

**RAPPORT FINANCIER**  
Du 1<sup>er</sup> janvier au 31 mars 2012

# **RAPPORT FINANCIER**

Du 1<sup>er</sup> janvier au 31 mars 2012

## SOMMAIRE

1. RAPPORT DE GESTION	3
2. COMPTES DES 3 PREMIERS MOIS <i>(Normes IFRS)</i>	34
3. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES <i>(Normes IFRS)</i>	63

**RAPPORT DE GESTION**  
Du 1<sup>er</sup> janvier au 31 mars 2012

## ( 1. FAITS MARQUANTS DU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2012

### 1.1 SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

Les émissions de *covered bonds* en euros sur le marché primaire au 1er trimestre 2012 se sont élevées à EUR 46 milliards pour les tailles jumbo (contre un montant record de EUR 88 milliards au 1er trimestre 2011) et EUR 6 milliards pour les sub-jumbo (entre EUR 500 et 1 000 millions). Ces faibles volumes s'expliquent essentiellement par l'important apport de liquidité de la BCE aux banques, via les opérations LTRO, qui a réduit le besoin de financement par *covered bonds* des banques.

Les émetteurs français restent les plus actifs et représentent plus de 36% des volumes émis, alors que les allemands et autrichiens demeurent les investisseurs les plus importants avec une part de 44%. Les banques centrales ont été plus présentes que sur la même période de 2011 dans le cadre de leur programme d'achat (CBPP2) et représentent environ 12% des achats. Les maturités sont comparables à celles de l'an dernier, avec 57% d'émissions à 5 ans ou moins contre 59% au 1er trimestre 2011, et 37% d'émissions à 10 ans et plus contre 33% au 1er trimestre 2011. Les primes de nouvelle émission (par rapport aux *spreads* du marché secondaire), élevées au début de l'année, se sont sensiblement resserrées au cours du trimestre. Sur le marché secondaire, les *spreads* moyens des *covered bonds* de tous les pays ont fortement diminué au cours du trimestre.

Dexia Municipal Agency n'a pas réalisé d'émissions au cours du trimestre, compte tenu de l'absence de nouveaux actifs à financer et du projet en cours visant à changer son actionariat et son fournisseur d'actifs.

Le *spread* des obligations de Dexia MA sur le marché secondaire s'est beaucoup resserré au cours du trimestre, depuis l'annonce du projet de prise de contrôle par l'Etat français, la CDC et La Banque Postale.

### 1.2 NOTATION DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Le programme d'émission de Dexia MA est noté par les trois principales agences de notation : Standard & Poor's, Fitch et Moody's.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA était noté :

- AAA par Fitch,
- AAA / *CreditWatch negative* par S&P et
- Aa1 / *on review for downgrade* par Moody's.

Depuis le début de l'année 2012, la situation a évolué de la façon suivante :

- en janvier, S&P a confirmé que la notation de Dexia MA était maintenue en *CreditWatch* pour une revue complémentaire, suite à la dégradation de la notation court terme de Dexia Crédit Local à A2,
- en avril, Moody's a annoncé l'abaissement de la notation de Dexia MA à Aa2, à la suite de la baisse de la notation de sa maison mère de Baa1 à Baa2/ *on review for downgrade*.

### 1.3 SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE DEXIA

Dans un contexte économique demeurant difficile et un environnement financier toujours marqué par une forte volatilité, la restructuration de Dexia se poursuit conformément aux objectifs du groupe. Un plan de résolution ordonné du groupe a été notifié par les Etats belges, français et luxembourgeois à la Commission européenne le 21 mars 2012. Ce plan détaille la stratégie, le plan d'affaires et une présentation de la feuille de route du groupe détaillant la cession des entités opérationnelles et comprenant une garantie de financement définitive pour un montant de EUR 90 milliards.

Le programme de financement 2012 du groupe Dexia reposera essentiellement sur des financements garantis, émis dans le cadre de la convention de garantie temporaire validée par la Commission européenne le 21 décembre 2011, ainsi que sur des financements de la banque centrale.

La structure de financement du groupe Dexia a évolué de manière favorable depuis fin décembre 2011. Au 31 mars 2012, le besoin de financement à court terme du groupe s'élève à EUR 61 milliards contre EUR 88 milliards à fin décembre 2011. Le plan présenté par les Etats à la Commission européenne prévoit une garantie définitive de EUR 90 milliards calibrée pour couvrir les besoins de financement du groupe à long terme. La mise en oeuvre de cette garantie définitive demeure sujette à la validation du plan soumis par les Etats à la Commission européenne. Un accord temporaire sur la garantie courant jusqu'au 31 mai 2012 autorisait l'émission d'un maximum de EUR 45 milliards de dette garantie. Les discussions avec la Commission européenne concernant le plan se poursuivent et ont conduit à une demande d'extension de l'accord temporaire sur la garantie. La Commission européenne a approuvé le 6 juin 2012 une augmentation de EUR 10 milliards du plafond de la garantie temporaire accordée par la France, la Belgique et le Luxembourg à Dexia. Le plafond est ainsi porté à EUR 55 milliards. La mesure est prolongée jusqu'au 30 septembre 2012.

Dexia a publié, pour la période prenant fin au 31 mars 2012, une déclaration intermédiaire; cette déclaration présente les transactions et les événements récents les plus significatifs, ainsi que leur impact sur la situation financière du groupe. Cette déclaration se base sur des chiffres non audités au 31 mars 2012. Le groupe Dexia a dégagé une perte nette part du groupe de EUR -431 millions au 1er trimestre 2012 dont EUR -416 millions au titre des activités poursuivies et EUR -15 millions au titre des activités abandonnées.

Le résultat du trimestre a été essentiellement impacté par des éléments non récurrents pour un total avant impôts de EUR -286 millions ainsi que par le coût du financement garanti levé à partir de fin décembre 2011 dans le cadre de la convention de garantie temporaire. Le coût trimestriel des garanties payé aux Etats belge, français et luxembourgeois sur la base de l'encours de dette existant s'élève en effet à EUR -128 millions avant impôts dont EUR -79 millions au titre de la dette garantie émise sous la convention temporaire de garantie 2011.

Au 31 mars 2012, le ratio des fonds propres de base (Tier 1) s'établit à 7,0% (contre 7,6% à fin décembre 2011) et le ratio des fonds propres durs (Core Tier 1) à 6,7% (contre 6,4% à fin décembre 2011).

La situation de liquidité de Dexia Crédit Local, société-mère de Dexia MA, reste tendue, et nécessite encore le recours aux mesures d'urgence des banques centrales, en complément des ressources levées grâce à la garantie des Etats.

Cette situation n'a pas eu d'impact sur la capacité de Dexia MA à rembourser à bonne date ses échéances d'obligations foncières ou à maintenir son niveau de surdimensionnement. En effet, Dexia MA dispose d'une trésorerie excédentaire au sein du cover pool et les flux de trésorerie prévisionnels 2012-2013 ne nécessitent pas de faire appel à Dexia Crédit Local pour de nouveaux financements.

#### **1.4 ACCORD DE PRINCIPE SUR L'AVENIR DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC LOCAL FRANÇAIS**

Dexia, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale, avec les représentants de l'Etat français, continuent de travailler à la mise en œuvre de ce projet qui a été soumis à l'approbation de la Commission européenne et des autorités réglementaires compétentes, et présenté pour avis aux représentants du personnel concernés.

Les grandes lignes de cet accord sont présentées ci-dessous.

Dexia, la Caisse des Dépôts, La Banque Postale et l'État français ont conclu un accord de principe le 10 février 2012, complété par un protocole d'intentions validé le 15 mars 2012 et signé par toutes les parties, afin de pérenniser le financement du secteur public local en France.

Le schéma défini en commun s'articule autour de deux axes :

- la mise en place de la co-entreprise, prévue par l'accord initial, détenue respectivement à 65 % et 35 % par La Banque Postale et la Caisse des Dépôts, qui commercialisera des financements nouveaux au bénéfice des collectivités locales françaises ;
- la création d'un nouvel établissement de crédit détenu à 68,3 % par une holding publique et à 31,7 % par Dexia Crédit Local. Ce nouvel établissement de crédit sera la maison mère de Dexia Municipal Agency, qu'il détiendra à 100 %, et dont il assurera la gestion. Il gèrera également la plate-forme industrielle au service de Dexia Municipal Agency et de certaines activités de la co-entreprise et du groupe Dexia.

Les prêts éligibles octroyés par la co-entreprise seront refinancés par Dexia Municipal Agency.

La holding publique sera détenue par l'État français (46,35 %), la Caisse des Dépôts (46,35 %) et La Banque Postale (7,3 %).

Cet accord de principe a été approuvé le 10 février par le conseil d'administration de Dexia SA et le 13 février 2012 par le conseil d'administration de Dexia Crédit Local. Le conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency a pris acte des termes de cette négociation lors de sa séance du 15 février 2012, et donné son accord de principe à la cession projetée de ses actions à la nouvelle structure.

Aucune cession préalable d'actifs du bilan de Dexia Municipal Agency n'est requise avant la vente de l'entité. Il est prévu que Dexia fournisse à Dexia Municipal Agency, d'une part, des garanties portant sur un portefeuille de EUR 10 milliards de prêts structurés conclus avec des collectivités locales françaises et, d'autre part, une garantie en cas de pertes annuelles allant au-delà de 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 bénéficiera d'une contre-garantie de l'État français sur ce même portefeuille de prêts structurés à hauteur de 70 % des pertes qui excéderaient EUR 500 millions.

L'accord de principe conclu le 10 février 2012 prévoit que La Banque Postale bénéficie d'options d'achat portant sur la totalité de la participation de Dexia Crédit Local dans le nouvel établissement de crédit exerçables, en fonction du développement de l'activité de la co-entreprise, jusqu'en 2020.

## 1.5 CRÉDITS STRUCTURÉS

Certains prêts français du *cover pool* de Dexia MA peuvent être qualifiés de prêts structurés.

Pour définir cette notion, Dexia MA se base sur la charte de bonne conduite conclue entre les établissements bancaires et les collectivités locales (dite charte Gissler), disponible sur le site Dexia Crédit Local. Ce document établi à la demande du gouvernement par Eric Gissler, inspecteur général des finances, a été signé le 7 décembre 2009 par plusieurs associations représentatives des collectivités locales (Association des maires de France, Fédération des maires des villes moyennes, Association des petites villes de France, Association des maires de grandes villes de France et Assemblée des communautés de France) ainsi que par quatre établissements bancaires, dont le groupe Dexia. À ce titre, cette charte constitue un texte à caractère engageant pour Dexia Crédit Local.

Ainsi, dans son rapport 2011 Dexia Crédit Local définit les crédits structurés comme :

- l'ensemble des crédits dont les structures appartiennent aux catégories B à E de la charte Gissler ;
- l'ensemble des crédits dont la commercialisation est exclue par la charte, que ce soit du fait de leur structure (i.e. leviers > 5,...), de leur(s) indice(s) sous-jacent(s) (i. e. change,

commodities...) ou de leur devise d'exposition (prêts libellés en CHF, JPY...);

- à l'exclusion de l'ensemble des crédits dont la phase structurée est terminée et dont le taux est un taux fixe ou un taux variable simple de manière définitive.

Selon cette définition, l'encours de crédits structurés commercialisés par Dexia Crédit Local et cédés à Dexia MA représente à fin mars 2012 EUR 16,9 milliards

Le nombre total de clients qui ont assigné Dexia Crédit Local pour des crédits structurés est de trente à fin mai 2012, dont vingt sept correspondant à des crédits qui figurent au bilan de Dexia MA.

Le protocole entre la Caisse des Dépôts, La Banque Postale, l'État français et Dexia, prévoit que Dexia fournisse à Dexia Municipal Agency des garanties de performance et de risque juridique portant sur les prêts les plus structurés conclus avec des collectivités locales françaises, soit un portefeuille de EUR 10 milliards environ, et que cet engagement soit contre-garanti par l'État français à hauteur de 70 % des pertes excédant EUR 500 millions. Cette contre-garantie est subordonnée à un accord de la Commission européenne.

## ( 2. ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTE DU BILAN

(En EUR milliards)	31/12/2010	31/12/2011	31/03/2012	Var Mar. 12 / Déc. 11
<b>Cover pool</b>	<b>79,6</b>	<b>77,0</b>	<b>74,7</b>	<b>(3,0)%</b>
Dépôt banque centrale	-	2,2	1,9	(13,6)%
Prêts	56,1	55,9	54,9	(1,8)%
Titres	23,5	18,9	17,9	(5,3)%
<b>Actifs donnés en garantie à la Banque de France</b>	<b>-</b>	<b>3,2</b>	<b>1,4</b>	<b>(56,3)%</b>
<b>Dettes privilégiées</b>	<b>64,9</b>	<b>65,6</b>	<b>64,1</b>	<b>(2,3)%</b>
Obligations foncières & RCB *	Valeur swapée **	Valeur bilan		
	64,3	64,4	62,4	(3,1)%
Cash collatéral	1,3	2,5	2,6	4,0%
<b>Dettes non privilégiées</b>	<b>12,5</b>	<b>12,2</b>	<b>9,7</b>	<b>(20,5)%</b>
Dexia Crédit Local	12,5	9,5	8,5	(10,5)%
Banque de France	-	2,7	1,2	(55,6)%
<b>Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>7,7%</b>

\* RCB = Registered Covered bonds

\*\* Cash collatéral reçu inclus

Au 31 mars 2012, le *cover pool* de Dexia Municipal Agency, constitué de prêts et de titres, s'élève à EUR 74,7 milliards, hors intérêts courus non échus. Il représentait EUR 77,0 milliards à la fin de l'année 2011, soit une diminution de EUR 2,3 milliards (-3,0 %).

Les actifs gagés en Banque de France, hors *cover pool*, ont diminué sensiblement avec l'arrivée à maturité de certaines *cedulas territoriales*.



L'encours de dettes privilégiées, converti le cas échéant au cours du *swap* de couverture de devises (valeur *swapée*), est de EUR 64,1 milliards, *cash* collatéral reçu inclus, en baisse de 2,3 % par rapport à décembre 2011.

La baisse des dettes privilégiées (EUR -1,5 milliard) inférieure à celle du *cover pool*, entraîne une baisse du surdimensionnement, qui s'établit à 115,2 % au 31 mars 2012 (Cf. 5. Évolution du ratio de couverture).

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit Local, qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 8,5 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 fonds propres établis selon les normes IFRS, mais hors réserves enregistrant les gains ou pertes latents, s'élèvent à EUR 1,4 milliard à fin mars 2012.

### ( 3. ÉVOLUTION DES ACTIFS AU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2012

#### 3.1 NOUVEAUX ENGAGEMENTS

La variation nette des actifs au 1<sup>er</sup> trimestre 2012 correspond à une diminution de EUR 2,3 milliards. Cette variation est détaillée ci-dessous :

(En EUR milliards)	2011			1 <sup>er</sup> trimestre 2012		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	6,4	2,4	8,8	0,2	-	0,2
Hors de France	2,4	2,6	5,0	0,1	-	0,1
<b>Total nouveaux actifs</b>	<b>8,8</b>	<b>5,0</b>	<b>13,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>
Amortissements	(6,0)	(6,1)	(12,1)	(1,4)	(2,1)	(3,5)
Remboursements anticipés	(0,6)	(0,4)	(1,0)	(0,3)	-	(0,3)
Cessions	-	-	-	-	(0,6)	(0,6)
Actifs donnés en garantie à la Banque de France	(0,2)	(3,0)	(3,2)	0,1	1,7	1,8
Variations de provisions	(0,0)	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0	0,0
<b>Variation nette, hors change</b>	<b>2,0</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(2,3)</b>
Différences de change *	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,0
<b>Variation nette *</b>	<b>2,0</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(2,3)</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 1<sup>er</sup> trimestre 2012 s'élève à EUR 0,3 milliards.

(En EUR milliards)	2011	1 <sup>er</sup> trimestre 2012
<b>Prêts</b>	<b>8,8</b>	<b>0,3</b>
Canada	0,2	0,1
Espagne	0,3	-
France		
- prêts commerciaux	2,6	0,2
- prêts à DCL garantis par des titres du secteur public *	1,6	-
- dépôt du compte Banque de France	2,2	-
Royaume-Uni (prêt garanti à DCL par créances sur des collectivités locales)	1,9	-
<b>Titres</b>	<b>5,0</b>	<b>-</b>
Allemagne	0,3	-
Belgique - autres titres	0,0	-
Espagne - <i>Cedulas territoriales</i> *	2,0	-
France - certificats de dépôt Dexia Crédit Local*	2,4	-
Italie	0,2	-
Royaume-Uni	0,1	-
<b>TOTAL</b>	<b>13,8</b>	<b>0,3</b>

\* valeurs de remplacements

Ce montant correspond à de nouveaux prêts originés par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale à long terme dont EUR 0,2 milliard de prêts au secteur public français et EUR 0,1 milliard au secteur public canadien.

