



Municipal Agency

RAPPORT FINANCIER

du 1^{er} semestre 2011

RAPPORT FINANCIER

du 1^{er} semestre 2011

SOMMAIRE

1. RAPPORT DE GESTION	3
2. COMPTES SEMESTRIELS <i>(Normes IFRS)</i>	31
3. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES <i>(Normes IFRS)</i>	60
4. COMPTES SEMESTRIELS <i>(Normes françaises)</i>	64
5. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES <i>(Normes françaises)</i>	82
6. ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	85



1 |

RAPPORT DE GESTION

du 1^{er} semestre 2011

(1. FAITS MARQUANTS DU 1^{ER} SEMESTRE 2011

1.1 SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

Le 1^{er} semestre 2011 a enregistré des volumes d'émissions benchmark en euros records sur le marché primaire des *covered bonds* avec plus de EUR 126 milliards, largement supérieur à la même période de l'an passé qui bénéficiait pourtant du programme d'achat de la BCE. La fin de semestre a été marquée par un fort ralentissement du marché primaire en raison des inquiétudes relatives au refinancement de la dette grecque ou à la situation de l'Italie et de l'Espagne.

Le mouvement de diversification des émetteurs se poursuit et est soutenu par la mise en place de nouveaux cadres légaux pour les obligations sécurisées en Europe et outre-Atlantique. Les principaux pays émetteurs demeurent cependant la France et l'Allemagne suivis par l'Espagne, l'Italie et les pays scandinaves (Danemark, Finlande, Norvège et Suède). L'activité semestrielle de Dexia MA s'inscrit parfaitement dans ce contexte, avec deux émissions benchmark de EUR 1 milliard et des taps en euros portant sur des souches de maturité 2018 à 2022 et totalisant EUR 2,4 milliards.

1.2 SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE DEXIA

Au 1^{er} semestre 2011, Dexia a réalisé d'importants progrès dans la restructuration financière du groupe, tant en terme d'exécution de son programme de cession d'actifs que pour la réduction du bilan et du besoin de financement court terme.

Les résultats du 2^{ème} trimestre 2011 sont fortement affectés par la décision du groupe d'accélérer son programme de cession d'actifs comme annoncé en mai et par sa participation au plan de soutien à la Grèce de l'IIF (The Institute of International Finance, Inc.). Aussi, le groupe Dexia enregistre un résultat net part du groupe de EUR -3 963 millions pour le 1^{er} semestre 2011.

Hormis ces éléments non récurrents, les métiers commerciaux enregistrent une belle performance et les objectifs de financements à long terme de 2011 sont déjà atteints à ce jour. Compte tenu des conditions de marché très volatiles, le groupe a privilégié en 2011 une exécution prudente et rapide de son programme de financement à long terme. Ainsi, au 29 juillet 2011, EUR 17,7 milliards de ressources à long terme ont été émises soit la totalité du programme de l'année. D'ici la fin 2011, le groupe continuera de saisir les opportunités de financement, en anticipation de son programme 2012.

Le ratio de solvabilité Tier one du groupe se situe à un niveau élevé (11,4%) après prise en compte des éléments non récurrents au 2^{ème} trimestre 2011.

(2. ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

(En EUR milliards)		30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	Var juin 11 / déc 10
Cover pool		81,2	79,6	77,5	(2,7)%
	Prêts	56,3	56,1	54,3	(3,3)%
	Titres	24,9	23,5	23,2	(1,3)%
	Actifs donnés en garantie à la Banque de France	-	-	-	N.A.
Dettes privilégiées	Valeur swapée **	67,0	64,9	64,8	(0,2)%
	Obligations foncières*	66,3	64,3	63,6	(1,1)%
	Cash collateral	1,8	1,3	1,4	3,8%
Dettes non privilégiées		12,3	12,5	10,5	(16,0)%
	Dexia Crédit Local	12,3	12,5	10,5	(16,0)%
	Banque de France	-	-	-	N.A.
Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)		1,3	1,3	1,3	0,1%

* Registered Covered bonds (RCB) inclus

** cash collatéral reçu inclus

Au 30 juin 2011, le *cover pool* de Dexia Municipal Agency, constitué de prêts et de titres, s'élève à EUR 77,5 milliards, hors intérêts courus non échus. Il représentait EUR 79,6 milliards à la fin de l'année 2010, soit une diminution de EUR 2,1 milliards (-2,7 %).

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

L'encours de dettes privilégiées, converti le cas échéant au cours du swap de couverture de devises (valeur swapée), est de EUR 64,8 milliards, cash collatéral reçu inclus, en baisse de 0,2 % par rapport à décembre 2010.

La diminution de la dette privilégiée (EUR -0,1 milliard) est moins importante que celle du *cover pool*; cela entraîne une baisse du surdimensionnement, qui s'établit à 18,4% au 30 juin 2011 (Cf. 5. Evolution du ratio de couverture).

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

Les fonds propres établis selon les normes IFRS, hors réserves enregistrant les gains ou pertes latents, s'élèvent à EUR 1,3 milliard à fin juin 2011.

(3. ÉVOLUTION DES ACTIFS AU 1^{ER} SEMESTRE 2011

3.1 NOUVEAUX ENGAGEMENTS

La variation nette des actifs au 1^{er} semestre 2011 correspond à une diminution de EUR 2,1 milliards. Cette variation est détaillée ci-dessous :

En EUR milliards	31/12/2010			30/06/2011		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	5,8	0,6	6,4	1,6	1,2	2,8
Hors de France		7,1	7,1		1,7	1,7
Total nouveaux actifs	5,8	7,7	13,5	1,6	2,9	4,5
Amortissements	(6,1)	(6,5)	(12,6)	(3,1)	(3,2)	(6,3)
Remboursements anticipés	(0,3)	-	(0,3)	(0,4)	-	(0,4)
Cessions	(0,0)	-	(0,0)	(0,0)	-	(0,0)
Variations de provisions	(0,0)	0,1	0,1	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Variation nette, hors change	(0,6)	1,3	0,7	(1,9)	(0,3)	(2,2)
Différences de change *	0,9	0,1	1,0	0,1	(0,0)	0,1
Variation nette *	0,3	1,4	1,7	(1,8)	(0,3)	(2,1)

* 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^{er} semestre 2011 s'élève à EUR 4,5 milliards.

En EUR milliards	31/12/2010	30/06/2011
Prêts:	5,8	1,6
France :		
- prêts commerciaux	3,9	0,9
- prêts garantis par des titres du secteur public	0,3	0,7
- dépôts Banque de France	1,6	-
Titres:	7,7	2,9
Allemagne		0,2
Belgique - titrisation DSFB 4	4,2	
Belgique - autres titres	0,9	0,1
Espagne - <i>cedulas territoriales</i>	1,7	1,3
France - CD DCL	0,6	1,2
Italie	0,1	
Luxembourg - lettres de gage publiques	0,2	
Royaume-Uni		0,1
TOTAL	13,5	4,5

Ce montant correspond :

- à de nouveaux actifs à long terme :
 - EUR 0,9 milliard de prêts au secteur public, originés par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale en France ;
 - EUR 0,4 milliard de titres du secteur public allemand, anglais et belge ;
- au renouvellement d'actifs plus courts (valeurs de remplacement) arrivés à maturité :
 - EUR 1,3 milliard de cédulas territoriales émises par Dexia Sabadell, d'une durée de 18 mois, classées en « valeurs de remplacement » au sein du cover pool.

