes	14	1 616			1 630	1 582
ABS		6			6	9
Titres émis par DCC (cf infra note 1.)		3 536			3 536	3 681
<b>Sous Total</b>	<b>14</b>	<b>7 565</b>		<b>46</b>	<b>7 624</b>	<b>7 641</b>
<b>Luxembourg</b>						
Lettres de gage		1 350			1 350	1 850
Etablissements publics						65
<b>Sous Total</b>		<b>1 350</b>			<b>1 350</b>	<b>1 915</b>
<b>Japon</b>						
Communes		25			25	25
<b>Sous Total</b>		<b>25</b>			<b>25</b>	<b>25</b>

En EUR millions	30/09/2011				31/12/2010	
	Exposition directe		Exposition indirecte		Total	Total
PAYS	Prêts Encours	Titres obligataires	Prêts Encours	Titres obligataires		
<b>Portugal</b>						
Régions				48	48	48
Communes	91				91	90
Etablissements publics	10				10	11
<b>Sous Total</b>	<b>101</b>			<b>48</b>	<b>148</b>	<b>148</b>
<b>Royaume Uni</b>						
Etat				686	686	665
Comtés			398		398	
Districts			28		28	
Communes			1 368		1 368	
Etablissements Publics			56		56	
<b>Sous Total</b>			<b>1 850</b>	<b>686</b>	<b>2 536</b>	<b>665</b>
<b>Suède</b>						
Communes	97		138		235	348
<b>Sous Total</b>	<b>97</b>		<b>138</b>		<b>235</b>	<b>348</b>
<b>Suisse</b>						
Cantons	1 690		1 027		2 717	3 164
Communes	1 330				1 330	1 322
Etablissements publics	123				123	120
<b>Sous Total</b>	<b>3 143</b>		<b>1 027</b>		<b>4 170</b>	<b>4 606</b>
<b>Grèce</b>						
Etat		314		100	414	421
<b>Sous Total</b>		<b>314</b>		<b>100</b>	<b>414</b>	<b>421</b>
<b>Supranational</b>						
Organismes internationaux	50				50	53
<b>Sous Total</b>	<b>50</b>				<b>50</b>	<b>53</b>
<b>TOTAL COVER POOL</b>	<b>51 201</b>	<b>21 154</b>	<b>5 115</b>	<b>1 568</b>	<b>79 038</b>	<b>79 587</b>

Les prêts et titres sont présentés hors surcotes/décotes.

Les titres libellés en devises sont inscrits pour leur valeur swapée euros

\* Non ventilés au 31/12/2010

#### NOTE 1 :

Les titres DCC, d'un montant de EUR 3 587,8 millions à fin septembre 2011, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 3 535,6 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 DCC bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et étaient notés, au 30 septembre 2011, en conséquence, A par Fitch, A- par S&P et A2 par Moody's. Leur notation est liée à celle de Crediop qui a été abaissée par S&P à BBB+ à la date du 6 octobre 2011 et par Moody's à Baa3 à la date du 10 novembre 2011.

Au 30 septembre 2011, 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 7 089,8 millions à fin septembre 2011, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de EUR 6 790,3 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Banque Belgique est de permettre le refinancement par d'autres entités du groupe Dexia d'actifs générés par Dexia Banque Belgique.

Les 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 A3 par Moody's pour DSFB I et A+ par Fitch, A par Standard and Poor's pour DSFB II. DSFB IV n'est pas garanti par DBB, mais est noté AA par Fitch.

Au 30 septembre 2011, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DSFB (Compartiment I, II et IV) est présentée ci-dessous.

#### Actifs détenus au 30/09/2011 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

(En EUR millions)	Actifs italiens
Etat	
Régions	1 932,5
Provinces	635,7
Communes	1 011,5
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgium	8,2
<b>TOTAL</b>	<b>3 587,8</b>

#### Actifs détenus au 30/09/2011 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

(En EUR millions)	Actifs belges
Etat	
Régions	563,0
Communautés	3 329,9
Etablissements publics	2 375,4
Groupements d'entités publiques	76,1
Créances garanties par des collectivités locales	745,4
<b>TOTAL</b>	<b>7 089,8</b>