Les diminutions d'actifs correspondent principalement à l'amortissement naturel du portefeuille de prêts et de titres et à la cession des titres grecs et italiens.

### 3.2 ENCOURS AU 31 MARS 2012

#### a. Répartition géographique du *cover pool* (valeurs de remplacement incluses)

La répartition du stock d'actifs par pays reste assez stable par rapport au 31 décembre 2011 ; la légère augmentation de la plupart des pays provient de la disparition de la part grecque et islandaise du *pool* ; les actifs français restent prédominants, avec une diversification géographique importante.

Les *cedulas territoriales*, expositions espagnoles, données en garantie à la Banque centrale, sont exclues du *pool* et donc du tableau.

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

En %	31/12/2011	31/03/2012
France	66,0	66,3
Belgique	9,4	9,4
Italie	9,8	10,0
Suisse	5,4	5,5
Espagne	0,7	0,7
Royaume-Uni	3,3	3,4
Luxembourg	1,7	1,6
<b>Sous-total</b>	<b>96,3</b>	<b>96,9</b>
Autres pays	3,7	3,1
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Au 31 mars 2012, les expositions sur les « Autres pays » se composent de :

"Autres pays" (En %)	31/12/2011	31/03/2012
Allemagne	1,3	1,3
Grèce	0,5	-
Autriche	0,4	0,4
Suède/Finlande	0,4	0,4
Etats-Unis	0,3	0,3
Canada	0,3	0,5
Portugal	0,2	0,2
Islande	0,2	-
Japon	0,1	-
<b>TOTAL</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>

### b. Valeurs de remplacement

Au 31 mars 2012, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 1,2 milliard, en diminution de 13,4 % par rapport au 31 décembre 2011. Cette baisse est due à l'arrivée à échéance d'une lettre de gage publique pour EUR 175 millions durant le trimestre.

Les valeurs de remplacement sont uniquement constituées des lettres de gage (*covered bonds* intra-groupe Dexia notés AAA par S&P au 31 mars 2012). Les valeurs de remplacement, hors soldes des comptes courants bancaires, représentent 1,9 % de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* qui s'élève à EUR 61,5 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15 %.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	(En EUR millions)	
			31/12/2011	31/03/2012
<b>Meilleur échelon de qualité de crédit</b>				
Lettres de gage publiques	Luxembourg	Dexia LdG Banque	1 350	1 175
<b>Total</b>			<b>1 350</b>	<b>1 175</b>
<b>Solde comptes courants bancaires</b>			<b>22</b>	<b>13</b>
<b>TOTAL</b>			<b>1 372</b>	<b>1 188</b>
Hors cover pool : <i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	3 000	1 300

### c. Actifs sortis du cover pool

Au 31 décembre 2011, Dexia MA a décidé de gager en Banque de France, jusqu'à leur maturité, la totalité de ses *cedulas territoriales*, notées Baa2 / *on review for downgrade* par Moody's.

En complément, quelques prêts français ont été gagés en Banque de France pour couvrir les fluctuations de la valeur de marché des *cedulas territoriales*. Ces actifs ont été sortis du *cover pool* et du calcul du ratio de surdimensionnement.

Actifs gagés en Banque de France	Pays	Emetteur	Code ISIN	Maturité	(En EUR millions)
					31/03/2012
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	ES0426396166	28/08/12	800
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	ES0426396174	03/01/13	500
Autres prêts secteur public	France				117
<b>TOTAL</b>					<b>1 417</b>

Au 31 mars 2012, la mobilisation de ces actifs a permis à Dexia MA d'obtenir EUR 1,2 milliards auprès de la Banque de France dans le cadre des appels d'offre hebdomadaires.

#### d. Concentration par client

Au 31 mars 2012, les 20 plus grandes expositions (hors valeurs de remplacement) représentaient 18,2 % du *cover pool*.

Le solde du compte Banque de France représente la 1<sup>ère</sup> exposition, soit 2,5 % du *cover pool* alors que la 20<sup>e</sup> exposition ne représente que 0,5 %.

### 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, excepté sur certaines expositions souveraines.

#### a. Expositions sur les pays souverains

Dexia MA a une exposition limitée sur les pays souverains. La majorité de ces expositions est concentrée sur des pays bénéficiant de très bonnes notations au 31 mars 2012.

(En EUR millions)	Notations au 31/03/2012 ***	31/12/2011	31/03/2012
France*	AAA/Aaa/AA+	211	211
Royaume-Uni	AAA/Aaa/AAA	672	654
Allemagne	AAA/Aaa/AAA	12	12
Italie	A-/A3/BBB+	552	552
Grèce**	B-/C/SD	414	-
Islande**	BBB-/Baa3/BBB-	145	-
<b>TOTAL</b>		<b>2 006</b>	<b>1 429</b>

\*Hors dépôt à vue Banque de France

\*\* Expositions cédées au mois de janvier 2012

\*\*\* Notées par Fitch / Moody's / S&P

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).

Depuis cette date, 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 sur 2011 par une convention de cession de ce portefeuille de Dexia MA à Dexia Crédit Local exécutée en janvier 2012.

Dans les comptes IFRS du 1<sup>er</sup> trimestre 2012 de Dexia MA, une moins value de cession a été constatée sur le portefeuille de titres grecs et islandais pour EUR 7 millions, compensée par une reprise de provision pour EUR - 7 millions. La moins-value de cession et la reprise de provision ont été placées toutes deux en coût du risque, c'est-à-dire hors produit net bancaire. L'impact global de l'opération est donc nul sur le compte de résultat.

Les expositions sur la Grèce et l'Islande ont été intégralement cédées début 2012 à Dexia Crédit Local conformément à la convention de cession signée en décembre 2011 entre Dexia MA et sa maison mère.

## b. 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 sur les différents portefeuilles de « prêts et créances ». Elles couvrent 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, la notation de chaque emprunteur et en tenant compte également de l'environnement économique dans lequel se trouve l'emprunteur. À cet effet, Dexia Crédit Local a constitué un modèle de risque de crédit utilisant une approche combinant probabilités de défauts et perte en cas de défaut. Ce modèle, également utilisé pour les

opérations de Dexia MA, est régulièrement testé *a posteriori*.

Il se fonde sur les données de Bâle 2 et sur les modèles de risque, conformément au modèle des pertes avérées.

(En EUR millions)	31/12/2011	31/03/2012
Provisions spécifiques	3,2	2,8
Provisions collectives	17,7	18,8
<b>Total</b>	<b>20,9</b>	<b>21,6</b>

Les créances douteuses et litigieuses à fin mars 2012 s'élèvent à EUR 34,2 millions, soit moins de 0,05 % du *cover pool* total (EUR 74,7 milliards). Les faibles montants de provisions et de créances douteuses constatés témoignent du très faible risque et de la grande qualité globale du portefeuille.

Les créances douteuses se répartissent majoritairement entre les communes et les établissements publics, pour des montants unitaires très faibles.

Les créances douteuses et litigieuses portent sur des clients dont le risque de crédit est avéré (créances douteuses : EUR 22,6 millions) et sur des clients présentant des impayés correspondant à un désaccord sur le montant dû (créances litigieuses : EUR 11,6 millions). Pour les créances litigieuses, aucune provision n'a été constatée dans les comptes de Dexia MA pour ces sommes impayées résultant d'un litige sur la commercialisation des prêts par Dexia Crédit Local.

France (en EUR millions)	31/12/2011		31/03/2012	
	Créances douteuses	Créances litigieuses	Créances douteuses	Créances litigieuses
Communes	15,4	-	11,7	2,8
Départements	-	-	-	6,9
Groupement de communes	1,2	-	1,3	1,9
Etablissements publics	11,7	-	9,6	-
<b>Total</b>	<b>28,3</b>	<b>-</b>	<b>22,6</b>	<b>11,6</b>

Ces créances douteuses et litigieuses sont portées par un nombre limité de contreparties et connaissent une rotation importante, ainsi sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2012, 3 dossiers ont été résolus, alors que 11 nouveaux cas ont été identifiés.

Créances douteuses (nombres de dossiers)	31/12/2011		31/03/2012	
	Créances douteuses	Créances litigieuses	Créances douteuses	Créances litigieuses
Début d'année	17	-	25	-
Nouveaux	17	-	1	10
Sortants	9	-	3	-
<b>Fin de période</b>	<b>25</b>	<b>-</b>	<b>23</b>	<b>10</b>

**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 juste valeur.

Pour déterminer la juste valeur de ces titres, on se réfère 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 et/ou non observables.

Lorsqu'il n'existe pas de prix cotés pour ces instruments, 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 méthodes ayant servi à déterminer la juste valeur des titres AFS sont indiquées dans les notes annexes aux comptes IFRS. 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 acquis ces actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à leur échéance.

Le montant total de la réserve AFS au 31 mars 2012, avant impôt, est de EUR - 303 millions contre EUR – 398 millions au 31 décembre 2011. Cette variation correspond majoritairement pour EUR +82 millions à l'amélioration des titres souverains italiens.

La réserve AFS de ces titres s'élève à EUR – 178 millions.

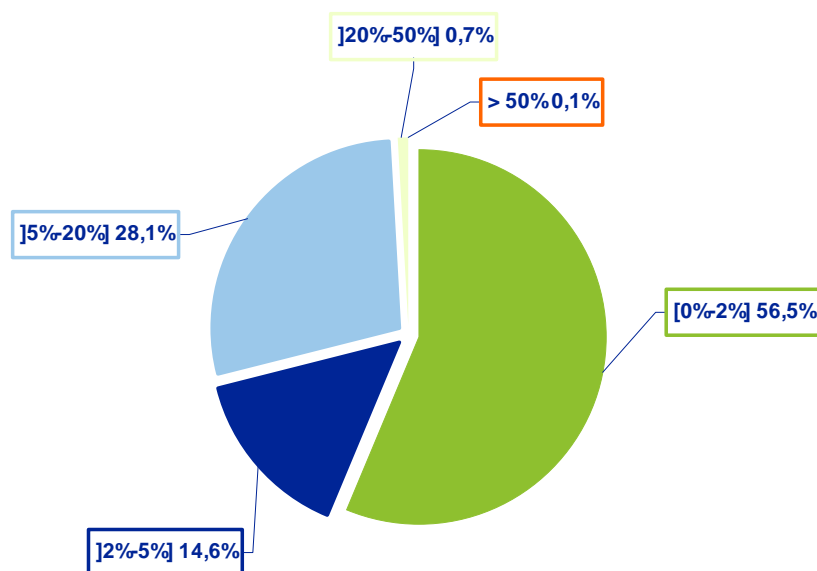
### **c. Ventilation des expositions selon les pondérations Bâle 2**

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 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Ceci permet à Dexia Municipal Agency de présenter ci-dessous une analyse de ses expositions, ventilées par pondérations de risque, telles qu'utilisées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit.

## Pondérations de risques (Bâle 2) du portefeuille de Dexia MA au 31 mars 2012



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 71 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 5 % et plus de 99 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20 %.

Dexia MA possède un ratio de solvabilité supérieur à 25 % au 31 mars 2012, étant donné la taille de ses fonds propres et la qualité de crédit de ses actifs.

### d. 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	8,6	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
<b>TOTAL</b>			<b>68,1</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, compte tenu de la qualité des émetteurs.

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

À la fin mars 2012, Dexia MA détient un nombre limité d'expositions sous la forme de parts de titrisations amortissables, pour un montant de EUR 10,0 milliards, en diminution de 2,9 % par rapport au 31 décembre 2011. Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

(En EUR millions)	Code ISIN	31/12/2011	31/03/2012
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 1)	BE0933050073	1 412,1	1 383,4
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 2)	BE0934330268	1 376,0	1 340,4
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 4)	BE6000495752	3 924,6	3 780,1
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 1)	IT0003674691	743,8	716,1
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 2)	IT0003941124	677,7	646,0
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 3)	IT0004349665	2 110,0	2 091,1
<b>Sous-total</b>		<b>10 244,2</b>	<b>9 956,9</b>
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	77,7	77,7
Colombo SRL	IT0003156939	5,6	4,3
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	0,5	0,2
<b>Sous-total</b>		<b>83,9</b>	<b>82,3</b>
<b>TOTAL</b>		<b>10 328,1</b>	<b>10 039,2</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 Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique)).

Les titres DCC bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et en conséquence sont notés, au 31 mars 2012, A / *watch negative* par Fitch, BB- par S&P et Baa3 / *on review for downgrade* par Moody's, à fin mars.

Les titres émis par DSFB 1 et 2 bénéficient de la garantie de Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique) et sont notés, en conséquence, A- / *outlook stable* par Fitch, A- / *watch negative* par S&P et A3 / *on review for downgrade* par Moody's. DSFB 4 n'est pas garanti par Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique), mais est noté AA / *watch negative* 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 / *watch negative* par S&P) et Societa veicolo Astrea SRL (notée A- / *outlook negative* par Fitch et A3 par Moody's) sont deux sociétés de droit italien, dont l'actif est exclusivement constitué de prêts au secteur public italien (régions, municipalités,...).

### Exposition sur les banques :

Dexia MA détient quatre types d'expositions bancaires :

- les lettres de gage émises par Dexia LdG Banque (*covered bonds*), classées en valeurs de remplacement – cf. ci-dessus 3.2.b ;
- les *cedulas territoriales*, émises par Dexia Sabadell données en garantie à la Banque de France et de ce fait sorties du *cover pool* ;
- le solde de ses comptes bancaires en euros ou en devises ;
- 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 régies par des contrats cadres ISDA ou AFB signés avec des grandes banques internationales. 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 31 mars 2012, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des *swaps*) sur 14 contreparties bancaires, dont 10 versent du collatéral pour EUR 2,6 milliards, qui vient réduire l'exposition totale. 4 contreparties n'en versent pas du fait de leur très bonne notation court terme : ces 4 contreparties représentent une exposition de EUR 191 millions. L'ensemble des expositions sur dérivés au 31 mars 2012 est présenté ci-dessous.

(En EUR millions)	Total des notionnels	en % du total	Mark to Market		Collatéral reçu	Nombre de contreparties
			-	+		
Dexia Crédit Local	18 264	16,2%	(3 243)	-	-	1
Dexia Crediop	1 397	1,3%	(585)	-	-	1
Externes	92 973	82,5%	(4 300)	2 821	2 577	28
dont Belfius	5 871	5,2%	(794)	-	-	1
<b>Total</b>	<b>112 634</b>	<b>100,0%</b>	<b>(8 128)</b>	<b>2 821</b>	<b>2 577</b>	<b>30</b>

Les *swaps* conclus avec des contreparties externes représentent 78,5 % de l'encours de *swaps* long terme.

Ceux conclus avec les 5 premières contreparties externes représentent au total 35,7 % des montants notionnels et ceux conclus avec le groupe Dexia 17,5 %.

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

## ( 4. ÉVOLUTION DES DETTES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILEGE AU 31 MARS 2012

Dexia Municipal Agency n'a pas émis au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2012.

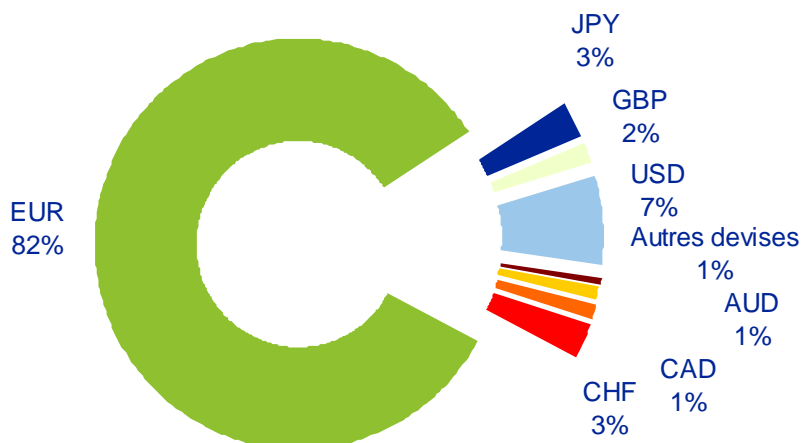
Après l'amortissement des émissions pour EUR 1,4 milliards et des rachats pour EUR 0,3 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* à fin mars, en valeur swapée, s'élève à EUR 61,5 milliards.