- EUR 0,6 milliard de certificats de dépôt (CD) émis par Dexia Crédit Local, renouvelés trimestriellement, classés en « valeurs de remplacement » au sein du cover pool ;
- EUR 0,3 milliard de prêts à Dexia Crédit Local garantis par des titres du secteur public (repo), renouvelés trimestriellement, classés en « valeurs de remplacement » au sein du cover pool ;

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

3.2 ENCOURS AU 30 JUIN 2011

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

La répartition du stock d'actifs par pays reste stable par rapport au 31 décembre 2010 ; les actifs français restent prédominants, avec une diversification géographique importante.

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

En %	31/12/2010	30/06/2011
France	64,3	64,4
Belgique	9,9	9,5
Italie	9,6	9,7
Suisse	5,8	5,4
Espagne	4,1	4,1
Luxembourg	2,5	2,4
Sous-total	96,2	95,5
Autres pays	3,8	4,5
TOTAL	100,0	100,0

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

"Autres pays" (En %)	30/06/2011
Allemagne	1,3
Royaume-Uni	0,9
Suède/Finlande	0,6
Grèce	0,5
Autriche	0,4
Etats-Unis	0,3
Portugal	0,2
Islande	0,2
Japon	0,0
Canada	0,0
TOTAL	4,5

b. Valeurs de remplacement

Au 30 juin 2011, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 5,8 milliards, essentiellement constitué de *covered bonds* intra-groupe Dexia, dont le détail est donné ci-dessous, ainsi que d'expositions d'une durée inférieure à 100 jours sur Dexia Crédit Local. Ces dernières prennent la forme de certificats de dépôt ou de prêts garantis par des titres du secteur public. Les valeurs de remplacement représentent 9,1 % de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* qui s'élève à EUR 63,4 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15 %.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	En EUR millions	
			31/12/2010	30/06/2011
<i>Cedulas Territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	3 000	3 000
Lettres de Gage	Luxembourg	Dexia LdG Banque	1 850	1 850
Certificats de dépôt	France	Dexia Crédit Local	600	600
Prêts sécurisés	France	Dexia Crédit Local	350	376
TOTAL			5 800	5 826

c. Concentration par client

Au 30 juin 2011, les 20 plus grosses expositions (hors valeurs de remplacement) représentaient 16,0% du *cover pool*. La plus grosse s'élevait à 1,86% et la 20ème à 0,44%.

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.

a. Qualité des actifs en portefeuille

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

Prêts et créances : les prêts et la plupart des titres détenus par Dexia MA sont classés dans le portefeuille « Prêts et créances » en normes IFRS, ce qui correspond à une intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont valorisés à leur coût historique, et font l'objet, si nécessaire, de provisions pour dépréciation lorsqu'ils présentent un risque de non-recouvrement.

En complément, des provisions collectives sont calculées pour couvrir le risque de perte de valeur sur les différents portefeuilles de «prêts et créances». Elles sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque portefeuille, et sur l'environnement économique de l'emprunteur. Leur calcul combine les probabilités de défaut et les pertes estimées des différents actifs à partir des modèles de risques de crédit constitués par Dexia dans le cadre de Bâle 2 (sur ce sujet, voir dans les comptes IFRS l'annexe 5.6).

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

(En EUR millions)	31/12/2010	30/06/2011
Provisions spécifiques	1,5	2,6
Provisions collectives	18,2	17,0
Total	19,7	19,6

Les créances douteuses et litigieuses à fin juin 2011 s'élèvent à EUR 24,4 millions, soit moins de 0,03 % du cover pool total (EUR 77,5 milliards). Les faibles montants de provisions et de créances douteuses constatés témoignent du très faible risque et de la grande qualité globale du portefeuille.

Titres AFS : certains titres restent, du fait de leur liquidité notamment, classés comptablement dans la catégorie AFS (*available for sale*) en normes IFRS et sont évalués, pour des besoins comptables, en fonction de leur valeur de marché. La différence avec leur valeur comptable donne lieu à la constatation d'une réserve AFS positive ou négative. Ces réserves ne représentent des gains ou des pertes que dans le cas où Dexia MA céderait ces titres, or Dexia MA a généralement acquis ces actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à leur échéance.

La réserve AFS relative aux titres souverains grecs s'est dégradée de EUR 27 millions au 1er semestre 2011 à la suite de la crise de confiance qui continue de toucher le pays et influe sur la valeur de marché de ces titres. Elle s'élève dorénavant à EUR -110 millions.

Le plan de soutien à la Grèce, pour lequel Dexia s'est engagé, concerne les titres arrivant à maturité avant le 31 décembre 2020. Il entraîne une perte fixée à 21% pour les prêteurs privés sur ces titres. Dexia MA détient EUR 34 millions de dette grecque arrivant à maturité d'ici 2020 et a donc provisionné EUR 7 millions sur ces titres.

La réserve AFS des titres souverains italiens s'est de la même manière détériorée de EUR -5 millions.

Le montant total de la réserve AFS au 30 juin 2011, avant impôt, est de EUR -347 millions. (Cf. Annexe 4.4 des comptes en normes IFRS).

Dans ses comptes en normes françaises, Dexia MA classe l'essentiel de son portefeuille de titres dans la catégories « Investissement », évaluée au coût historique. Certains titres sont classés en « placement » et dépréciés si leur valeur de marché est inférieure à la valeur comptable. Cette dépréciation s'élève à EUR 49 millions après swaps (contre EUR 52 millions à fin 2010) et ne représente une perte que si DMA cédait ces titres, or Dexia MA acquiert généralement ses actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à l'échéance.

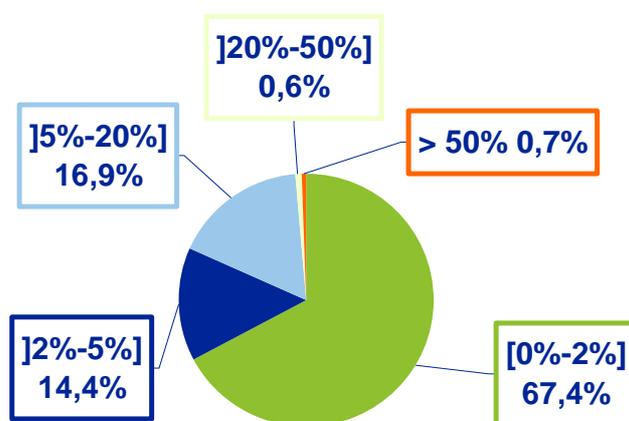
b. Ventilation des expositions selon les pondérations Bâle 2

La qualité du portefeuille de Dexia Municipal Agency est également illustrée par les pondérations attribuées à ses actifs dans le cadre du calcul du ratio de solvabilité du groupe.

En effet, le groupe Dexia a fait le choix de la méthode avancée au titre de la réforme du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres (réforme Bâle 2). Les superviseurs bancaires (ACP en France et CBFA en Belgique) ont autorisé le groupe à utiliser ses modèles internes avancés pour le calcul et le *reporting* des exigences en fonds propres pour le risque de crédit depuis le 1er janvier 2008.

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

Pondérations de risques (Bâle 2) du portefeuille de Dexia MA au 30 juin 2011



Ces pondérations sont calculées essentiellement en fonction de la probabilité de défaut de la contrepartie et de la perte encourue en cas de défaut. Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont plus de 81 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 5 % et plus de 98 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20 %.

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

Exposition sur les *subprimes* et autres crédits hypothécaires :

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

Exposition sur les assureurs *monolines* :

Dexia MA détient, au sein de son portefeuille d'obligations du secteur public, 4 émissions de grandes collectivités locales françaises ou espagnoles qui ont fait l'objet d'un rehaussement par un assureur *monoline* (société de garantie financière).

Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

Emetteur	Pays	Code ISIN	Assureur <i>monoline</i>	Montant (EUR millions)
Communauté urbaine de Lille	France	US203403AB67	AMBAC	8,5
Ville de Tours	France	FR0000495517	MBIA	1,0
Ville de Tours	France	FR0000495632	MBIA	8,5
Feria internacional de Valencia	Espagne	ES0236395036	FSA	50,0
TOTAL				68,0

Celles-ci représentent moins de 0,1 % de l'actif de Dexia MA. Le rehaussement n'a pas été pris en compte dans la décision d'investir dans ces obligations, compte tenu de la qualité des émetteurs.

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

A la fin juin 2011, Dexia MA détient un nombre limité d'expositions sous la forme d'ABS :

Emetteur	Code ISIN	Montant (EUR millions)
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 1)	BE0933050073	1 421,6
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 2)	BE0934330268	1 386,8
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 4)	BE6000495752	4 103,6
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 1)	IT0003674691	763,9
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 2)	IT0003941124	703,7
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 3)	IT0004349665	2 138,4
Sous-total		10 518,0
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	79,4
Colombo SRL	IT0003156939	6,7
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	0,8
Sous-total		86,9
TOTAL		10 604,9

L'essentiel de ces expositions représente des ABS constitués spécialement par Dexia pour transférer à Dexia MA des expositions sur des collectivités locales italiennes et belges originées par son réseau commercial.

Dexia MA détient ainsi la quasi-totalité de la dette des sociétés DCC et DSFB, le solde étant détenu par la société originatrice (Dexia Crediop ou Dexia Banque Belgique). La composition des portefeuilles de DCC et DSFB est présentée à la fin du présent rapport.

Les autres ABS ont les caractéristiques suivantes :

- Blue Danube Loan Funding GmbH est une société de droit autrichien, notée AA+ par S&P, dont la dette est inconditionnellement et irrévocablement garantie par le Land de Basse Autriche.
- Colombo SRL (notée A+ par S&P et Aa2 par Moody's) et Societa veicolo Astrea SRL (notée AA- par Fitch et Aa3 par Moody's) sont deux sociétés de droit italien, dont l'actif est exclusivement constitué de prêts au secteur public italien (régions, municipalités, etc.).

Exposition sur les banques :

Dexia MA détient deux types d'expositions bancaires :

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

Toutes les opérations de dérivés de Dexia MA sont régies par des contrats cadres ISDA ou AFB signés avec des grandes banques internationales (plus de 30 contreparties, hors groupe Dexia). Ces contrats ont des caractéristiques particulières, car ils doivent répondre aux normes imposées aux sociétés de crédit foncier (et aux autres émetteurs de *covered bonds*) par les agences de notation. Les swaps de taux et de devises bénéficient tous du même privilège légal que les obligations foncières. Pour cette raison, Dexia MA ne verse pas de collatéral à ses contreparties de dérivés, alors que celles-ci en versent sauf si elles bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences de notation. Au 30 juin 2011, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des swaps) sur dix contreparties bancaires, dont six versent du collatéral qui vient compenser l'exposition, et quatre n'en versent pas du fait de leur très bonne notation : ces quatre contreparties représentent une exposition de EUR 160 millions.

Les dérivés à long terme conclus avec les 5 premières contreparties externes représentent au total 36,1 % des montants notionnels et ceux conclus avec le groupe Dexia 22,9 %.

(4. ÉVOLUTION DES DETTES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILEGE AU COURS DU 1^{ER} SEMESTRE 2011

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 6,1 milliards sur le 1^{er} semestre 2011 contre EUR 7,6 milliards sur l'ensemble de l'année 2010.

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

(En EUR	2010	2011
T1	3 134	2 618
T2	2 227	3 483
T3	2 244	
T4	43	
TOTAL	7 648	6 101

Au 1^{er} semestre 2011, deux nouvelles souches ont été émises avec les caractéristiques suivantes :

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

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

et de *taps* des souches benchmark euros de :

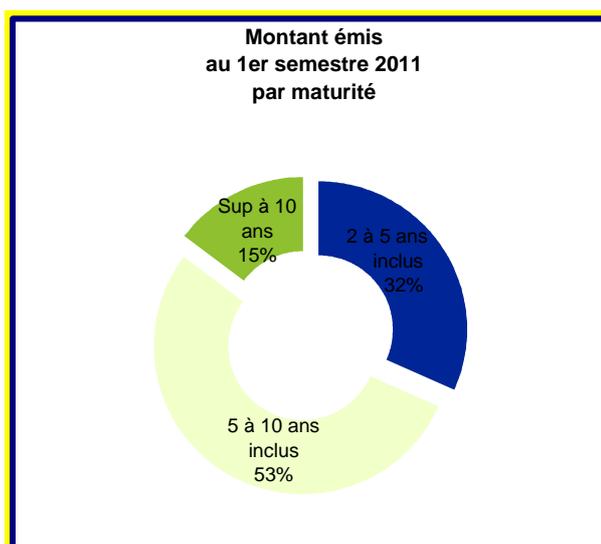
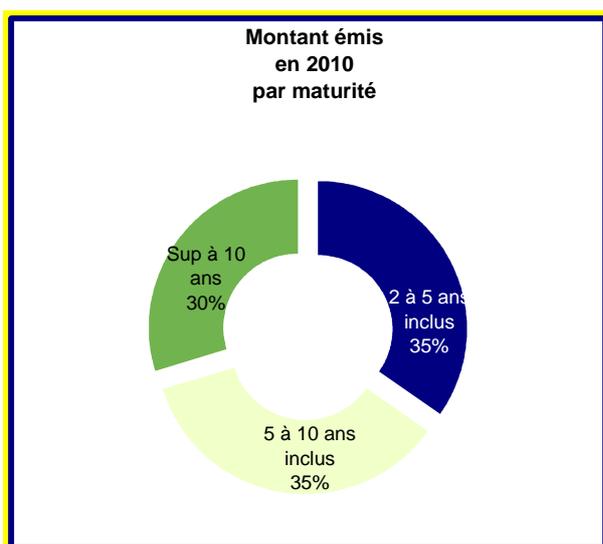
- février 2018 (EUR 300 millions) portant son total à EUR 1 300 millions.
- février 2019 (EUR 200 millions) portant son total à EUR 1 820 millions.
- septembre 2020 (EUR 500 millions) portant son total à EUR 1 250 millions.
- janvier 2021 (EUR 1 000 millions) portant son total à EUR 2 000 millions,
-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

Les placements privés du semestre ont été partiellement réalisés sous la forme de *registered covered bonds*, format de placements privés destinés aux investisseurs allemands. Ce format d'émissions permet de répondre aux besoins spécifiques de certains investisseurs avec réactivité et flexibilité.

La répartition de la nouvelle production entre émissions publiques et placements privés est présentée ci-dessous :

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

Comme en 2010, la durée de vie moyenne des émissions nouvelles a été gérée afin de maintenir à un niveau bas l'écart de durée de vie moyenne entre les actifs commerciaux, traditionnellement longs pour le secteur public, et les émissions d'obligations foncières. Ainsi la durée de vie moyenne des nouvelles émissions a été de 8,4 ans sur le 1^{er} semestre 2011 et de 9,1 ans en 2010.