(En EUR millions)	2011	1 <sup>er</sup> trimestre 2012
Début d'année	63 565	63 152
Emissions	6 101	-
Amortissements		(1 422)
Remboursements	(6 514)	(261)
<b>Fin de période</b>	<b>63 152</b>	<b>61 469</b>

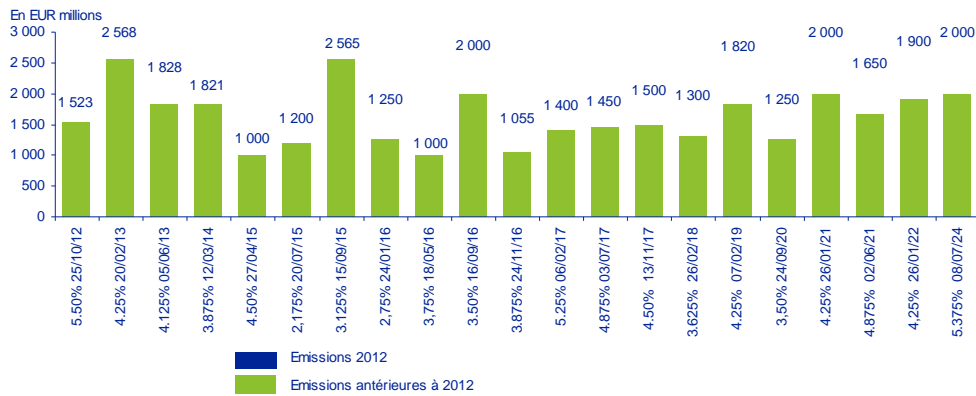
(valeur swapée)

Au 31 mars 2012, la ventilation du stock d'émissions par devises se présente ainsi :

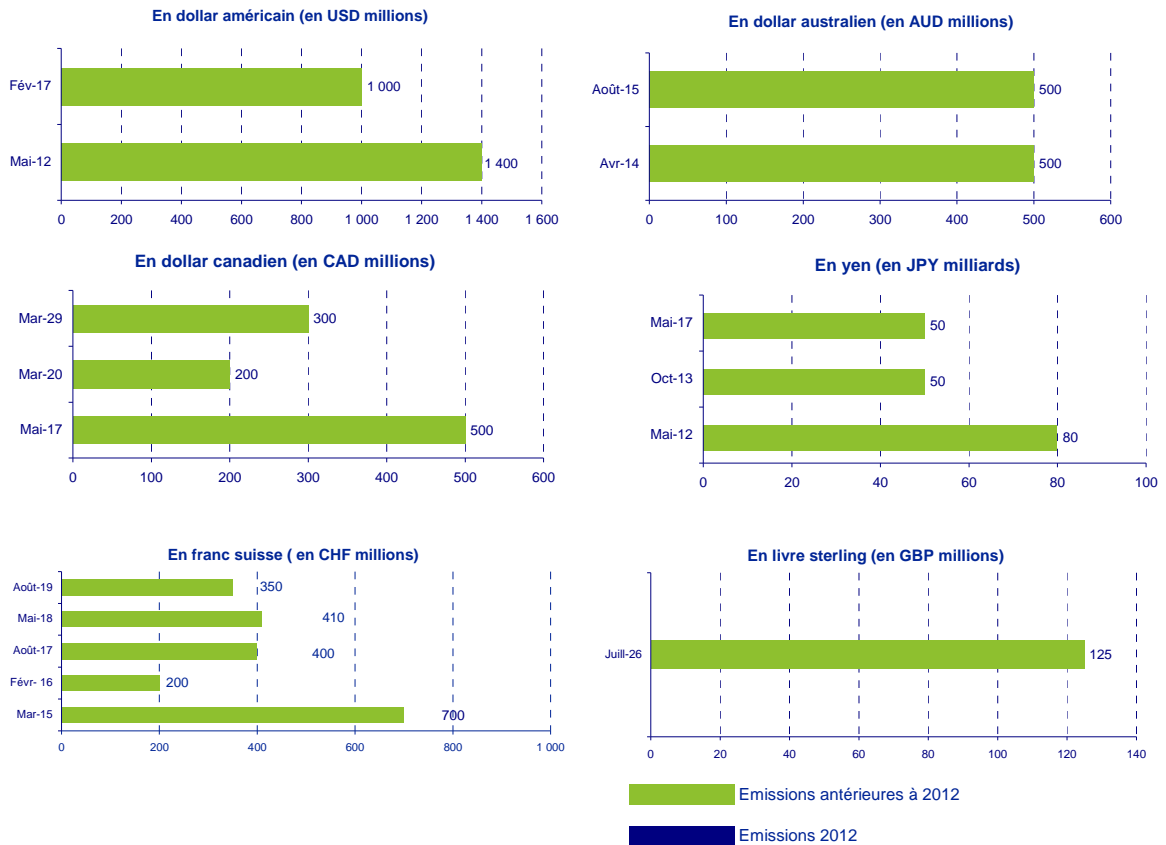
### Ventilation du stock d'émissions



## Répartition des souches benchmarks en EUR



## Principales courbes en devises



## ( 5. ÉVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE AU 31 MARS 2012

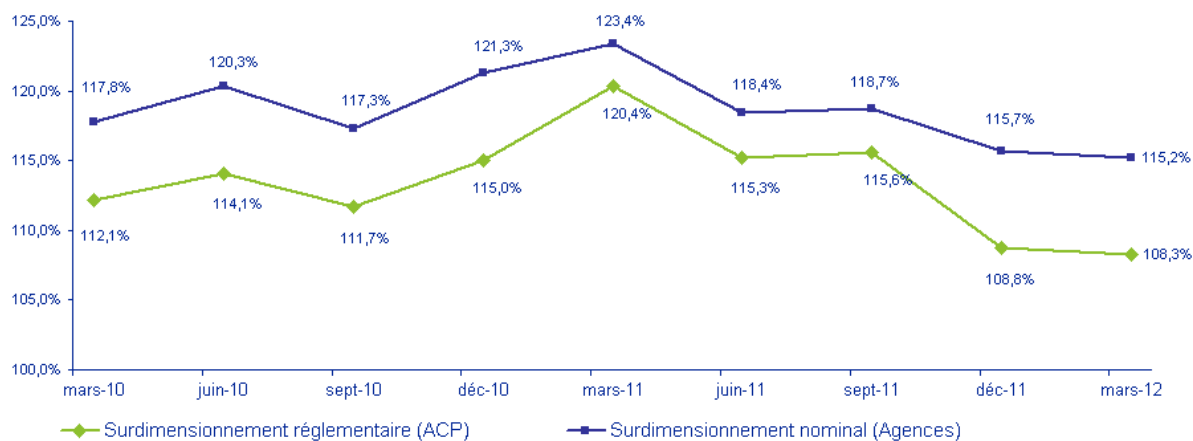
Le ratio de couverture, calculé selon les normes réglementaires pour les sociétés de crédit foncier françaises, représente le rapport entre les actifs et les dettes bénéficiant du privilège de la loi.

Dexia Municipal Agency 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 surdimensionnement 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 surdimensionnement 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 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 graphique ci-dessous donne l'évolution du surdimensionnement en fin de trimestre :

### Evolution 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 Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique) pour les parts de DSFB 1 et 2.

Tant que les titrisations bénéficient du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit attribué par les agences de notation, elles sont pondérées à 80 % pour le calcul du ratio de surdimensionnement réglementaire.

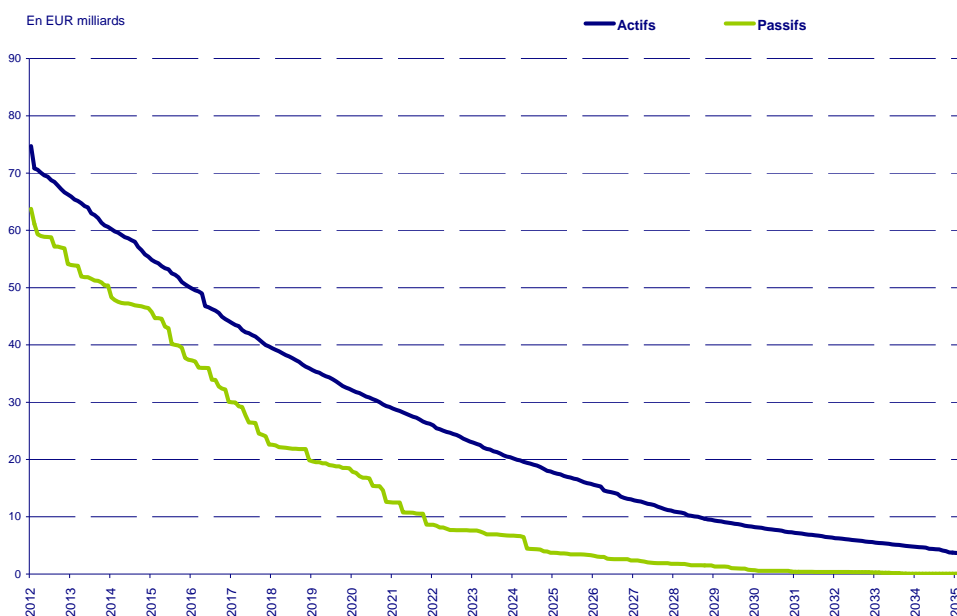
Depuis décembre 2011, les titrisations DCC ne bénéficient plus du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit (cf. 3.3.d Point sur l'exposition aux *subprimes, monolines*, ABS et banques). Elles sont donc pondérées depuis lors à 0 % dans le calcul du ratio de surdimensionnement réglementaire contre 80% auparavant. L'impact de ce changement de pondération sur le ratio de surdimensionnement de Dexia MA depuis décembre 2011 est une dégradation de 3,5 %.

Ces pondérations particulières expliquent l'essentiel de l'écart existant entre le surdimensionnement réglementaire et le surdimensionnement nominal.

Enfin, la diminution du *cover pool* (commentée ci-dessus parties 2 et 3.1) explique l'évolution du surdimensionnement nominal.

Le surdimensionnement est illustré dans le graphique ci-après qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 31 mars 2012.

### Écoulement des actifs et des passifs vu du 31 mars 2012



## ( 6. ÉVOLUTION DES 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.

Ces financements sont obtenus auprès de Dexia Crédit Local dans le cadre d'une convention de compte courant. Ces financements sont de 2 natures :

- 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 31 mars 2012, les engagements reçus de Dexia Crédit Local sont de EUR 7,1 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. Dexia MA a fait usage de ces financements :

- de septembre 2008 à juillet 2009 pour financer sa production commerciale d'actifs quand le marché des *covered bonds* était fermé ;
- depuis fin octobre 2011 pour financer les *cedulas territoriales*, classées en valeurs de remplacement, dont la notation a été dégradée.

Au 31 mars 2012, Dexia MA a emprunté EUR 1,2 milliards auprès de la Banque de France et sa dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 8,5 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 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)	31/12/2010	31/12/2011	31/03/2012
Dexia Crédit Local	12,5	9,5	8,5
Banque de France	-	2,7	1,2
<b>Total</b>	12,5	12,2	9,7

## ( 7. LA GESTION DU RISQUE 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 31 mars 2012.

Répartition des encours de swaps	Total des notionnels* (en EUR milliards)	Groupe Dexia (en %)	Contreparties externes (en %)
<b>Euribor contre Eonia</b>			
Macro couvertures	96,3	100,0%	0,0%
<b>Total swaps court terme</b>	<b>96,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Taux fixe contre Euribor</b>			
Micro couvertures sur obligations foncières	51,1	2,3%	97,7%
Micro couvertures sur prêts et titres	26,0	10,5%	89,5%
Macro couvertures sur prêts	20,4	45,0%	55,0%
<b>Sous-Total</b>	<b>97,5</b>	<b>13,4%</b>	<b>86,6%</b>
<b>Swaps de devises</b>			
Micro couvertures sur obligations foncières	10,1	36,6%	63,4%
Micro couvertures sur prêts	3,7	56,9%	43,1%
Micro couvertures sur titres	1,3	60,7%	39,3%
<b>Sous-Total</b>	<b>15,1</b>	<b>43,6%</b>	<b>56,4%</b>
<b>Total swaps long terme</b>	<b>112,6</b>	<b>17,5%</b>	<b>82,5%</b>

\* en valeur absolue

Belfius Banque et Assurances (anciennement Dexia Banque Belgique) est classée parmi les contreparties externes et représente EUR 5 871 millions de notionnel soit 5,2 % de l'encours de *swaps* long terme.

### 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 faible 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 surdimensionnement sont directement empruntées avec un index monétaire et n'ont pas besoin d'être swapées. Les dettes envers la Banque de France, à court terme et 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.

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 reste inchangée à EUR 40,0 millions, 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 (en EUR millions)

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
<b>Taux fixe</b>	<b>T2 2011</b>	12,9	13,4	12,2	<b>31,0</b>
	<b>T3 2011</b>	17,3	20,7	14,0	<b>31,0</b>
	<b>T4 2011</b>	19,2	24,5	14,9	<b>31,0</b>
	<b>T1 2012</b>	15,0	16,2	12,9	<b>31,0</b>
<b>Monétaire</b>	<b>T2 2011</b>	0,3	2,8	(3,0)	<b>9,0</b>
	<b>T3 2011</b>	(0,4)	1,5	(6,0)	<b>9,0</b>
	<b>T4 2011</b>	0,9	4,1	0,4	<b>9,0</b>
	<b>T1 2012</b>	0,3	0,7	0,2	<b>9,0</b>
<b>Total</b>	<b>T2 2011</b>	13,1	15,6	12,2	<b>40,0</b>
	<b>T3 2011</b>	16,8	21,1	12,2	<b>40,0</b>
	<b>T4 2011</b>	20,8	25,5	16,3	<b>40,0</b>
	<b>T1 2012</b>	15,4	16,4	13,4	<b>40,0</b>

## 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 duration 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) » :

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

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 du *cover pool* 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.

<b>Duration</b> (exprimée en années)	<b>31/03/2011</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>30/09/2011</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/03/2012</b>
<i>Cover pool</i>	6,85	6,93	7,25	7,47	<b>7,39</b>
Passifs privilégiés	5,6	5,63	5,48	5,29	<b>5,21</b>
Ecart de durée entre actifs et passifs	<b>1,25</b>	<b>1,30</b>	<b>1,77</b>	<b>2,18</b>	<b>2,18</b>
<i>Limite d'écart de durée</i>	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 d'intérêt (effet actualisation) et aux évolutions significatives des actifs et passifs.

Depuis le second semestre 2011, la hausse du montant du *cash* collatéral reçu a réduit la durée des passifs privilégiés, et le remboursement des valeurs de remplacements intra-groupe de maturité courte a entraîné une hausse de la durée des actifs.

L'écart de durée de vie moyenne (DVM) évolue moins que la durée sur la même période car la hausse de l'écart de durée est en partie imputable aux mouvements de la courbe de taux.

La durée de vie moyenne du *cover pool* et du passif privilégiés est présentée ci-dessous.

<b>Durée de vie moyenne</b> (exprimée en années)	<b>31/03/2011</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>30/09/2011</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/03/2012</b>
<i>Cover pool</i>	8,84	8,85	8,66	8,82	<b>8,69</b>
Passifs privilégiés	6,33	6,30	5,98	5,76	<b>5,65</b>
<b>Ecart de DVM entre actifs et passifs</b>	<b>2,51</b>	<b>2,55</b>	<b>2,68</b>	<b>3,06</b>	<b>3,04</b>

## 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 duration 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 ;
- 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).