Les émissions 2011 de Dexia MA ont été essentiellement réalisées en euros :

(En EUR	2010	1er semestre 2011
EUR	7 447	5 409
CHF	179	288
NOK	-	128
USD	22	276
TOTAL	7 648	6 101

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

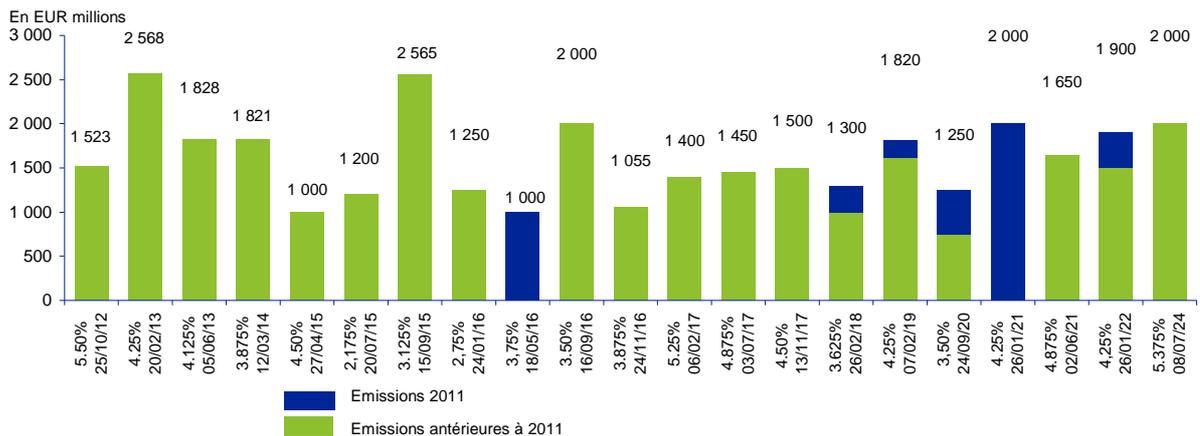
Montant émis en 2010 par devises



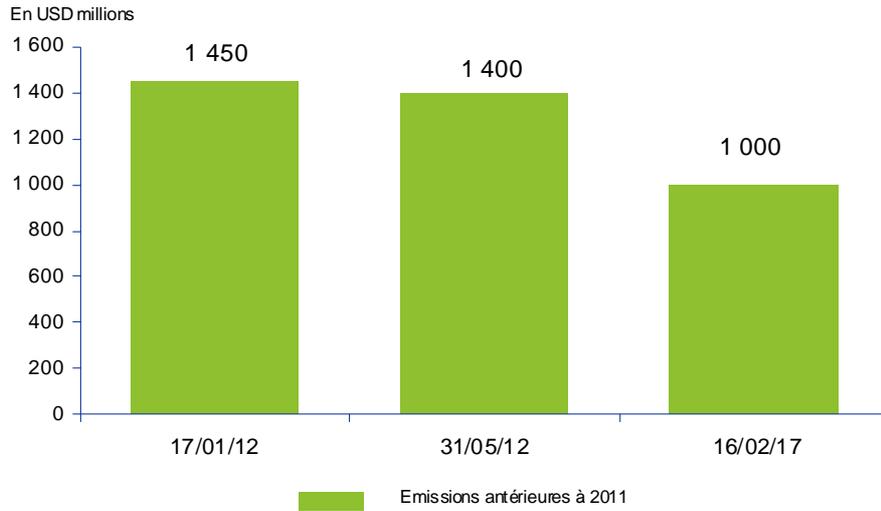
Montant émis au 1er semestre 2011 par devises



Répartition des souches *benchmarks* en EUR

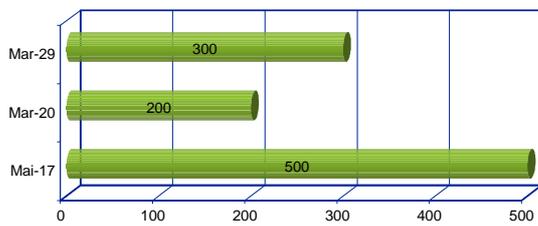


Répartition des souches *benchmarks* en USD

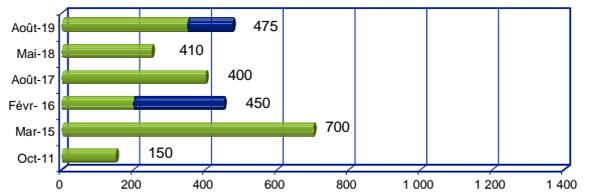


Principales courbes en devises (hors USD)

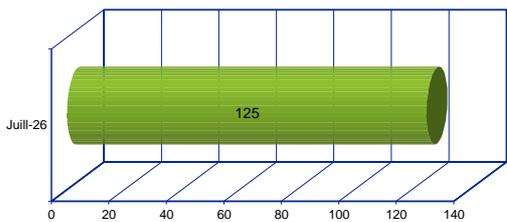
En dollar canadien (en CAD millions)



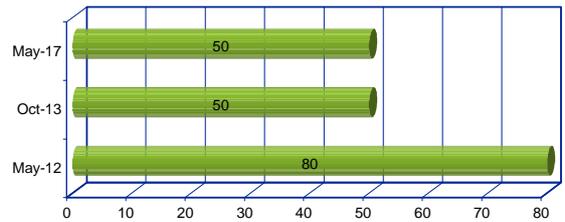
En franc suisse (en CHF millions)



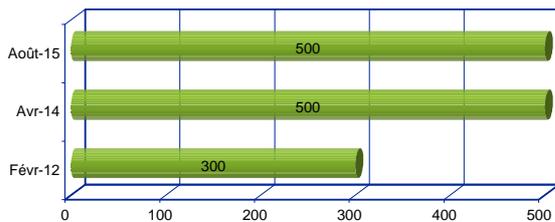
En livre sterling (en GBP millions)



En yen (en JPY milliards)



En dollar australien (en AUD millions)

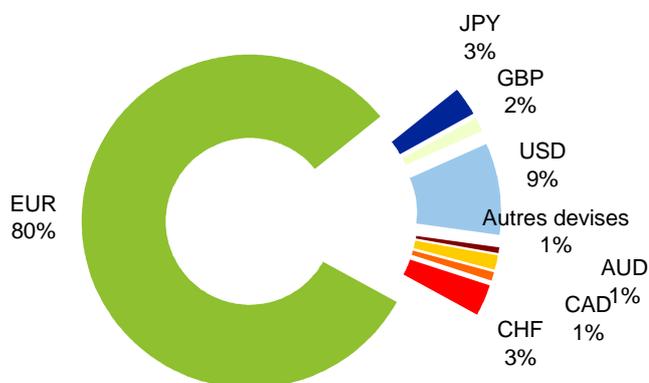


■ Emissions antérieures à 2011
 ■ Emissions 2011

Après remboursement de EUR 6,01 milliards, l'encours des obligations foncières et des registered covered bonds à fin juin, en valeur swapée, s'élève à EUR 63,4 milliards.

(En EUR millions)	2 010	1er semestre 2011
Début d'année	64 785	63 565
Emissions	7 648	6 101
Emission réglée après le 30 juin		(250)
Remboursements	(8 868)	(6 016)
Fin de période	63 565	63 400
<i>(valeur swapée)</i>		

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



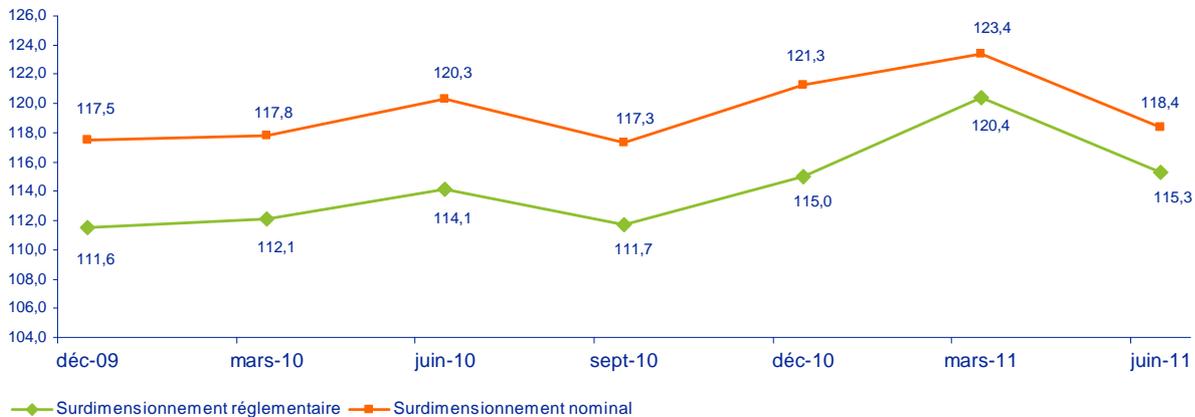
(5. ÉVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE

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

Dexia MA a fait le choix de maintenir un ratio de couverture réglementaire minimum de 105 % considéré comme une bonne marge de sécurité. Dans la pratique, comme le surcollatéral se reconstitue au fil de l'activité commerciale et des transferts d'actifs du groupe, le ratio de couverture se situe régulièrement au dessus de 105 %, comme on le constate notamment sur les situations de fin de mois où l'excédent de surcollatéral permet de lancer les émissions du mois suivant. Les agences de notation peuvent exiger un niveau de surdimensionnement supérieur à 5 %; cette exigence dépend de la méthodologie utilisée par chaque agence et des nouveaux actifs et passifs inscrits au bilan de Dexia MA, et elle est variable dans le temps. Dexia MA tient compte de ces exigences particulières dans le pilotage de son activité, afin de s'assurer qu'elles sont toujours respectées.

Le graphique ci-dessous donne l'évolution du surdimensionnement en fin de trimestre :

Évolution du surdimensionnement



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

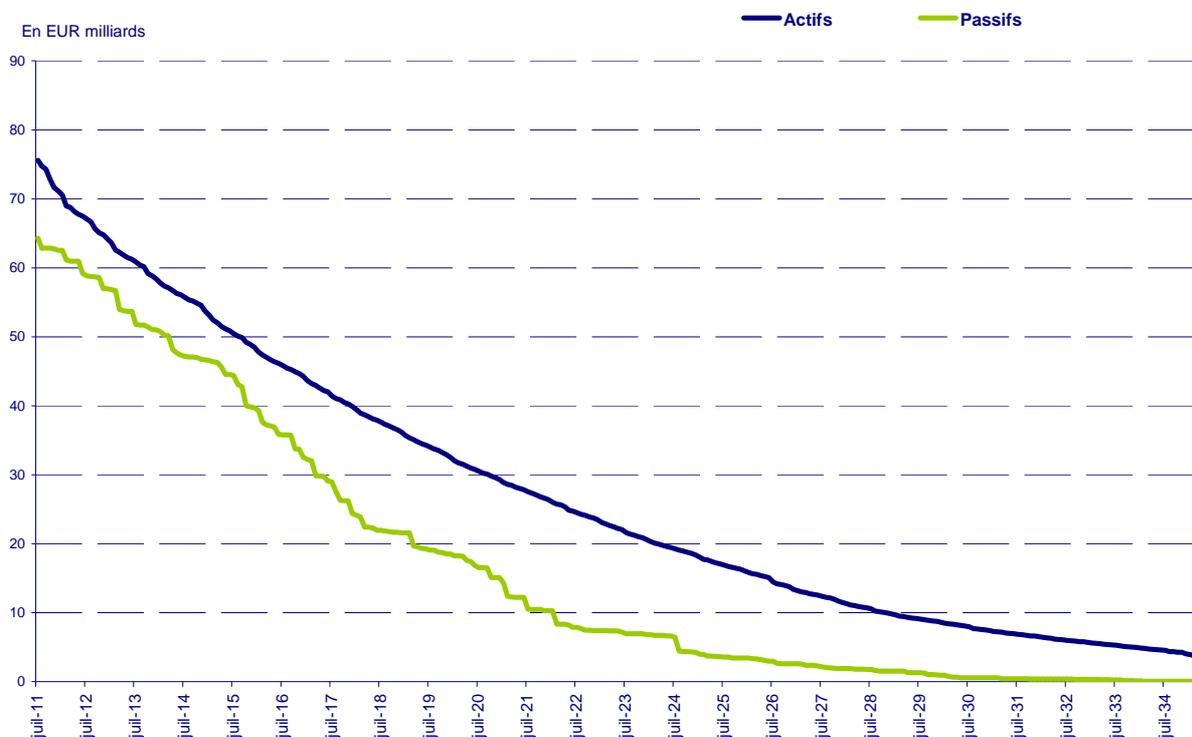
Les pondérations prévues par la loi pour les parts de titrisation ont été modifiées au 1er semestre 2011. Les titrisations internes DCC et DSFB, bénéficiant du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit attribué par les agences de notation, sont maintenant pondérées à 80% pour le calcul du ratio de surdimensionnement réglementaire au lieu de 50% auparavant. L'impact de ce changement de pondération sur le ratio de surdimensionnement de Dexia MA depuis fin mars 2011 est une amélioration de 3%.

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

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

Le surdimensionnement est illustré dans le graphique ci-après qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 30 juin 2011.

Écoulement des actifs et des passifs vu du 30 juin 2011



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

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

Ces financements sont obtenus auprès de Dexia Crédit Local dans le cadre d'une convention de compte courant. Cette convention distingue des sous-comptes permettant d'analyser ce financement par destination :

- le financement du surdimensionnement structurel de 5 % qui est réalisé à long terme ;
- le financement du surdimensionnement temporaire qui est réalisé à court terme par le compte courant proprement dit.

En complément, Dexia MA dispose en permanence d'engagements de financement à première demande et irrévocables par Dexia Crédit Local couvrant les remboursements d'obligations foncières des douze prochains mois. En cas de mise en place, ces financements auraient une durée de deux ans. Au 30 juin 2011, les engagements reçus de Dexia Crédit Local sont de EUR 4,1 milliards.

Des financements temporaires peuvent également être obtenus auprès de la Banque de France. Ces dettes ne bénéficient pas du privilège apporté par la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais sont garanties par des prêts et par des titres déposés en garantie sur le compte de Dexia MA ouvert auprès de la Banque centrale. Dexia MA a participé aux appels d'offre de la Banque de France au dernier trimestre 2008 et au premier semestre 2009, afin de financer sa nouvelle production commerciale, lorsque le marché primaire des *covered bonds* était pratiquement fermé.

Au 30 juin 2011, Dexia MA n'a pas de dette envers la Banque de France et sa dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 10,5 milliards, hors intérêts courus non échus.