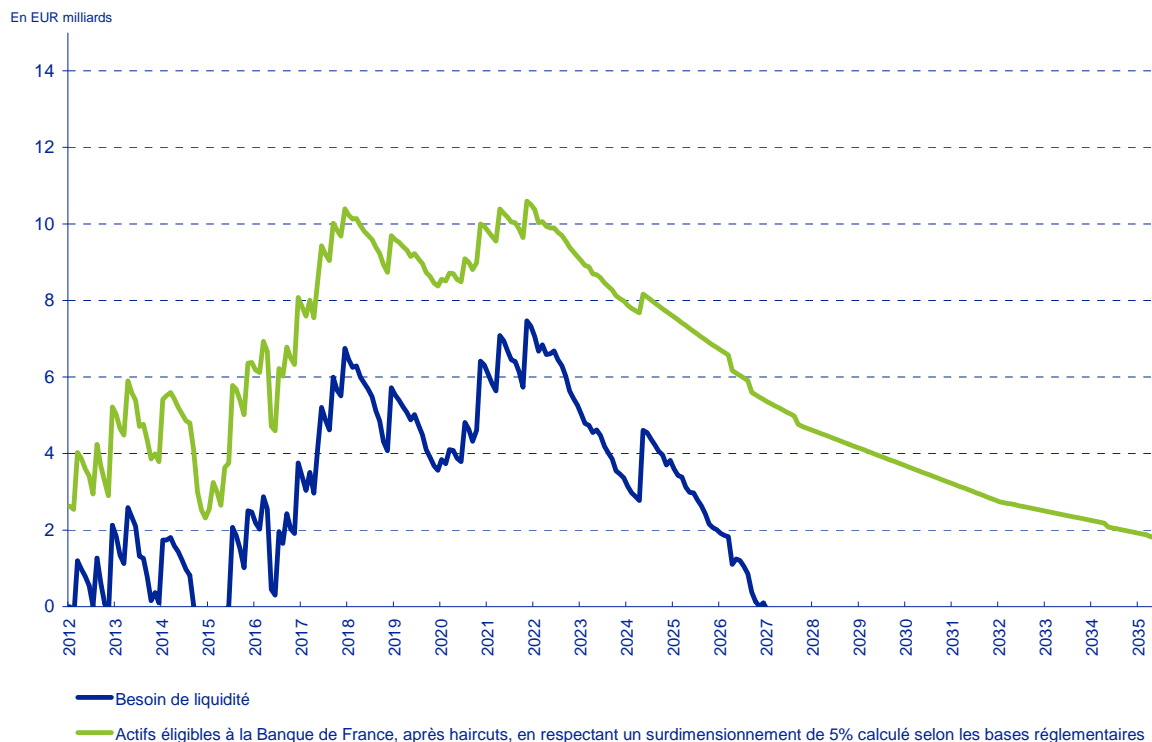
Compte tenu de la nature des actifs constituant son *cover pool*, Dexia MA dispose d'un important stock d'actifs directement éligibles au refinancement par la Banque centrale permettant de couvrir aisément ses besoins de trésorerie.

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 :

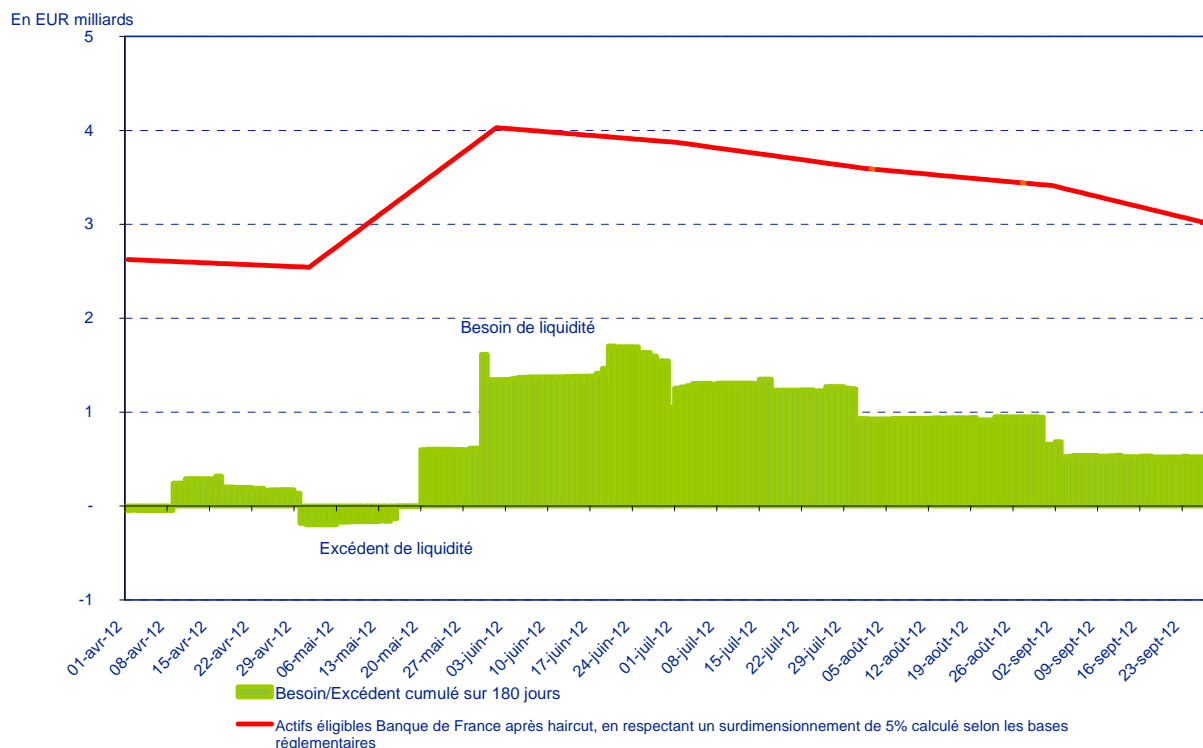


Par ailleurs, Dexia MA encadre son risque de liquidité au travers des trois indicateurs suivants :

- 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.

À fin mars 2012, les besoins de trésorerie de Dexia MA correspondent principalement à des remboursements d'obligations foncières, arrivant à maturité, comme l'indique le graphique ci-dessous.



Ce graphique est établi en considérant que les cash collatéraux reçus devront être remboursés dès la fin de la première semaine (à la prochaine date de calcul), pour environ EUR 2,6 milliards.

## ( 8. RÉSULTAT DE LA PÉRIODE

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

Afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé en 2011 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 2011. La cession de ce portefeuille de Dexia MA à Dexia Crédit Local a été exécutée en janvier 2012.

Dans les comptes IFRS du 1<sup>er</sup> trimestre 2012 de Dexia MA, une moins value de cession a été constatée sur le portefeuille de titres grecs et islandais pour EUR 7 millions, compensée par une reprise de provision pour EUR -7 millions. La moins-value de cession et la reprise de provision ont été placées toutes deux en coût du risque, c'est-à-dire hors produit net bancaire. L'impact global de l'opération est donc nul sur le compte de résultat.

## 8.2 RÉSULTAT 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 31 mars 2012 se présente ainsi de façon synthétique.

(En EUR millions) - Normes comptables IFRS	1er trimestre 2011	2011	1er trimestre 2012	Var T1 2012 / 2011
Marge d'intérêts	60	208	67	12%
Commissions nettes	(1)	(5)	(1)	
Résultats nets de la comptabilité de couverture	-	-	-	
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	1	2	15	
Autres produits et charges	-	-	-	
<b>PRODUIT NET BANCAIRE</b>	<b>60</b>	<b>205</b>	<b>81</b>	<b>35%</b>
Frais administratifs	(22)	(89)	(22)	
Impôts et Taxes	(2)	(3)	(2)	
<b>RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>36</b>	<b>113</b>	<b>57</b>	<b>58%</b>
Coût du risque	(1)	(8)	(1)	
<b>RESULTAT BRUT</b>	<b>35</b>	<b>105</b>	<b>56</b>	<b>60%</b>
Impôt sur les sociétés	(11)	(37)	(14)	
<b>RESULTAT NET</b>	<b>24</b>	<b>68</b>	<b>42</b>	<b>75%</b>

Le produit net bancaire (PNB) est en hausse de 35 %, soit EUR 21 millions, par rapport à la même période de 2011 et passe de EUR 60 millions à EUR 81 millions.

Cette évolution provient essentiellement des postes :

- « Résultats sur actifs disponibles à la vente » qui comprend notamment les gains nets réalisés lors du remboursement anticipé de 3 emprunts (EUR +12,6 millions) ;
- « marge d'intérêts » qui augmente de 12 %, soit EUR 7 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).

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.

Le résultat net est en augmentation de EUR 18 millions par rapport à la même période de l'année précédente.

## ( 9. PERSPECTIVES POUR L'ANNÉE 2012

L'année 2012 sera, pour Dexia MA, une année de transition consacrée notamment à la mise en œuvre des évolutions projetées de son actionariat et de son organisation. Dans ce contexte, Dexia MA n'envisage pas d'émettre de nouveaux *covered bonds* en 2012.

**Prêts aux collectivités locales & titres obligataires  
au 31 mars 2012**

En EUR millions	31/03/2012				31/12/2011	
	Exposition directe		Exposition indirecte		Total	Total
PAYS	Prêts Encours	Titres obligataires	Prêts Encours	Titres obligataires		
<b>France</b>						
Etat	83		128		211	211
Banque de France	1 900				1 900	2 198
Régions	1 864	138	300		2 302	2 454
Départements	6 064		347		6 411	6 582
Communes	17 372	107	912		18 391	18 739
Groupements de communes	10 039	118	281		10 438	10 644
Etablissements publics :						
- de santé	6 676				6 676	6 718
- d'habitat social	2 028				2 028	2 054
- autres	1 105		15		1 120	1 166
Etablissements de crédit	13				13	22
<b>Sous Total</b>	<b>47 144</b>	<b>363</b>	<b>1 983</b>		<b>49 490</b>	<b>50 788</b>
<b>Allemagne</b>						
Etat				12	12	12
Länder		504		500	1 004	999
<b>Sous Total</b>		<b>504</b>		<b>512</b>	<b>1 016</b>	<b>1 011</b>
<b>Autriche</b>						
Länder	203				203	204
ABS		78			78	78
<b>Sous Total</b>	<b>203</b>	<b>78</b>			<b>281</b>	<b>282</b>
<b>Belgique</b>						
Régions	280		79		359	360
Communautés		50			50	50
Etablissements publics	81				81	83
Titres émis par DSFB (cf. Intra note 2.)		6 504			6 504	6 713
<b>Sous Total</b>	<b>361</b>	<b>6 554</b>	<b>79</b>		<b>6 994</b>	<b>7 205</b>
<b>Canada</b>						
Provinces		22			22	22
Communes	241				241	106
Etablissements publics	132				132	132
<b>Sous Totaux</b>	<b>373</b>	<b>22</b>			<b>395</b>	<b>261</b>
<b>Espagne</b>						
Régions		227			227	227
Communes	293				293	293
<b>Sous Total</b>	<b>293</b>	<b>227</b>			<b>520</b>	<b>520</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	18				18	19
Etablissements publics	48				48	48
<b>Sous Total</b>	<b>66</b>				<b>66</b>	<b>67</b>

En EUR millions	31/03/2012				31/12/2011	
	Exposition directe		Exposition indirecte		Total	Total
PAYS	Prêts Encours	Titres obligataires	Prêts Encours	Titres obligataires		
<b>Islande</b>						
Etat						145
<b>Sous Total</b>						<b>145</b>
<b>Italie</b>						
Etat		506		46	552	552
Régions		1 579			1 579	1 580
Provinces		296			296	297
Communes	13	1 582			1 595	1 607
ABS		5			5	6
Titres émis par DCC (cf infra note 1.)		3 453			3 453	3 531
<b>Sous Total</b>	<b>13</b>	<b>7 421</b>		<b>46</b>	<b>7 480</b>	<b>7 574</b>
<b>Luxembourg</b>						
Lettres de gage		1 175			1 175	1 350
Etablissements publics						
<b>Sous Total</b>		<b>1 175</b>			<b>1 175</b>	<b>1 350</b>
<b>Japon</b>						
Communes		25			25	25
<b>Sous Total</b>		<b>25</b>			<b>25</b>	<b>25</b>
<b>Portugal</b>						
Régions				48	48	48
Communes	87				87	88
Etablissements publics	9				9	10
<b>Sous Total</b>	<b>96</b>			<b>48</b>	<b>144</b>	<b>145</b>
<b>Royaume Uni</b>						
Etat				654	654	672
Comtés			398		398	398
Districts			28		28	28
Communes			1 368		1 368	1 368
Etablissements Publics			56		56	56
<b>Sous Total</b>			<b>1 850</b>	<b>654</b>	<b>2 504</b>	<b>2 522</b>
<b>Suède</b>						
Communes	88		88		176	184
Etablissements publics	26				26	26
<b>Sous Total</b>	<b>114</b>		<b>88</b>		<b>202</b>	<b>210</b>
<b>Suisse</b>						
Cantons	1 620		989		2 609	2 691
Communes	1 335				1 335	1 330
Etablissements publics	125				125	123
<b>Sous Total</b>	<b>3 080</b>		<b>989</b>		<b>4 069</b>	<b>4 145</b>
<b>Grèce</b>						
Etat						415
<b>Sous Total</b>						<b>415</b>
<b>Supranational</b>						
Organismes internationaux	48				48	50
<b>Sous Total</b>	<b>48</b>				<b>48</b>	<b>50</b>
<b>TOTAL COVER POOL</b>	<b>51 791</b>	<b>16 622</b>	<b>4 989</b>	<b>1 260</b>	<b>74 662</b>	<b>76 967</b>

Les prêts et titres sont présentés hors surcotes/décotes.

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



**NOTE 1 :**

Les titres DCC, d'un montant de EUR 3 505,5 millions à fin mars 2012, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 3 453,16 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 / *watch negative* par Fitch, BB- par Standard and Poor's et Baa3 / *on review for downgrade* par Moody's.

Au 31 mars 2012, 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 6 754,7 millions à fin mars 2012, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de EUR 6 503,78 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Belfius Banque et Assurances (ex Dexia Banque Belgique) est de permettre le refinancement par d'autres entités du groupe Dexia d'actifs générés par Belfius Banque et Assurance (ex Dexia Banque Belgique).

Les titres émis par DSFB I et II détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Belfius Banque et Assurance (ex Dexia Banque Belgique) et sont notés, en conséquence, A- / *outlook stable* par Fitch, A- / *watch negative* par Standard and Poor's et A3 / *on review for downgrade* par Moody's pour DSFB I et A- / *outlook stable* par Fitch, A- / *watch negative* par Standard and Poor's pour DSFB II. DSFB IV n'est pas garanti par Belfius Banque et Assurance (ex Dexia Banque Belgique), mais est noté AA / *watch negative* par Fitch.

Au 31 mars 2012, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DSFB (Compartiment I, II et IV) est présentée ci-dessous.