Elle se répartit ainsi selon les catégories mentionnées plus haut :

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

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

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

En EUR milliards	Dexia Crédit Local	Banque de France	Total
30/06/2010	12,3	-	12,3
31/12/2010	12,5	-	12,5
30/06/2011	10,5	-	10,5

(7. LA GESTION DES RISQUES DE BILAN

Les stratégies de couverture du risque de taux d'intérêt et du risque de change se traduisent par l'encours notionnel de swaps analysé dans le tableau ci-après entre contreparties externes et contreparties du groupe Dexia, au 30 juin 2011.

Répartition des encours de swaps	Total des notionnels* (en EUR milliards)	Groupe Dexia (en %)	Contreparties externes (en %)
Macro couvertures			
Euribor contre Eonia	118,0	100,0%	0,0%
Total swaps court terme	118,0	100,0%	0,0%
Taux fixe contre Euribor			
Micro couvertures sur obligations foncières	51,4	3,2%	96,8%
Micro couvertures sur prêts et titres	27,8	24,3%	75,7%
Macro couvertures sur prêts	20,8	55,3%	44,7%
Sous-Total	100,0	19,9%	80,1%
Swaps de devises			
Micro couvertures sur obligations foncières	11,7	33,1%	66,9%
Micro couvertures sur prêts	3,6	59,3%	40,7%
Micro couvertures sur titres	1,3	64,2%	35,8%
Sous-Total	16,6	41,2%	58,8%
Total swaps long terme	116,6	22,9%	77,1%

7.1 RISQUE DE TAUX

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

- dans un premier temps, les actifs et les passifs privilégiés qui ne sont pas naturellement à taux variable sont swapés en Euribor jusqu'à maturité, et cela dès leur entrée au bilan. Un gap résiduel à taux fixe subsiste sur certains actifs à taux fixe qui sont couverts par des macro swaps (notamment les prêts à la clientèle de petit montant) ; la gestion de ce gap est suivie dans une limite très étroite ;
- dans un deuxième temps, les flux actifs et passifs en Euribor sont swapés en Eonia sur une durée glissante de 2 ans, de façon à éliminer le risque de taux dû à des différences de dates de fixing. Un gap résiduel subsiste après le premier et le deuxième niveau de couverture et fait également l'objet d'une surveillance dans une limite faible.

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

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

Les limites de sensibilité du gap taux fixe et du gap monétaire évoquées ci-dessus sont définies comme la variation de la valeur actuelle nette (VAN) des gaps sous l'impact du déplacement parallèle de la courbe des taux de 1% (100 points de base). L'agrégat de ces deux limites de sensibilité du gap taux fixe et du gap monétaire est fixé à 3% des fonds propres ; il est actualisé chaque année à la fin du premier trimestre. Cette limite de sensibilité globale a été ajustée à EUR 40,0 millions à compter du deuxième trimestre 2011, dont EUR 9,0 millions pour le gap monétaire et EUR 31,0 millions pour le gap taux fixe. Dans la pratique, la sensibilité réelle est maintenue très en deçà de cette limite, comme le montre le tableau ci-après.

Sensibilité du gap de taux (EUR millions)

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T3 2010	19,4	29,9	12,2	26,0
	T4 2010	17,9	22,2	13,9	26,0
	T1 2011	13,1	20,8	5,2	26,0
	T2 2011	12,9	13,4	12,2	31,0
Monétaire	T3 2010	1,0	2,8	0,1	9,0
	T4 2010	(0,0)	3,0	(2,5)	9,0
	T1 2011	1,6	2,6	0,4	9,0
	T2 2011	0,3	2,8	(3,0)	9,0
Total	T3 2010	20,3	31,7	12,6	35,0
	T4 2010	18,1	22,8	14,0	35,0
	T1 2011	14,6	22,7	5,7	35,0
	T2 2011	13,1	15,6	12,2	40,0

La limite maximale de sensibilité du gap taux fixe a été dépassée au début du mois d'août 2010. Ce dépassement était lié à un chargement de EUR 1 milliard de prêts français de Dexia Crédit Local vers Dexia Municipal Agency qui avait généré une perturbation de courte durée dans le pilotage de la sensibilité de Dexia Municipal Agency. Il est à noter que ce dépassement n'avait pas entraîné de dépassement de la limite globale de sensibilité, qui avait atteint un maximum de EUR 31,7 millions sur cette même période, soit un niveau inférieur à la limite globale de EUR 35 millions.

7.2 RISQUE DE CHANGE

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

7.3 RISQUE DE TRANSFORMATION

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 duration entre les actifs et les ressources bénéficiant du privilège. L'écart de duration constaté dans la pratique reste inférieur à cette limite, comme illustré dans le tableau ci-dessous.

(Duration exprimée en années)	30/06/2010	30/09/2010	31/12/2010	31/03/2011	30/06/2011
Actifs	6,95	7,25	6,98	6,85	6,93
Passifs privilégiés	5,35	5,29	5,23	5,60	5,63
Ecart de duration entre actifs et passifs	1,60	1,96	1,75	1,25	1,30
Limite d'écart de duration	3	3	3	3	3

L'écart de duration entre les actifs et les passifs fait l'objet d'un suivi particulier car il est sensible aux taux (effet actualisation) et aux évolutions significatives des actifs et passifs. La maturité moyenne des nouvelles émissions est élevée, afin de maintenir durablement l'écart de duration en dessous de 2 ans.

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.

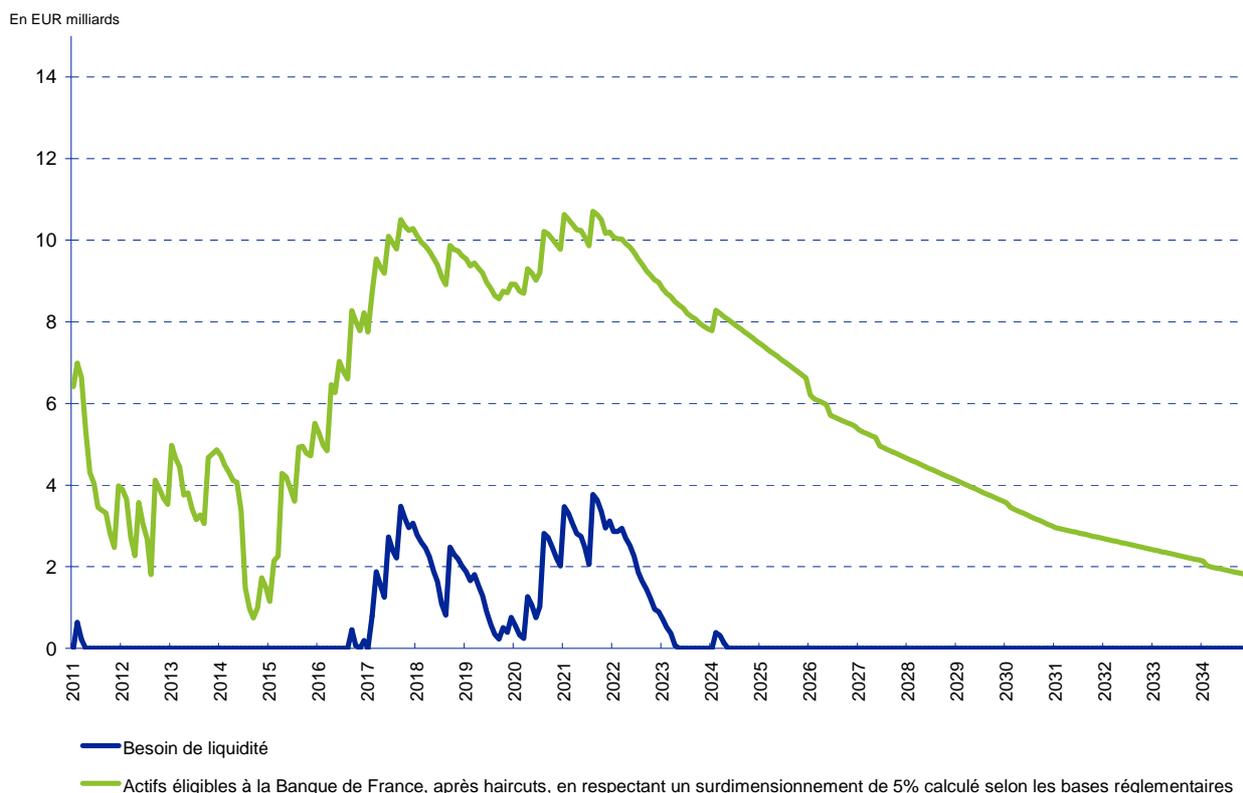
Pour faire face à ses besoins de liquidité, Dexia MA émettra de nouvelles obligations foncières pour remplacer celles arrivant à maturité et dont le remboursement crée le besoin de liquidité. Au cas où la situation du marché des *covered bonds* ne permettrait pas à Dexia MA d'émettre, la société disposerait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

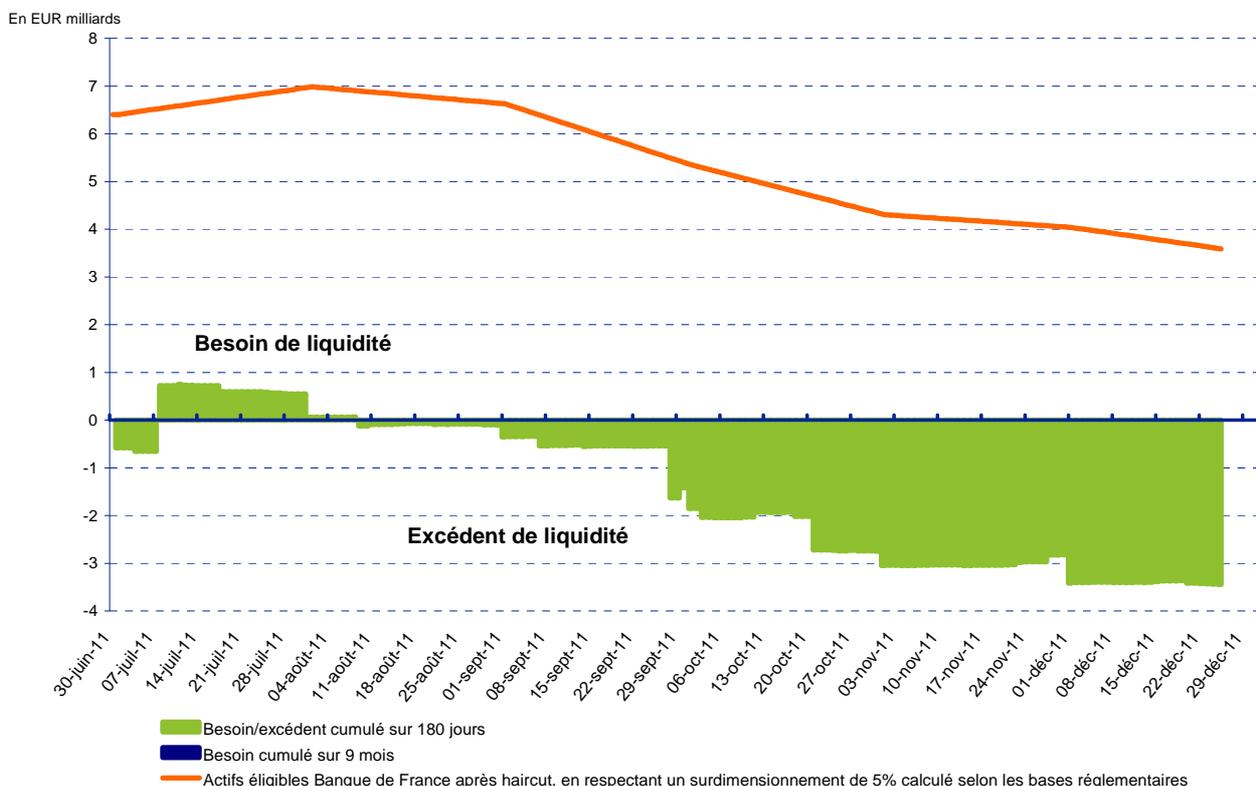
Dans la pratique, Dexia MA utilise prioritairement les nouvelles émissions d'obligations foncières ou les financements mis à disposition par Dexia Crédit Local, mais elle a également pu démontrer sa capacité réelle à obtenir des financements de la Banque de France lorsque le marché primaire des *covered 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.

A fin juin 2011, Dexia MA n'a pas de besoin net de trésorerie cumulé sur les 180 prochains jours, excepté sur les trois dernières semaines de juillet, comme l'indique le graphique ci-dessous.



Ce graphique est établi en considérant que les cash collatéraux reçus devront être entièrement remboursés à la prochaine date de calcul ; cela explique le besoin de trésorerie qui apparaît dès la première semaine (pour environ EUR 1,4 milliard).

(8. RÉSULTAT DE LA PÉRIODE (en normes comptables internationales – IFRS)

Dexia MA présente ses comptes selon les normes IFRS afin de permettre une meilleure compréhension et une meilleure comparabilité de ses comptes au plan international. Les règles appliquées par Dexia MA sont les mêmes que celles appliquées par le groupe Dexia et sont conformes aux normes IFRS, telles qu'adoptées par la Commission Européenne.

Le compte de résultat au 30 juin 2011 se présente ainsi de façon synthétique.

(En EUR millions) - Normes comptables IFRS	1er semestre 2010	Année 2010	1er semestre 2011	Var S1 2010/2011
Marge d'intérêts	135	256	100	(26)%
Commissions nettes	(3)	(5)	(4)	33%
Résultats nets de la comptabilité de couverture	-	-	(1)	-
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	7	12	1	(86)%
Autres produits et charges	-	-	-	-
PRODUIT NET BANCAIRE	139	263	96	(31)%
Frais administratifs	(46)	(88)	(45)	
Impôts et Taxes	(3)	(8)	(4)	
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	90	167	47	(48)%
Coût du risque	(2)	(4)	(6)	
RESULTAT BRUT	88	163	41	(53)%
Impôt sur les sociétés	(29)	(54)	(13)	
RESULTAT NET	59	109	28	(53)%

Le produit net bancaire (PNB) est en baisse de 31%, soit EUR 43 millions, par rapport à la même période de 2010 et passe de EUR 139 millions à EUR 96 millions.

Cette évolution provient essentiellement de la marge d'intérêts qui diminue de 26%, soit EUR 35 millions d'euros. La marge d'intérêts correspond à la différence entre le revenu des actifs et le coût des passifs (globalement couverts contre les risques de taux et de change). Elle évolue généralement en fonction des volumes et des marges des nouvelles opérations. La variation constatée résulte en partie de conditions de financement à long terme moins favorables, et également de l'impact sur le second trimestre des variations du spread cash/swap.

Le poste « Résultats sur actifs disponibles à la vente » comprend principalement le résultat des remboursements anticipés et cessions d'actifs (EUR +0,8 millions) et les gains nets réalisés lors de remboursements anticipés d'emprunts (EUR +0,2 millions).