Actifs italiens	(En EUR millions)
Etat	
Régions	1 906,9
Provinces	607,2
Communes	980,1
Compte banque de DCC auprès de Belfius Banque et Assurance (ex Dexia Banque Belgique)	11,3
<b>TOTAL</b>	<b>3 505,5</b>

Actifs belges	(En EUR millions)
Etat	
Régions	548,9
Communautés	3 137,9
Etablissements publics	2 290,5
Groupements d'entités publiques	73,3
Créances garanties par des collectivités locales	704,1
<b>TOTAL</b>	<b>6 754,7</b>

**COMPTES**  
Du 1<sup>er</sup> janvier au 31 mars 2012  
*Normes IFRS*

# BILAN

## Actif au 31 mars 2012

(En EUR millions)	Note	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Banques centrales	2.1	-	2 198	1 900
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-	-
Instruments dérivés de couverture	4.1	4 089	8 874	8 094
Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	1 825	1 254	1 252
Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	6 686	7 781	5 877
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	75 371	77 836	76 110
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		589	2 203	2 327
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		-	-	-
Actifs d'impôts courants	2.5	9	47	13
Actifs d'impôts différés	2.5	117	199	153
Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	6	17	8
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>88 692</b>	<b>100 409</b>	<b>95 734</b>

## Passif au 31 mars 2012

(En EUR millions)	Note	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Banques centrales	3.1	-	2 700	1 200
Passifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-	-
Instruments dérivés de couverture	4.1	8 712	13 703	13 421
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	13 477	9 517	8 501
Dettes envers la clientèle		-	-	-
Dettes représentées par un titre	3.3	63 744	68 536	66 348
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		860	2 340	2 453
Passifs d'impôts courants	3.4	11	2	4
Passifs d'impôts différés	3.4	0	34	17
Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	791	2 533	2 607
Provisions		-	-	-
Dettes subordonnées		-	-	-
<b>Capitaux propres</b>		<b>1 097</b>	<b>1 044</b>	<b>1 183</b>
Capital		1 190	1 300	1 300
Réserves et report à nouveau		133	24	90
Gains ou pertes latents ou différés	4.4	(250)	(348)	(249)
Résultat de l'exercice		24	68	42
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>88 692</b>	<b>100 409</b>	<b>95 734</b>

## Compte de résultat

(En EUR millions)	Note	1T2011	2011	1T2012
Intérêts et produits assimilés	5.1	1 695	6 963	1 645
Intérêts et charges assimilées	5.1	(1 635)	(6 755)	(1 578)
Commissions (produits)	5.2	-	-	-
Commissions (charges)	5.2	(1)	(5)	(1)
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	-	0	0
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	1	2	15
Résultat net de la comptabilité de couverture		-	-	-
Autres produits		-	-	-
Autres charges		-	-	-
<b>Produit net bancaire</b>		<b>60</b>	<b>205</b>	<b>81</b>
Charges générales d'exploitation	5.5	(24)	(92)	(24)
Coût du risque	5.6	(1)	(8)	(1)
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>35</b>	<b>105</b>	<b>56</b>
Gains ou pertes nets sur autres actifs		-	-	-
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>35</b>	<b>105</b>	<b>56</b>
Impôts sur les bénéfices	5.7	(11)	(37)	(14)
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>24</b>	<b>68</b>	<b>42</b>
Résultat net par action (en EUR)				
- de base		2	5	3
- dilué		2	5	3

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

(En EUR millions)	1T2011	1T2012
<b>Résultat net</b>	<b>24</b>	<b>42</b>
Ecart de conversion	-	-
Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	(4)	94
Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	18	56
Impôts	(10)	(53)
<b>Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>4</b>	<b>97</b>
<b>RÉSULTAT NET ET GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFÉRÉS COMPTABILISÉS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES</b>	<b>28</b>	<b>139</b>

## Variation des capitaux propres

(En EUR millions)	Fonds propres de base			Gains ou pertes latents ou différés			Capitaux propres
	Capital souscrit, prime d'émission et d'apport	Réserves et résultat net de la période	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Total	
<b>Au 31/12/2011, NORMES IFRS</b>	<b>1 300</b>	<b>91</b>	<b>1 391</b>	<b>(266)</b>	<b>(81)</b>	<b>(348)</b>	<b>1 044</b>
<b>Mouvements de l'exercice</b>							
Variations du capital	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-	-	-
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	-	-	-	64	-	64	64
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	-	-	-	-	33	33	33
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat	-	-	-	-	-	-	-
Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net de la période	-	42	42	-	-	-	42
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
<b>Au 31/03/2012, NORMES IFRS</b>	<b>1 300</b>	<b>133</b>	<b>1 433</b>	<b>(202)</b>	<b>(48)</b>	<b>(251)</b>	<b>1 183</b>

Le capital social de Dexia Municipal Agency de EUR 1 300 millions est composé de 13 000 000 actions de valeur nominale EUR 100.

## TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔTS</b>	<b>35</b>	<b>105</b>	<b>56</b>
+/- Dotations nettes aux provisions	0	1	1
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	187	(38)	202
+/- Charges/produits des activités de financement	(258)	50	(343)
+/- Autres mouvements	(115)	(976)	(68)
<b>= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements</b>	<b>(186)</b>	<b>(963)</b>	<b>(208)</b>
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	-	2 700	(1 500)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (prêts à la clientèle)	414	(1 096)	46
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	500	1 202	1 007
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	344	1 541	2 691
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	(307)	2 306	265
- Impôts versés	(14)	(50)	(4)
<b>= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles</b>	<b>937</b>	<b>6 603</b>	<b>2 505</b>
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)</b>	<b>786</b>	<b>5 745</b>	<b>2 353</b>
	-	-	-
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	-	0	0
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	(1 720)	(502)	(1 644)
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>(1 720)</b>	<b>(502)</b>	<b>(1 644)</b>
<b>EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (D)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	-	-	-
<b>Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)</b>	<b>(934)</b>	<b>5 243</b>	<b>709</b>
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	786	5 745	2 353
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-	-	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	(1 720)	(502)	(1 644)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie (D)	-	-	-
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE</b>	<b>(9 029)</b>	<b>(9 030)</b>	<b>(3 788)</b>
Banques centrales (actif et passif)	2	2	2 197
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(9 031)	(9 032)	(5 985)
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE A LA CLÔTURE</b>	<b>(9 963)</b>	<b>(3 787)</b>	<b>(3 079)</b>
Banques centrales (actif et passif)	0	2 198	1 901
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(9 963)	(5 985)	(4 980)
<b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE</b>	<b>(934)</b>	<b>5 243</b>	<b>709</b>

# ANNEXES 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 31 mars 2012 ont été examinés par le directoire du 31 mai 2012.

### 1.2 FAITS MARQUANTS

#### A. SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE DEXIA

Dans un contexte économique demeurant difficile et un environnement financier toujours marqué par une forte volatilité, la restructuration de Dexia se poursuit conformément aux objectifs du groupe. Un plan de résolution ordonné du groupe a été notifié par les Etats belges, français et luxembourgeois à la Commission européenne le 21 mars 2012. Ce plan détaille la stratégie, le plan d'affaires et une présentation de la feuille de route du groupe détaillant la cession des entités opérationnelles et comprenant une garantie de financement définitive pour un montant de EUR 90 milliards.

Le programme de financement 2012 du groupe Dexia reposera essentiellement sur des financements garantis, émis dans le cadre de la convention de garantie temporaire validée par la Commission européenne le 21 décembre 2011, ainsi que sur des financements de la banque centrale.

La structure de financement du groupe Dexia a évolué de manière favorable depuis fin décembre 2011. Au 31 mars 2012, le besoin de financement à court terme du groupe s'élève à EUR 61 milliards contre EUR 88 milliards à fin décembre 2011. Le plan présenté par les Etats à la Commission européenne prévoit une garantie définitive de EUR 90 milliards calibrée pour couvrir les besoins de financement du groupe à long terme. La mise en oeuvre de cette garantie définitive demeure sujette à la validation du plan soumis par les Etats à la Commission européenne. Un accord temporaire sur la garantie courant jusqu'au 31 mai 2012 autorisait l'émission d'un maximum de EUR 45 milliards de dette garantie. Les discussions avec la Commission européenne concernant le plan se poursuivent et ont conduit à une demande d'extension de l'accord temporaire sur la garantie. La Commission européenne a approuvé le 6 juin 2012 une augmentation de EUR 10 milliards du plafond de la garantie temporaire accordée par la France, la Belgique et le Luxembourg à Dexia. Le plafond est ainsi porté à EUR 55 milliards. La mesure est prolongée jusqu'au 30 septembre 2012.

Dexia a publié, pour la période prenant fin au 31 mars 2012, une déclaration intermédiaire; cette déclaration présente les transactions et les événements récents les plus significatifs, ainsi que leur impact sur la situation financière du groupe. Cette déclaration se base sur des chiffres non audités au 31 mars 2012. Le groupe Dexia a dégagé une perte nette part du groupe de EUR -431 millions au 1er trimestre 2012 dont EUR -416 millions au titre des activités poursuivies et EUR -15 millions au titre des activités abandonnées.

Le résultat du trimestre a été essentiellement impacté par des éléments non récurrents pour un total avant impôts de EUR -286 millions ainsi que par le coût du financement garanti levé à partir de fin décembre 2011 dans le cadre de la convention de garantie temporaire. Le coût trimestriel des garanties payé aux Etats belge, français et luxembourgeois sur la base de l'encours de dette existant s'élève en effet à EUR -128 millions avant impôts dont EUR -79 millions au titre de la dette garantie émise sous la convention temporaire de garantie 2011.

Au 31 mars 2012, le ratio des fonds propres de base (Tier 1) s'établit à 7,0% (contre 7,6% à fin décembre 2011) et le ratio des fonds propres durs (Core Tier 1) à 6,7% (contre 6,4% à fin décembre 2011).

La situation de liquidité de Dexia Crédit Local, société-mère de Dexia MA, reste tendue, et nécessite encore le recours aux mesures d'urgence des banques centrales, en complément des ressources levées grâce à la garantie des Etats.

Cette situation n'a pas eu d'impact sur la capacité de Dexia MA à rembourser à bonne date ses échéances d'obligations foncières ou à maintenir son niveau de surdimensionnement. En effet, Dexia MA dispose d'une trésorerie excédentaire au sein du cover pool et les flux de trésorerie prévisionnels 2012-2013 ne nécessitent pas de faire appel à Dexia Crédit Local pour de nouveaux financements.

## **B. NOTATION DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY**

Le programme d'émission de Dexia MA est noté par les trois principales agences de notation : Standard & Poor's, Fitch et Moody's.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA était noté :

- AAA par Fitch,
- AAA / *CreditWatch negative* par S&P et
- Aa1 / *on review for downgrade* par Moody's.

Depuis le début de l'année 2012, la situation a évolué de la façon suivante :

- en janvier, S&P a confirmé que la notation de Dexia MA était maintenue en *CreditWatch* pour une revue complémentaire, suite à la dégradation de la notation court terme de Dexia Crédit Local à A2,
- en avril, Moody's a annoncé l'abaissement de la notation de Dexia MA à Aa2, à la suite de la baisse de la notation de sa maison mère de Baa1 à Baa2/ *on review for downgrade*.

## **C. ACCORD DE PRINCIPE SUR L'AVENIR DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC LOCAL FRANÇAIS**

Dexia, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale, avec les représentants de l'Etat français, continuent de travailler à la mise en œuvre de ce projet qui a été soumis à l'approbation de la Commission européenne et des autorités réglementaires compétentes, et présenté pour avis aux représentants du personnel concernés.

Les grandes lignes de cet accord sont présentées ci-dessous.

Dexia, la Caisse des Dépôts, La Banque Postale et l'État français ont conclu un accord de principe le 10 février 2012, complété par un protocole d'intentions validé le 15 mars 2012 et signé par toutes les parties, afin de pérenniser le financement du secteur public local en France.

Le schéma défini en commun s'articule autour de deux axes :

- la mise en place de la co-entreprise, prévue par l'accord initial, détenue respectivement à 65 % et 35 % par La Banque Postale et la Caisse des Dépôts, qui commercialisera des financements nouveaux au bénéfice des collectivités locales françaises ;
- la création d'un nouvel établissement de crédit détenu à 68,3 % par une holding publique et à 31,7 % par Dexia Crédit Local. Ce nouvel établissement de crédit sera la maison mère de Dexia Municipal Agency, qu'il détiendra à 100 %, et dont il assurera la gestion. Il gèrera également la plate-forme industrielle au service de Dexia Municipal Agency et de certaines activités de la co-entreprise et du groupe Dexia.

Les prêts éligibles octroyés par la co-entreprise seront refinancés par Dexia Municipal Agency.

La holding publique sera détenue par l'État français (46,35 %), la Caisse des Dépôts (46,35 %) et La Banque Postale (7,3 %).

Cet accord de principe a été approuvé le 10 février par le conseil d'administration de Dexia SA et le 13



février 2012 par le conseil d'administration de Dexia Crédit Local. Le conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency a pris acte des termes de cette négociation lors de sa séance du 15 février 2012, et donné son accord de principe à la cession projetée de ses actions à la nouvelle structure.

Aucune cession préalable d'actifs du bilan de Dexia Municipal Agency n'est requise avant la vente de l'entité. Il est prévu que Dexia fournisse à Dexia Municipal Agency, d'une part, des garanties portant sur un portefeuille de EUR 10 milliards de prêts structurés conclus avec des collectivités locales françaises et, d'autre part, une garantie en cas de pertes annuelles allant au-delà de 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 bénéficiera d'une contre-garantie de l'État français sur ce même portefeuille de prêts structurés à hauteur de 70 % des pertes qui excéderaient EUR 500 millions.

L'accord de principe conclu le 10 février 2012 prévoit que La Banque Postale bénéficie d'options d'achat portant sur la totalité de la participation de Dexia Crédit Local dans le nouvel établissement de crédit exerçables, en fonction du développement de l'activité de la co-entreprise, jusqu'en 2020.

### **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<sup>er</sup> janvier 2005. Dexia applique ainsi ces normes depuis cette date.

Dexia Municipal Agency a décidé d'appliquer à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2007 la totalité des normes IAS, IFRS, SIC et IFRIC adoptées par la Commission européenne.

Depuis sa publication en 2002, le règlement EC 1606/2002 a fait l'objet de plusieurs mises à jour. Les états financiers de Dexia Municipal Agency ont donc été établis conformément à toutes les normes IFRS adoptées et approuvées par la Commission européenne jusqu'au 31 mars 2012, y compris les conditions d'application de la couverture du risque de taux d'un portefeuille et la possibilité de couvrir les dépôts.

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 se doit de 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 hypothèses, la réalité peut différer de celles-ci et des différences peuvent provoquer des impacts significatifs sur les états financiers.

Des jugements sont effectués principalement dans les domaines suivants :

- classification des instruments financiers ;
- détermination de l'existence ou non d'un marché actif pour les instruments financiers évalués à la juste valeur ;
- comptabilité de couverture ;
- existence d'une obligation présente avec des sorties de flux probables dans le cas d'un litige ;
- identification des critères de déclenchement de dépréciation.

Ces jugements sont développés dans les sections correspondantes des règles d'évaluation.

Des estimations sont effectuées principalement dans les domaines suivants :

- détermination de la juste valeur des instruments financiers évalués à la juste valeur ;
- détermination du montant recouvrable des actifs financiers dépréciés ;

- estimation des profits futurs taxables pour la comptabilisation et l'évaluation des impôts différés actifs.

## **B. CHANGEMENTS DANS LES PRINCIPES COMPTABLES INTERVENUS DEPUIS LA DERNIERE PUBLICATION ANNUELLE, QUI PEUVENT IMPACTER DEXIA MUNICIPAL AGENCY**

La présente revue des changements dans les principes comptables est basée sur la situation à la date d'arrêté du 31 mars 2012.

### **a. Textes de l'IASB et de l'IFRIC adoptés par la Commission européenne et appliqués au 1<sup>er</sup> janvier 2012**

Les normes, interprétations et amendements suivants ont été adoptés par la Commission européenne et sont appliqués depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012.

- Amendement à IFRS 7 « Instruments financiers : Informations à fournir » relatif aux transferts d'actifs financiers. L'impact de l'amendement de cette norme sur les états financiers de Dexia Municipal Agency se rapporte aux informations à fournir en annexes.

### **b. 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 2012**

aucun

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

- Amendement à IFRS 1 « Prêts gouvernementaux » (publié par l'IASB en mars 2012). Cet amendement sera applicable à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013 et n'impactera pas les états financiers de Dexia Municipal Agency qui n'est plus un premier adoptant.

## **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 est présenté au bilan. Cette compensation est effectuée lorsqu'il existe un droit juridiquement exécutoire de compenser les montants et qu'il est dans l'intention des parties que les flux futurs attendus soient réglés sur une base nette ou que l'actif soit décomptabilisé et le passif éteint de manière simultanée.

### **B. CONVERSION DES OPERATIONS LIBELLES EN MONNAIES ETRANGERES**

Les opérations en monnaies étrangères sont comptabilisées en utilisant le cours de change à la date de l'opération. Les actifs et passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont comptabilisés au cours de clôture. Les actifs et passifs non monétaires comptabilisés à la juste valeur et libellés en monnaies étrangères existant à la date de la clôture sont comptabilisés au cours de clôture alors que les actifs et passifs non monétaires, comptabilisés au coût amorti, sont comptabilisés à leurs cours historiques. Les différences de change qui résultent des actifs et passifs monétaires sont comptabilisées en résultat ; à l'exception de l'impact de change des ajustements de juste valeur des obligations disponibles à la vente, lesquelles sont comptabilisées en capitaux propres. Les différences de change des actifs et passifs non monétaires comptabilisées à la juste valeur sont comptabilisées comme des ajustements de juste valeur.

## C. DATE DE COMPTABILISATION DES OPERATIONS ET DE LEUR REGLEMENT

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

Les instruments de couverture de Dexia Municipal Agency sont comptabilisés à la juste valeur dès la date de transaction.

## D. ACTIFS FINANCIERS

La direction décide de la catégorie comptable appropriée de ses investissements au moment de leur achat. Cependant, sous certaines conditions, l'actif financier peut être ultérieurement reclassé.

### a. Prêts et créances sur établissements de crédit et sur la clientèle

La norme IFRS définit les prêts comme des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception de :

- ceux que l'entité a l'intention de vendre immédiatement ou dans un avenir proche, qui doivent être classés comme détenus à des fins de transaction et ceux que l'entité, lors de leur comptabilisation initiale, désigne comme étant à leur juste valeur par le biais du compte de résultat ;
- ceux que l'entité, lors de leur comptabilisation initiale, désigne comme disponibles à la vente ; et
- ceux pour lesquels le porteur ne pourrait pas recouvrer la quasi-totalité de son investissement initial, pour d'autres raisons que la détérioration du crédit, qui doivent être classés comme disponibles à la vente.

Lors de la comptabilisation initiale, Dexia Municipal Agency enregistre les prêts et créances à la juste valeur à laquelle s'ajoutent les coûts de transaction. Les évaluations ultérieures se font au coût amorti diminué de toute dépréciation pour perte de valeur. Les intérêts, calculés selon la méthode du Taux d'Intérêt Effectif (TIE) sont comptabilisés dans la marge d'intérêts.

Le Taux d'Intérêt Effectif est le taux qui actualise exactement les flux de trésorerie attendus futurs sur la durée de vie attendue de l'instrument financier ou, quand cela est plus approprié, sur une période plus courte, de manière à obtenir la valeur comptable nette de l'actif financier.

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

#### ***Actifs financiers détenus jusqu'à échéance***

Les titres cotés, avec une échéance déterminée, sont classés en « Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance » (HTM) lorsque la direction a l'intention et la capacité de conserver ces actifs jusqu'à leur échéance.

Les actifs détenus jusqu'à l'échéance sont comptabilisés initialement à leur juste valeur (y compris les coûts de transaction) et ultérieurement au coût amorti après déduction éventuelle d'une dépréciation pour perte de valeur. Les intérêts sont comptabilisés en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif déterminé initialement et sont comptabilisés dans la marge d'intérêts.

#### ***Actifs financiers disponibles à la vente***

Les actifs 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 classés en « 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 actifs disponibles à la vente sont comptabilisés initialement à leur juste valeur (y compris les coûts de transaction). Les intérêts sont comptabilisés, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif, dans la marge d'intérêts. 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. Lorsque ces actifs sont vendus, la juste valeur accumulée dans les capitaux propres est recyclée au compte de résultat en « gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente ».

Lorsque des reclassements de titres « Actifs financiers disponibles à la vente » en « Prêts et créances » sont effectués a posteriori sur la base de l'amendement d'IAS 39 d'octobre 2008, la « réserve représentative des variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente » telle que présentée dans les comptes au 31 décembre 2011 correspond à la partie restant à amortir de cette réserve relative aux titres reclassés au 1er octobre 2008.

### **c. Actifs financiers détenus à des fins de transaction**

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

### **d. 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.

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

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

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

Dexia Municipal Agency a déterminé ses principes pour le traitement des réaménagements de prêts par analogie avec l'AG 62 de l'IAS 39 relatif aux réaménagements de passifs financiers. Plusieurs cas de traitement des indemnités de remboursement anticipé sont envisagés selon qu'il s'agit d'un remboursement anticipé avec refinancement ou d'un remboursement anticipé sans refinancement (sec).

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

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

## **g. Dépréciation des actifs financiers**

Dexia Municipal Agency déprécie un actif financier lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur de cet actif ou de ce groupe d'actifs, résultant d'un ou de plusieurs événements intervenus après la comptabilisation initiale de l'actif et que cet événement générateur de pertes a un impact sur les flux de trésorerie futurs estimés de l'actif financier ou du groupe d'actifs financiers qui peuvent être estimés de façon fiable, 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.

### ***Actifs financiers au coût amorti***

Dexia Municipal Agency évalue dans un premier temps s'il existe une indication objective de dépréciation pour un actif financier pris individuellement. Si une telle preuve n'existe pas, cet actif financier est inclus dans un groupe d'actifs financiers présentant des caractéristiques de risque de crédit similaires, soumis collectivement à un test de dépréciation.

#### - Détermination de la dépréciation

• **Dépréciation spécifique** – s'il existe une indication objective qu'un prêt ou créance ou qu'un actif financier détenu jusqu'à échéance est déprécié, le montant de la dépréciation est calculé comme 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, actualisé au taux d'intérêt effectif à l'origine de l'actif (excepté pour les actifs reclassés, voir ci-dessous). Lorsqu'un actif a été déprécié, il est exclu du portefeuille sur la base duquel la dépréciation collective est calculée.

• **Dépréciation collective** – La dépréciation collective 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, conformément au modèle des pertes avérées.

#### - Traitement comptable de la dépréciation

Les variations du montant de la dépréciation sont comptabilisées au compte de résultat en « Coût du risque ». Une fois que l'actif est déprécié, si le montant de la dépréciation diminue consécutivement à un événement postérieur à la comptabilisation de la dépréciation, la reprise de dépréciation est créditée du "Coût du risque".

Lorsqu'un actif est jugé par la direction comme étant irrécupérable, la dépréciation spécifique résiduelle est reprise en résultat en « Coût du risque » et la perte nette est présentée sur cette même rubrique. Les récupérations ultérieures sont également comptabilisées dans cette rubrique.

### ***Actifs financiers reclassés***

La dépréciation des actifs financiers reclassés suit les mêmes règles que les actifs financiers au coût amorti pour le calcul de la dépréciation. S'il existe une indication objective qu'un actif financier reclassé est déprécié, le montant de la dépréciation de l'actif reclassé est calculé comme la différence entre la valeur comptable nette de l'actif (hors réévaluations à la juste valeur liées au précédent classement en AFS), et la valeur actualisée des flux de trésorerie prévus au taux d'intérêt effectif de l'actif à la date de reclassement. Toute réserve AFS gelée non amortie est recyclée en résultat et présentée sous la rubrique "Coût du risque".

Dans le cas d'une mise à jour positive des cash-flows prévus, le montant de dépréciation est repris en marge d'intérêts selon le nouvel échéancier des cash-flows attendus, et non par une reprise de la dépréciation.

### ***Actifs disponibles à la vente***

La dépréciation d'un actif disponible à la vente est comptabilisée sur une base individuelle lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur, résultant d'un ou de plusieurs événements intervenus après la comptabilisation initiale de l'actif. Les actifs disponibles à la vente (AFS) ne sont soumis qu'à la dépréciation spécifique.

#### - Détermination de la dépréciation

Pour les instruments de dettes portant intérêts, la dépréciation est déclenchée selon les mêmes critères que les actifs financiers au coût amorti (voir ci-dessus).

#### - Traitement comptable de la dépréciation

Lorsque des actifs financiers disponibles à la vente sont dépréciés, Dexia Municipal Agency recycle la réserve AFS et présente la dépréciation au compte de résultat en « coût du risque » (lorsque l'actif financier disponible à la vente est à revenu fixe) ou en « gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente » (lorsque l'actif financier disponible à la vente est à revenu variable). Toute baisse supplémentaire de la juste valeur constitue une dépréciation additionnelle, comptabilisée en résultat.

En cas d'augmentation de la juste valeur d'un instrument financier portant intérêt lié objectivement à un événement postérieur à la date de comptabilisation de la dépréciation, Dexia Municipal Agency comptabilise une reprise de dépréciation au compte de résultat en « coût du risque » lorsque l'actif financier disponible à la vente est à revenu fixe.

### **Engagements de hors bilan**

Les engagements hors bilan, tels que les substituts de crédit (par exemple : les garanties ou les stand-by letters of credit (lettres de crédit)) et les engagements de prêt sont convertis en éléments de bilan, lorsqu'ils sont appelés. Toutefois, dans certaines circonstances (incertitudes sur la solvabilité de la contrepartie notamment), l'engagement hors bilan devrait être considéré comme déprécié. Les engagements de prêts font l'objet de dépréciation si la solvabilité du client s'est détériorée au point de rendre douteux le remboursement du capital du prêt et des intérêts afférents.

## **h. Opérations de pensions et prêts de titres**

Les titres vendus avec un engagement de rachat (opération de pension) ne sont pas décomptabilisés et demeurent dans leur catégorie initiale. La contrepartie au passif est incluse sous la rubrique « Dettes envers des établissements de crédit » ou « Dettes envers la clientèle » suivant le cas. L'actif est présenté comme gagé dans les annexes.

Les titres achetés avec un engagement de revente (*reverse repo*) sont comptabilisés au hors bilan et les prêts correspondants sont enregistrés en tant que « 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 sont maintenus dans les états financiers. Les titres empruntés ne figurent pas dans les états financiers. Si ces titres empruntés sont vendus à des tiers, l'obligation de les rendre est comptabilisée à la 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 ».

## **E. PASSIFS FINANCIERS**

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

Dexia Municipal Agency ne fait pas usage de cette option.



## **b. Emprunts**

Les emprunts sont comptabilisés initialement à leur juste valeur, c'est-à-dire pour leur montant reçu, net des frais de transaction. Ultérieurement, les emprunts sont comptabilisés à leur coût amorti et toute différence entre la valeur comptable initiale 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 31 mars 2012 il est subdivisé en deux postes :

### 1) les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

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

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

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

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

### 2) les registered covered bonds.

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

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

## **F. DERIVES**

### **a. 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 documentées dans des relations de couverture.

### **b. Dérivés de couverture**

Les dérivés de couverture peuvent être classés 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 :

- une documentation précise et formalisée sur l'instrument de couverture, sur le sous-jacent à couvrir, sur l'objectif de la couverture, 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 et documentés 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.

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

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

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

Dexia Municipal Agency applique l'IAS 39 tel qu'adopté par l'Union Européenne (IAS 39 carve-out) qui reflète plus précisément la manière dont Dexia Municipal Agency gère ses instruments financiers.

L'objectif de la comptabilité de couverture est de réduire l'exposition au risque de taux qui provient de certaines catégories d'actifs ou de passifs désignés comme éléments couverts.

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. La société applique la même méthodologie pour sélectionner les actifs et passifs financiers du portefeuille. Les actifs et passifs financiers sont classés par intervalles de temps 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.

La société a choisi de constituer des portefeuilles homogènes de prêts et des portefeuilles d'émissions obligataires.

A partir de cette analyse en différentiel, réalisée sur une base nette, Dexia Municipal Agency définit lors de la mise en place du contrat, l'exposition au risque à couvrir, la longueur des intervalles de temps, la méthode de test et la fréquence à laquelle les tests sont réalisés.

Les instruments de couverture sont des portefeuilles de 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) avec variations de juste valeur en résultat.

Les revalorisations relatives au risque couvert sont comptabilisées au bilan (à l'actif ou au passif selon que la revalorisation est positive ou négative) au sein des « écarts de réévaluation des portefeuilles couverts en taux ».

### **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 l'instrument financier n'est pas traité sur un marché actif, des techniques de valorisation sont utilisées. Ces techniques de valorisation intègrent l'utilisation de données de marché issues de transactions récentes effectuées dans des conditions de concurrence normale entre parties bien informées et



consentantes, de justes valeurs d'instruments substantiellement similaires lorsqu'elles sont disponibles, et de modèles de valorisation. Un modèle 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'arrêt des comptes.

#### ***Instruments financiers comptabilisés à la juste valeur (disponibles à la vente, dérivés)***

Les instruments financiers classés comme « Actifs disponibles à la vente » et les instruments dérivés sont évalués 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 disponibles à la vente », 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.

#### ***Instruments financiers comptabilisés au coût amorti (évaluation pour l'annexe IFRS sur la juste valeur)***

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 et des prêts hypothécaires est estimée par comparaison des taux d'intérêt de marché utilisés lorsque les prêts ont été accordés, avec les taux d'intérêt de marché actuels 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, exceptés lorsqu'ils sont désignés à la juste valeur, 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. Un coût complémentaire est un coût qui n'aurait pas été supporté si l'acquisition de l'instrument financier n'avait pas été effectuée.

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 générant des intérêts 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 futurs qui servent pour calculer sa valeur recouvrable.

## **I. 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 l'engagement.

## **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 passif 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, et d'autres opérations comptabilisées directement en capitaux propres, sont également comptabilisés en capitaux propres.

## **K. PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES**

Les provisions pour risques et charges regroupent principalement les provisions pour litiges, pour restructuration, et pour engagements de crédit hors bilan.

Une provision est évaluée à la valeur actualisée des dépenses attendues pour régler l'obligation. Le taux d'intérêt retenu est le taux avant impôt qui reflète la valeur temps de l'argent telle que définie par le marché.

Les provisions sont comptabilisées quand :

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

Les provisions sur engagements de prêts sont comptabilisées selon la même méthode que les actifs financiers évalués au coût amorti.

## **L. DIVIDENDES DES ACTIONS ORDINAIRES**

Les dividendes des actions ordinaires sont comptabilisés en dette au cours de la période où 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 émises à la fin de l'exercice.

## **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.

#### **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)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Réserves obligatoires	-	-	-
Autres avoirs	-	2 198	1 900
<b>TOTAL</b>	-	<b>2 198</b>	<b>1 900</b>

### 2.2 - ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

#### a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Prêts	-	-	-
Obligations	1 825	1 254	1 252
<b>TOTAL</b>	<b>1 825</b>	<b>1 254</b>	<b>1 252</b>

#### b. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Secteur public	1 023	760	754
Établissements de crédit garantis par le secteur public	202	494	498
<b>Total secteur public</b>	<b>1 225</b>	<b>1 254</b>	<b>1 252</b>
Valeurs de remplacement	600	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1 825</b>	<b>1 254</b>	<b>1 252</b>
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>1 331</i>	<i>840</i>	<i>957</i>

#### c. Dépréciation

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Secteur public	1 225	1 222	1 252
Valeurs de remplacement	600	-	-
<b>Total actifs sains</b>	<b>1 825</b>	<b>1 222</b>	<b>1 252</b>
Secteur public	-	39	-
Valeurs de remplacement	-	-	-
<b>Total actifs dépréciés</b>	<b>-</b>	<b>39</b>	<b>-</b>
Dépréciation spécifique	-	(7)	-
<b>TOTAL DES ACTIFS APRES DÉPRÉCIATION</b>	<b>1 825</b>	<b>1 254</b>	<b>1 252</b>

#### d. Analyse par échéance

Voir note 7.2

#### e. Ventilation par pays des gains ou pertes latents ou différés

Voir note 4.4

### 2.3 - PRÊTS ET CRÉANCES SUR ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

#### a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Comptes à vue	-	22	13
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	6 686	7 759	5 864
<b>Actifs ordinaires</b>	<b>6 686</b>	<b>7 781</b>	<b>5 877</b>
Prêts et créances dépréciés	-	-	-
<b>Actifs dépréciés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total actifs avant dépréciation</b>	<b>6 686</b>	<b>7 781</b>	<b>5 877</b>
Dépréciation spécifique	-	-	-
Dépréciation collective	-	0	(0)
<b>TOTAL</b>	<b>6 686</b>	<b>7 781</b>	<b>5 877</b>

#### b. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Établissements de crédit	-	22	13
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 127	1 129	1 058
Banques garanties par une collectivité locale, crédits municipaux	168	132	198
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	178	2 121	2 116
Banques bénéficiant d'une garantie de l'Etat	13	14	14
Actifs donnés en garantie auprès de la Banque de France*	-	3 012	1 302
Valeurs de remplacement	5 200	1 351	1 176
<b>TOTAL</b>	<b>6 686</b>	<b>7 781</b>	<b>5 877</b>
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>4 857</i>	<i>4 363</i>	<i>2 478</i>

\*Cedulas territoriales, émises par Sabadell; données en garantie à la Banque de France et sorties du cover pool.

#### c. Valeurs de remplacement

(En EUR millions)	Notation	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Dexia Sabadell - <i>Cedulas territoriales</i>	Baa2 Moody's	3 007	-	-
Dexia LdG Banque - Lettres de gage publique	AAA S&P	1 850	1 351	1 176
Dexia Crédit Local - prêts garantis par des actifs du secteur public	A+ Fitch, Baa2 Moody's, BBB S&P	343	-	-
Solde des comptes courants bancaires		-	22	13
<b>TOTAL</b>		<b>5 200</b>	<b>1 373</b>	<b>1 189</b>

#### d. Analyse par échéance

Voir note 7.2

#### e. Ventilation par pays des gains ou pertes latents ou différés

Voir note 4.4

### 2.4 - PRÊTS ET CRÉANCES SUR LA CLIENTÈLE

#### a. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Secteur public	60 349	63 325	61 958
Autres - garantis par le secteur public	4 292	4 139	4 077
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	10 735	10 364	10 062
<b>Actifs ordinaires</b>	<b>75 376</b>	<b>77 828</b>	<b>76 097</b>
Prêts et créances dépréciés*	15	29	35
<b>Actifs dépréciés</b>	<b>15</b>	<b>29</b>	<b>35</b>
<b>Total actifs avant dépréciation</b>	<b>75 391</b>	<b>77 857</b>	<b>76 132</b>
Dépréciation spécifique	(2)	(3)	(3)
Dépréciation collective	(18)	(18)	(19)
<b>TOTAL</b>	<b>75 371</b>	<b>77 836</b>	<b>76 110</b>
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>44 669</i>	<i>40 067</i>	<i>38 522</i>
<i>dont actifs donnés en garantie à la Banque centrale</i>	<i>-</i>	<i>189</i>	<i>117</i>

\* Les créances dépréciées portent sur des clients dont le risque de crédit est avéré (créances douteuses : EUR 23 millions) et sur des clients présentant des impayés correspondant à un désaccord sur le montant dû (créances litigieuses : EUR 12 millions). Pour les créances litigieuses, aucune provision n'a été constatée dans les comptes de Dexia MA pour ces sommes impayées résultant d'un litige sur la commercialisation des prêts par Dexia Crédit Local.

#### b. ABS du secteur public

(En EUR millions)	Notation	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Colombo	WR Moody's, A S&P	7	6	4
Astrea	A- Fitch, A3 Moody's	1	1	0
Blue Danube	AA+ S&P	81	78	78
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	A Fitch, Baa3 Moody's, BB- S&P	3 616	3 546	3 460
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 1 et 2	A- Fitch, A- S&P, A3 Moody's pour DSFB1 et A- Fitch, A- S&P pour DSFB2	2 843	2 792	2 727
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 4	AA Fitch	4 187	3 941	3 793
<b>TOTAL</b>		<b>10 735</b>	<b>10 364</b>	<b>10 062</b>

#### c. Analyse par échéance

Voir note 7.2

#### d. Ventilation par pays des gains ou pertes latents ou différés

Voir note 4.4

### 2.5 - ACTIFS D'IMPÔTS

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Impôt courant sur les bénéfices	9	45	12
Autres taxes	0	2	1
<b>Actifs d'impôt courant</b>	<b>9</b>	<b>47</b>	<b>13</b>
<b>Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)</b>	<b>117</b>	<b>199</b>	<b>153</b>
<b>TOTAL ACTIFS D'IMPOTS</b>	<b>126</b>	<b>246</b>	<b>166</b>

### 2.6 - COMPTES DE RÉGULARISATION ET ACTIFS DIVERS

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Cash collatéral versé	-	-	-
Produits à recevoir	-	-	-
Charges payées d'avance	-	-	-
Débiteurs divers et autres actifs	6	17	8
<b>TOTAL COMPTES DE RÉGULARISATION ET ACTIFS DIVERS</b>	<b>6</b>	<b>17</b>	<b>8</b>

## 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 a fait usage de ces financements:

- de septembre 2008 à juillet 2009 pour financer sa production commerciale d'actifs quand le marché des *covered bonds* était fermé
- depuis fin octobre 2011 pour financer les *cedulas territoriales*, classées en valeur de remplacement, dont la notation a été dégradée.

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Emprunts au jour le jour	-	-	-
Emprunts à terme - à échoir	-	2 700	1 200
Intérêts courus non échus	-	0	-
<b>TOTAL BANQUE DE FRANCE</b>	<b>-</b>	<b>2 700</b>	<b>1 200</b>

### 3.2 - DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

#### a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
À vue	9 970	6 004	4 991
À terme	3 507	3 513	3 510
<b>TOTAL</b>	<b>13 477</b>	<b>9 517</b>	<b>8 501</b>

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

L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR 8 491 millions, constitué :

- du compte courant, indexé sur Eonia dont le solde est EUR 4 991 millions ;

- de l'emprunt à long terme destiné à financer le surdimensionnement structurel de 5%. Cet emprunt totalise EUR 3 500 millions à fin mars 2012; 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.

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Compte courant	9 963	5 999	4 991
Intérêts courus non échus	7	5	-
Emprunt long terme	3 500	3 500	3 500
Intérêts courus non échus	7	13	10
<b>TOTAL DEXIA CRÉDIT LOCAL</b>	<b>13 477</b>	<b>9 517</b>	<b>8 501</b>

#### b. Analyse par échéance

Voir note 7.2

### 3.3 - DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE

#### a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Obligations foncières	59 277	63 518	61 290
Registered covered bonds	4 467	5 018	5 058
<b>TOTAL</b>	<b>63 744</b>	<b>68 536</b>	<b>66 348</b>

#### b. Analyse par échéance

Voir note 7.2

### 3.4 - PASSIFS D'IMPÔTS

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Impôt courant sur les bénéfices	5	-	1
Autres taxes	6	2	3
<b>Passifs d'impôt courant</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>4</b>
<b>Passifs d'impôts différés (voir note 4.2)</b>	<b>0</b>	<b>34</b>	<b>17</b>
<b>TOTAL PASSIFS D'IMPOTS</b>	<b>11</b>	<b>36</b>	<b>21</b>

### 3.5 - COMPTES DE RÉGULARISATION ET PASSIFS DIVERS

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Cash collatéral reçu	763	2 498	2 577
Charges à payer	27	27	28
Produits constatés d'avance	-	-	-
Créditeurs divers et autres passifs	1	8	2
<b>TOTAL</b>	<b>791</b>	<b>2 533</b>	<b>2 607</b>

## ( 4 AUTRES ANNEXES AU BILAN

### 4.1 - INSTRUMENTS DÉRIVÉS DE COUVERTURE

#### a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/03/2011		31/12/2011		31/03/2012	
	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
<b>Instruments dérivés à la juste valeur par résultat</b>	-	-	-	-	-	-
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	2 056	7 106	5 492	10 252	4 627	9 970
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	200	141	35	255	12	205
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	1 833	1 465	3 347	3 196	3 455	3 246
<b>Instruments dérivés de couverture</b>	<b>4 089</b>	<b>8 712</b>	<b>8 874</b>	<b>13 703</b>	<b>8 094</b>	<b>13 421</b>
<b>TOTAL INSTRUMENTS DÉRIVÉS</b>	<b>4 089</b>	<b>8 712</b>	<b>8 874</b>	<b>13 703</b>	<b>8 094</b>	<b>13 421</b>

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

(En EUR millions)	31/03/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	15 644	15 792	1 133	1 121
Dérivés de taux d'intérêt	49 662	49 662	923	5 985
<b>TOTAL</b>	<b>65 306</b>	<b>65 454</b>	<b>2 056</b>	<b>7 106</b>

(En EUR millions)	31/12/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	15 601	15 139	2 068	1 430
Dérivés de taux d'intérêt	53 122	53 122	3 424	8 822
<b>TOTAL</b>	<b>68 723</b>	<b>68 261</b>	<b>5 492</b>	<b>10 252</b>

(En EUR millions)	31/03/2012			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	13 992	13 845	1 609	1 347
Dérivés de taux d'intérêt	52 050	52 050	3 018	8 623
<b>TOTAL</b>	<b>66 042</b>	<b>65 895</b>	<b>4 627</b>	<b>9 970</b>

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

(En EUR millions)	31/03/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	1 822	1 863	200	141
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1 822</b>	<b>1 863</b>	<b>200</b>	<b>141</b>

(En EUR millions)	31/12/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 199	2 219	35	255
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>2 199</b>	<b>2 219</b>	<b>35</b>	<b>255</b>

(En EUR millions)	31/03/2012			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 158	2 208	12	205
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>2 158</b>	<b>2 208</b>	<b>12</b>	<b>205</b>

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
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)	-	-	-

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

(En EUR millions)	31/03/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	179 552	179 547	1 833	1 465
<b>TOTAL</b>	<b>179 552</b>	<b>179 547</b>	<b>1 833</b>	<b>1 465</b>

(En EUR millions)	31/12/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	150 730	150 725	3 347	3 196
<b>TOTAL</b>	<b>150 730</b>	<b>150 725</b>	<b>3 347</b>	<b>3 196</b>

(En EUR millions)	31/03/2012			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	141 336	141 331	3 455	3 246
<b>TOTAL</b>	<b>141 336</b>	<b>141 331</b>	<b>3 455</b>	<b>3 246</b>

## 4.2 - IMPÔTS DIFFÉRÉS

### a. Ventilation par nature

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	117	199	153
Dépréciation des impôts différés actifs	-	-	-
Actifs d'impôts différés (1)	117	199	153
Passifs d'impôts différés (1)	0	(34)	(17)
<b>TOTAL</b>	<b>117</b>	<b>165</b>	<b>136</b>

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

## b. Mouvements de l'exercice

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
<b>Au 1er janvier</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	<b>165</b>
Charge ou produit comptabilisé en résultat	0	(39)	24
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	-	-	-
Variation impactant les fonds propres	(10)	77	(53)
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	-	-	-
Écarts de conversion	-	-	-
Autres variations	-	-	-
<b>Au 31 mars</b>	<b>117</b>	<b>165</b>	<b>136</b>

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

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Prêts (et provisions pour perte sur prêts)	37	14	21
Titres	80	123	93
Instruments dérivés	1	22	16
Comptes de régularisation et actifs divers	14	14	14
<b>TOTAL</b>	<b>132</b>	<b>173</b>	<b>144</b>

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

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	9	16	17
Instruments dérivés	-	-	-
Provisions	-	-	-
Provision réglementée	(24)	(24)	(25)
Comptes de régularisation et passifs divers	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>(15)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>

## 4.3 - TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

### Ventilation par nature

(En EUR millions)	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local			Autres parties liées (1)		
	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
<b>ACTIF</b>						
Prêts et créances	7 142	8 677	6 876	8 882	1 351	1 176
Titres	601	-	-	-	-	-
<b>PASSIF</b>						
Dettes / établissements de crédits à vue	9 966	6 004	4 991	-	-	-
Dettes / établissements de crédits à terme	3 507	3 513	3 510	-	-	-
<b>RESULTAT</b>						
Intérêts sur prêts et créances	24	147	37	28	23	5
Intérêts sur titres	1	7	0	-	-	-
Intérêts sur emprunts	(51)	(142)	(19)	-	-	-
Commissions nettes	(1)	(4)	(1)	-	-	-
<b>HORS BILAN</b>						
Opérations de change	4 916	7 130	7 134	496	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	147 368	119 937	109 321	5 375	-	-
Garanties reçues du groupe	7 496	12 016	13 469	2 843	-	-

(1) Ce poste comprend sur les neuf premiers mois de 2011, les transactions avec des sociétés des sous-groupes belges et luxembourgeois consolidés par Dexia SA, société mère de Dexia Crédit Local.

En 2011, Dexia Banque Belgique est sortie du périmètre de consolidation du groupe Dexia.

## 4.4 - VENTILATION PAR PAYS DES GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFÉRÉS

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
<b>Gains ou pertes latents sur titres disponibles à la vente</b>	<b>(175)</b>	<b>(253)</b>	<b>(169)</b>
Belgique	-	-	-
Canada	2	2	2
Allemagne	(2)	(7)	(3)
France	-	0	-
Grèce	(94)	-	-
Irlande	-	-	-
Italie	(79)	(260)	(177)
Etats-Unis	(2)	12	9
<b>Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances</b>	<b>(151)</b>	<b>(145)</b>	<b>(134)</b>
Autriche	(6)	(5)	(5)
Belgique	1	1	1
Allemagne	(1)	(1)	(1)
Espagne	(3)	(3)	(3)
France	7	6	6
Royaume-Uni	-	-	-
Grèce	(1)	(1)	-
Islande	(9)	(8)	-
Italie	(129)	(125)	(123)
Luxembourg	0	-	-
Portugal	(5)	(4)	(4)
Etats-Unis	(5)	(5)	(5)
<b>Gains ou pertes latents sur dérivés de couverture de flux de trésorerie</b>	<b>(14)</b>	<b>(127)</b>	<b>(70)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>(340)</b>	<b>(525)</b>	<b>(373)</b>
Impôts différés sur Gains ou pertes latents sur titres disponibles à la vente	56	41	58
Impôts différés sur Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	48	46	44
Impôts différés sur gains ou pertes latents sur dérivés de couverture de flux de trésorerie	1	45	22
<b>TOTAL</b>	<b>(250)</b>	<b>(348)</b>	<b>(249)</b>



#### 4.5 VENTILATION DES OBLIGATIONS D'ÉTAT SUR UNE SÉLECTION DE PAYS EUROPÉENS ET DÉPRÉCIATION DES OBLIGATIONS SOUVERAINES DES PAYS FAISANT L'OBJET D'UN PLAN DE SOUTIEN EUROPÉEN

##### a. Exposition au risque de crédit des obligations d'Etat sur une sélection de pays européens

L'exposition au risque de crédit représente la valeur comptable nette de l'encours, soit les montants notionnels après déduction des dépréciations spécifiques et tenant compte des intérêts courus.

	31/12/2011					Total
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	
Obligations d'Etat	-	-	499	-	326	825
Obligations garanties par l'Etat	-	-	113	-	100	213
<b>TOTAL</b>	-	-	<b>612</b>	-	<b>426</b>	<b>1 038</b>

	31/03/2012					Total
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	
Obligations d'Etat	-	-	493	-	-	493
Obligations garanties par l'Etat	-	-	112	-	-	112
<b>TOTAL</b>	-	-	<b>605</b>	-	-	<b>605</b>

	31/12/2011					Total
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	
Actifs disponibles à la vente	-	-	499	-	326	825
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	-	-	113	-	100	213
<b>TOTAL</b>	-	-	<b>612</b>	-	<b>426</b>	<b>1038</b>

Gains ou pertes latents sur actifs disponibles à la vente	-	-	(260)	-	-	(260)
Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	-	-	(3)	-	(1)	(4)

	31/03/2012					Total
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	
Actifs disponibles à la vente	-	-	493	-	-	493
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	-	-	112	-	-	112
<b>TOTAL</b>	-	-	<b>605</b>	-	-	<b>605</b>

Gains ou pertes latents sur actifs disponibles à la vente	-	-	(178)	-	-	(178)
Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	-	-	(3)	-	-	(3)

##### b. Dépréciation des obligations souveraines grecques

Conformément à la convention de cession de titre conclue le 22 décembre 2011 entre Dexia Crédit Local et Dexia MA, les titres grecs et islandais ont été cédés en janvier 2012. Les prix de transferts sont égaux aux nominaux des titres diminué de la provision de EUR 7 millions constatée sur l'exercice 2011, aux intérêts courus non échus et aux soldes de résiliation des couvertures correspondantes, c'est-à-dire à leur valeur dans les comptes IFRS au 31/12/2011. En conséquence, ces transferts n'ont pas d'impact en compte de résultat sur l'exercice 2012.

## 5 NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

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

(En EUR millions)	1T2011	1T2012
<b>INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS</b>	<b>1 695</b>	<b>1 645</b>
Banques centrales	0	-
Prêts et créances sur établissements de crédit	28	38
Prêts et créances sur la clientèle	531	542
Prêts et titres disponibles à la vente	14	12
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-
Dérivés de couverture	1 122	1 053
Actifs dépréciés	-	-
Autres	-	-
<b>INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉS</b>	<b>(1 635)</b>	<b>(1 578)</b>
Dettes envers les Banques centrales	-	(4)
Dettes envers les établissements de crédit	(31)	(22)
Dettes envers la clientèle	-	-
Dettes représentées par un titre	(634)	(642)
Dettes subordonnées	-	-
Dérivés de couverture	(970)	(910)
Autres	-	-
<b>MARGE D'INTÉRÊTS</b>	<b>60</b>	<b>67</b>

## 5.2 - COMMISSIONS

(En EUR millions)	1T2011			1T2012		
	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net
Activité de crédit	0	-	0	-	-	-
Achat et vente de titres	-	0	0	-	(0)	(0)
Ingénierie financière	-	-	-	-	-	-
Services sur titres autres que la garde	-	(1)	(1)	-	(1)	(1)
Conservation	-	-	-	-	-	-
Emissions et placements de titres	-	0	0	-	(0)	(0)
Autres	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>

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

(En EUR millions)	1T2011	1T2012
Résultat net de comptabilité de couverture	-	0
Résultat net sur opérations de change	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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

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

### Analyse du résultat net de la comptabilité de couverture

(En EUR millions)	1T2011	1T2012
<b>Couvertures de juste valeur</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	(1 456)	237
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	1 456	(237)
<b>Couvertures de flux de trésorerie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Changement de juste valeur des dérivés de couverture - inefficacité	-	-
Interruption de relations de couverture de flux de trésorerie (flux de trésorerie dont la forte probabilité n'est plus assurée)	-	-
<b>Couvertures de portefeuilles couverts en taux</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Changement de juste valeur de l'élément couvert	(172)	11
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	172	(11)
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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

(En EUR millions)	1T2011	1T2012
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	-	(0)
Résultats de cession ou de résiliation anticipée des dettes représentées par un titre	0	13
Résultats de cession ou de résiliation anticipée des prêts et créances	1	2
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>	<b>15</b>

## 5.5 - CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION

(En EUR millions)	1T2011	1T2012
Frais de personnel	-	-
Autres frais généraux et administratifs	(22)	(22)
Impôts et taxes	(2)	(2)
<b>TOTAL</b>	<b>(24)</b>	<b>(24)</b>

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

Par ailleurs, des contrats de gestion particuliers confient à différentes entités du Groupe Dexia la gestion de prêts et de titres sur leur territoire national (Kommunikredit Austria et Dexia Banque Belgique, ex filiales de Dexia, ainsi que Dexia Crediop et Dexia Crédit Local Canada Branch).

## 5.6 - COÛT DU RISQUE

(En EUR millions)	1T2011			1T2012		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	Total	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	Total
Prêts, créances et engagements	(1)	-	(1)	(1)	0	(1)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>

### Détail des dépréciations collectives et spécifiques

(En EUR millions)	1T2011			1T2012		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances	(1)	-	(1)	(1)	0	(1)
Engagements hors bilan	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>

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)	1T2011				
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	Total
Prêts et créances sur établissements de crédit	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	-	-	-	-	-
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-	-	-	-
Engagements hors bilan	-	-	-	-	-
Total crédits	-	-	-	-	-
Titres à revenu fixe	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	-	-	-	-	-

Dépréciations spécifiques (En EUR millions)	1T2012				
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	Total
Prêts et créances sur établissements de crédit	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	(0)	-	(0)	-	(0)
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-	-	-	-
Engagements hors-bilan	-	-	-	-	-
Total crédits	(0)	-	(0)	-	(0)
Titres à revenu fixe (1)	-	7	(7)	-	-
<b>TOTAL</b>	(0)	7	(7)	-	(0)

(1) Obligations souveraines grecques

## 5.7 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

### a. Détail de la charge d'impôt

(En EUR millions)	1T2011	1T2012
Impôt courant de l'exercice	(11)	(38)
Impôts différés	0	24
Impôts courants sur les résultats des exercices antérieurs	-	-
Impôts différés sur exercices antérieurs	-	-
Provisions pour litiges fiscaux	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>(11)</b>	<b>(14)</b>

### b. Charge effective d'impôt au 31 mars 2012

Le taux de l'impôt sur les sociétés est, en France, de 36,10 %. 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 au 31 mars 2012 de 24,6 %.

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

(En EUR millions)	1T2011	1T2012
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>35</b>	<b>55</b>
Résultat net des entreprises mises en équivalence	-	-
<b>BASE IMPOSABLE</b>	<b>35</b>	<b>55</b>
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	34,43%	36,10%
<b>IMPOT THEORIQUE AU TAUX NORMAL</b>	<b>12</b>	<b>20</b>
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	(1)	(3)
Complément d'impôt lié aux dépenses non déductibles	-	-
Economie d'impôt sur produits non imposables	-	-
Différentiel d'impôt sur éléments fiscalisés au taux réduit	-	-
Autres compléments ou économies d'impôt	-	(3)
Report variable	-	-
Provisions pour litiges fiscaux	-	-
<b>IMPOT COMPTABILISE</b>	<b>11</b>	<b>14</b>
<b>TAUX D'IMPOT CONSTATE</b>	<b>32,8%</b>	<b>24,6%</b>

### c. Intégration fiscale

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

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

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

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

## 6. NOTES SUR LE HORS BILAN

### 6.1 - OPÉRATIONS EN DÉLAI D'USANCE

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Actifs à livrer (1)	205	-	-
Passifs à recevoir (1)	141	-	-

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

### 6.2 - GARANTIES

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Garanties reçues des établissements de crédit (1)	6 459	6 360	6 262
Garanties reçues de la clientèle (2)	5 134	7 358	7 642

(1) Les garanties reçues des établissements de crédit correspondent principalement à la garantie apportée par Dexia Crediop sur les titres Dexia Crediop per la Cartolarizzazione pour EUR 3 460 millions et à la garantie apportée par Dexia Banque Belgique sur les titres DSFB 1,2 pour EUR 2 727 millions.

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

### 6.3 - ENGAGEMENTS DE PRÊTS

(En EUR millions)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Donnés à des établissements de crédit	0	0	(0)
Donnés à la clientèle (1)	885	660	788
Reçus d'établissements de crédit (2)	3 880	5 755	7 181
Reçus de la clientèle	-	-	-

(1) Les engagements de financement sur prêts et lignes de crédit correspondent aux contrats émis mais non versés au 31 mars 2012.

(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)	31/03/2011	31/12/2011	31/03/2012
Engagements donnés (1)	-	3 037	1 351
Engagements reçus	765	1 017	288

(1) Il s'agit d'actifs financiers donnés en garantie auprès de la Banque Centrale. Ces montants sont représentés à la juste valeur et leur valeur nominale est de EUR 1 300 millions.

## 7. NOTES SUR L'EXPOSITION AUX RISQUES

### 7.1 - EXPOSITION AUX RISQUES DE CRÉDIT

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

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

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

#### Ventilation des expositions au risque de crédit :

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

(En EUR millions)	31/03/2012
France	53 111
Belgique	7 034
Italie	7 604
Reste de l'Europe	4 424
Espagne	1 841
Royaume-Uni	2 488
Luxembourg	1 187
Allemagne	1 189
Autres pays de l'Union Européenne	420
Etats-Unis et Canada	707
Japon	26
Autres	9
<b>EXPOSITION TOTALE</b>	<b>80 040</b>

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

(En EUR millions)	31/03/2012
Etats	3 704
Secteur public local	65 072
ABS	6 598
Institutions financières	4 666
<b>EXPOSITION TOTALE</b>	<b>80 040</b>

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

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

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

(En EUR millions)	31/03/2012
Titres de créance	1 252
Prêts et avances	77 660
Engagements de financement	788
Instruments dérivés de couverture	340
<b>EXPOSITION TOTALE</b>	<b>80 040</b>

#### Evaluation de la qualité de crédit des actifs

Le groupe Dexia a fait le choix de la méthode avancée au titre de la réforme du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres (réforme Bâle 2). Ce dispositif revêt une importance primordiale pour Dexia et relève de la responsabilité exclusive de la direction des risques ; celle-ci a développé des modèles de notation interne qui couvrent les principaux segments de clientèle. Les superviseurs bancaires (ACP en France et CBFA en Belgique) ont autorisé le groupe à utiliser ces modèles internes avancés pour le calcul et le reporting des exigences en fonds propres pour le risque de crédit à partir du 1er janvier 2008.

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

Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont 71% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et plus de 99% du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20%.

(En EUR millions)	Pondération de risque (Bâle 2)				
	de 0 à 5%	de 5 à 20%	de 20 à 50%	plus de 50%	
Titres de créance	689	563	0	0	1 252
Prêts et avances	55 439	21 881	266	73	77 659
Engagements de financement	769	20	0	0	789
Instruments dérivés de couverture	13	15	300	12	340
<b>EXPOSITION TOTALE</b>	<b>56 910</b>	<b>22 479</b>	<b>566</b>	<b>85</b>	<b>80 040</b>
<b>Quote part</b>	<b>71,1%</b>	<b>28,1%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,1%</b>	<b>100,0%</b>

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

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

### a. Ventilation de l'actif

(En EUR millions)	Au 31/03/2012						
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Total ventilé
Banque centrale	1 900	-	-	-	-	-	1 900
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente	-	-	160	419	568	-	1 147
Prêts et créances sur établissements de crédit	13	16	1 551	3 848	342	-	5 770
Prêts et créances sur la clientèle	0	1 286	3 881	18 146	45 682	-	68 995
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	-	-	-	-	-	166	166
Comptes de régularisation et actifs divers	-	8	-	-	-	-	8
<b>TOTAL</b>	<b>1 913</b>	<b>1 310</b>	<b>5 592</b>	<b>22 413</b>	<b>46 592</b>	<b>166</b>	<b>77 986</b>

(En EUR millions)	Au 31/03/2012				
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation	Total
Banque centrale	1 900	-	-	-	1 900
Instruments dérivés de couverture	-	832	7 262	-	8 094
Actifs financiers disponibles à la vente	1 147	15	90	-	1 252
Prêts et créances sur établissements de crédit	5 770	28	80	-	5 878
Prêts et créances sur la clientèle	68 995	852	6 283	(21)	76 109
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	2 327	-	2 327
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	166	-	-	-	166
Comptes de régularisation et actifs divers	8	-	-	-	8
<b>TOTAL</b>	<b>77 986</b>	<b>1 727</b>	<b>16 042</b>	<b>(21)</b>	<b>95 734</b>

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

(En EUR millions)	Au 31/03/2012						
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Total ventilé
Banque centrale	-	1 200	-	-	-	-	1 200
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit	4 991	-	720	900	1 880	-	8 491
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	-	2 234	4 996	23 989	30 848	-	62 067
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-
Passifs d'impôts	-	-	-	-	-	21	21
Comptes de régularisation et passifs divers	-	2 607	-	-	-	-	2 607
Provisions	-	-	-	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>4 991</b>	<b>6 041</b>	<b>5 716</b>	<b>24 889</b>	<b>32 728</b>	<b>21</b>	<b>74 386</b>

(En EUR millions)	Au 31/03/2012			
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Total
Banque centrale, dettes envers les établissements de crédit	1 200	0	-	1 200
Instruments dérivés de couverture	-	734	12 687	13 421
Dettes envers les établissements de crédit	8 491	10	-	8 501
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	62 067	1 000	3 281	66 348
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	2 453	2 453
Passifs d'impôts	21	-	-	21
Comptes de régularisation et passifs divers	2 607	-	-	2 607
Provisions	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>61</b>	<b>74 386</b>	<b>1 744</b>	<b>94 551</b>

### c. Gap de liquidité net

(En EUR millions)	Au 31/03/2012
-------------------	---------------

	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Non ventilé	Total ventilé
<b>MONTANT</b>	(3 078)	(4 731)	(123)	(2 476)	13 864	145	(2 417)	1 183

Ce tableau présente la situation du bilan à la date d'arrêté des comptes ; il ne prend pas en compte les décisions de gestion qui permettront de gérer les décalages de maturité, ni la future production d'actifs et de passifs. La liquidité de Dexia MA est apportée par l'accord de refinancement existant avec Dexia Crédit Local. En complément, la société peut obtenir des financements auprès de la Banque de France, en donnant en garantie certains de ces actifs (ce processus a été testé en 2008 et une large majorité des actifs de Dexia MA est éligible au refinancement de la Banque centrale). Ainsi, Dexia MA peut obtenir un financement de la Banque de France lui permettant de rembourser des obligations foncières arrivant à maturité ; les actifs donnés en garantie sont alors exclus du calcul du ratio de couverture. La dette "à vue" de EUR 4 991 millions correspond au compte courant avec Dexia Crédit Local ; cette dette ne bénéficie pas du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier.

### 7.3 - RISQUE DE CHANGE

Classement par devises d'origine (En EUR millions)	31/03/2011				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	75 362	4 008	5 368	3 954	88 692
Total du passif	75 362	4 008	5 368	3 954	88 692
<b>POSITION NETTE AU BILAN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Classement par devises d'origine (En EUR millions)	31/12/2011				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	85 809	4 208	5 854	4 538	100 409
Total du passif	85 809	4 208	5 854	4 538	100 409
<b>POSITION NETTE AU BILAN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Classement par devises d'origine (En EUR millions)	31/03/2012				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	82 884	4 241	4 535	4 074	95 734
Total du passif	82 884	4 241	4 535	4 074	95 734
<b>POSITION NETTE AU BILAN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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

### 7.4 - SENSIBILITÉ AU RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊTS

Dexia Municipal Agency fait l'objet d'une gestion particulière, avec l'objectif de neutraliser au mieux l'exposition au taux d'intérêt. La méthode utilisée suit des principes Tous les instruments financiers à terme utilisés par Dexia Municipal Agency font partie d'un système de couverture, soit micro, soit macro. La société ne peut pas Dexia Municipal Agency utilise les micro couvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macro couvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les micro couvertures couvrent le risque de taux sur le portefeuille de titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières (et les *registered covered bonds*). Les macro couvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en micro couverture (essentiellement en raison d'un montant unitaire trop faible) et pour gérer les écarts de date de *fixing* Euribor par des couvertures en Eonia.

Le risque de taux résiduel provenant des macro couvertures est contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3% des fonds propres. Cette limite est mise à jour annuellement et est actuellement fixée à EUR 40 millions, dont EUR 9 millions pour le gap monétaire et EUR 31 millions pour le gap taux fixe. La sensibilité réelle est pilotée très en deça de cette limite.

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

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

Sensibilité du gap		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T2 2011	12,9	13,4	12,2	31,0
	T3 2011	17,3	20,7	14,0	31,0
	T4 2011	19,2	24,5	14,9	31,0
	T1 2012	15,0	16,2	12,9	31,0
Monétaire	T2 2011	0,3	2,8	(3,0)	9,0
	T3 2011	(0,4)	1,5	(6,0)	9,0
	T4 2011	0,9	4,1	0,4	9,0
	T1 2012	0,3	0,7	0,2	9,0
Total	T2 2011	13,1	15,6	12,2	40,0
	T3 2011	16,8	21,1	12,2	40,0
	T4 2011	20,8	25,5	16,3	40,0
	T1 2012	15,4	16,4	13,4	40,0

**3** | **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**  
*(Normes IFRS)*

# **DEXIA MUNICIPAL AGENCY**

Rapport des commissaires aux comptes  
sur l'examen limité des comptes intermédiaires  
établis selon le référentiel IFRS

Période du 1<sup>er</sup> janvier 2012 au 31 mars 2012

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS



## **DELOITTE & ASSOCIES**

185, AVENUE CHARLES DE GAULLE -92524 NEUILLY-SUR-SEINE CEDEX

TEL : +33 (0) 1 40 88 28 00 - FAX : +33 (0) 1 40 88 28 28

SOCIETE ANONYME D'EXPERTISE COMPTABLE ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES

CAPITAL DE 20 438 500 EUROS – RCS NANTERRE B '434 209 797

## **MAZARS**

61, RUE HENRI REGNAULT – 92400 COURBEVOIE

TEL : +33 (0) 1 49 97 60 00 - FAX : +33 (0) 1 49 97 60 01

SOCIETE ANONYME D'EXPERTISE COMPTABLE ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES

CAPITAL DE 8 320 000 EUROS – RCS NANTERRE B 784 824 153

# **DEXIA MUNICIPAL AGENCY**

Société anonyme au capital de 1 300 000 000 €

Siège social : Tour Dexia La Défense 2

1, passerelle des Reflets - 92193 La Défense

RCS Nanterre : 351 804 046

## **Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes intermédiaires établis selon le référentiel IFRS**

Période du 1<sup>er</sup> janvier 2012 au 31 mars 2012

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

## **Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes intermédiaires établis selon le référentiel IFRS**

Mesdames, Messieurs

En notre qualité de commissaires aux comptes et en réponse à votre demande, dans le contexte du souhait de votre société de donner une information financière élargie aux investisseurs, nous avons procédé à l'examen limité des comptes intermédiaires de la société **Dexia Municipal Agency**, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2012 au 31 mars 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces comptes ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire dans un contexte d'environnement incertain, lié à la crise des finances publiques de certains pays de la zone euro, qui est accompagnée d'une crise économique et d'une crise de liquidité, qui rend difficile l'appréhension des perspectives économiques. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, le fait que les comptes présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de la société au 31 mars 2012 ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.2 « Faits Marquants » de l'annexe aux comptes qui expose la situation financière particulière du groupe Dexia (point A).

**DEXIA  
MUNICIPAL  
AGENCY**

*Période du 1<sup>er</sup>  
janvier 2012 au 31  
mars 2012*

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

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

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

*Fait à Courbevoie et à Neuilly-sur-Seine, le 11 juin 2012*

Les Commissaires aux Comptes

**DELOITTE &  
ASSOCIES**

Charlotte VANDEPUTTE

José-Luis GARCIA

**MAZARS**

Virginie CHAUVIN

Hervé HELIAS