Les frais généraux sont essentiellement constitués des commissions payées à Dexia Crédit Local pour la gestion opérationnelle de la société dans le cadre du contrat prévu par l'article L.515-22 du Code monétaire et financier. Ils sont stables par rapport à l'année précédente.

Le coût du risque s'élève à EUR 6M et tient compte de l'impact d'une dépréciation sur les obligations d'Etat grecques, dans le cadre de la participation du groupe Dexia au plan de soutien à la Grèce de l'IIF. Il reprend également une reprise aux provisions collectives (EUR 1.6 millions) calculées selon les critères de probabilité et de perte en cas de défaut utilisés dans le cadre de Bâle 2. Le reliquat est constitué de dotations aux provisions spécifiques (EUR 1 million).

Le taux moyen d'impôt sur les sociétés (incluant les impôts différés) varie peu. Il correspond à un mix des taux français et irlandais.

Le résultat net du semestre est en baisse de EUR 31 millions par rapport à la même période de l'année précédente.

(9. RESULTAT DE LA PERIODE (EN NORMES COMPTABLES FRANCAISES)

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

En EUR millions - Normes comptables françaises	1er semestre 2010	Année 2010	1er semestre 2011	Var S1 2010/2011
Marge d'intérêts (1)	132	291	121	(8)%
Commissions nettes	(3)	(5)	(4)	
Provisions et résultats de cessions de titres	(5)	4	(3)	
Autres produits et charges	-	-	-	-
PRODUIT NET BANCAIRE	124	290	114	(8)%
Frais administratifs	(45)	(88)	(45)	
Impôts et Taxes	(4)	(8)	(4)	
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	75	194	65	(13)%
Coût du risque	-	-	(1)	
RESULTAT D'EXPLOITATION	75	194	64	(15)%
Impôt sur les sociétés	(27)	(66)	(24)	
Provision réglementée pour crédits à moyen et long terme	(4)	(8)	(2)	
RESULTAT NET	44	120	38	(14)%

(1) Le montant de 2010 intègre l'impact relatif à la correction de la surestimation des charges sur les prêts à la clientèle en 2009 pour EUR 23 millions.

Le produit net bancaire est en baisse de 8% par rapport à la même période de l'exercice précédent ; cette diminution s'explique essentiellement par la variation de la marge d'intérêts de EUR -11 millions, soit -8,3%. L'analyse de la variation de la marge d'intérêt est présentée plus haut dans la présentation des comptes IFRS. Cette marge d'intérêt évolue différemment selon qu'elle est présentée en normes IFRS (présentation économique) ou en normes françaises (présentation issue des règles fiscales). Le traitement comptable de l'activité de réaménagement de dette est asymétrique en normes françaises (cf. ci-dessous), ce qui peut rendre les variations difficiles à interpréter, surtout les années où la gestion de la dette des collectivités territoriales est très active.

Il est rappelé ici que le traitement comptable adopté par Dexia MA pour la comptabilisation des indemnités de remboursement anticipé des prêts et des soultes de résiliation de swaps de couverture suit le traitement fiscal demandé par l'Administration.

Ce mode de comptabilisation introduit une accélération de la reconnaissance des résultats par rapport à un étalement systématique. Ces indemnités et ces soultes sont générées par des remboursements anticipés, mais aussi par les opérations de renégociation qui accompagnent généralement une gestion active de la dette de la part des emprunteurs.

Les méthodes retenues, inchangées sur les trois derniers exercices, sont décrites dans les règles de présentation et d'évaluation des comptes de l'Annexe aux comptes annuels, aux sub-divisions intitulées « créances sur la clientèle », « opérations de microcouverture » et « opérations de macrocouverture ».

Les provisions et résultats de cessions de titres comptabilisés en 2010 et en 2011 sont présentés ci-dessous :

Pays de l'émetteur (En EUR millions)	2010	2011
Grande-Bretagne	(5,0)	3,0
Grèce	-	(7,0)
Autres	-	1,0
TOTAL	(5,0)	(3,0)

La dépréciation des obligations d'Etat grecques correspond à la perte attendue de la participation du groupe Dexia au plan de soutien à la Grèce de l'IIF (EUR 7 millions, soit 21% de l'exposition concernée par le plan).

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

Le coût du risque se situe à un niveau proche de zéro du fait de l'excellente qualité des actifs (EUR 1 million).

Le résultat net est en baisse de EUR 6 millions, soit -14%, par rapport à la même période de l'exercice précédent et s'établit à EUR 38 millions.

(10. PERSPECTIVES POUR LE 2^{ème} SEMESTRE 2011

Dexia MA a réalisé Eur 6,1 milliards d'émissions au cours du premier semestre en ligne avec le budget annuel de 2011. Ce montant, proche des réalisations de 2010, est comparable au volume d'émissions arrivant à maturité au cours de l'exercice 2011. D'ici la fin 2011, Dexia MA pourra émettre un montant supplémentaire d'environ 1 milliard si les conditions de marché sont favorables.

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

A l'avenir, Dexia MA pourra également diversifier les devises d'émission de manière un peu plus marquée. Des acquisitions d'actifs auprès du groupe Dexia ont été programmées pour permettre l'exécution de ces émissions, dans le respect des exigences de surdimensionnement qui s'appliquent à Dexia MA.

Les actifs belges et français continueront à représenter environ 3/4 du cover pool.

Titres obligataires et prêts au secteur public au 30/06/2011
(en EUR millions)

	30/06/2011			31/12/2010		
	Prêts	Titres obligataires	Total	Prêts	Titres obligataires	Total
France						
Etats	155,8	-	155,8	208,5	-	208,5
Régions	2 058,5	142,7	2 201,2	1 963,9	152,3	2 116,2
Départements	6 145,0	-	6 145,0	6 438,3	-	6 438,3
Communes	18 073,2	110,0	18 183,2	18 730,9	110,0	18 840,9
Groupements de communes	10 088,7	122,7	10 211,4	10 524,9	123,3	10 648,2
Etablissements publics	10 081,8	-	10 081,8	10 176,3	-	10 176,3
Prêts garantis par l'état ou par les collectivités locales	2 322,4	-	2 322,4	2 144,3	-	2 144,3
Etablissements de crédit (certificats de dépôts)	-	599,2	599,2	-	599,8	599,8
TOTAL	48 925,5	974,6	49 900,1	50 187,1	985,4	51 172,5
Autriche						
Länder	205,1	-	205,1	206,2	-	206,2
ABS	-	79,4	79,4	-	81,0	81,0
TOTAL	205,1	79,4	284,5	206,2	81,0	287,2
Portugal						
Communes	91,4	-	91,4	90,0	-	90,0
Etablissements publics	10,3	-	10,3	10,7	-	10,7
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	47,5	47,5	-	47,5	47,5
TOTAL	101,7	47,5	149,2	100,7	47,5	148,2
Islande						
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	180,4	180,4	-	180,4	180,4
TOTAL	-	180,4	180,4	-	180,4	180,4
Finlande						
Communes	28,7	-	28,7	32,4	-	32,4
Etablissements publics	50,7	-	50,7	53,1	-	53,1
TOTAL	79,4	-	79,4	85,5	-	85,5
Grèce						
Etat	-	314,2	314,2	-	321,2	321,2
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	100,0	100,0	-	100,0	100,0
TOTAL	-	414,2	414,2	-	421,2	421,2
Italie						
Etat	-	506,3	506,3	-	506,3	506,3
Régions	-	1 501,9	1 501,9	-	1 512,1	1 512,1
Provinces	-	241,9	241,9	-	246,2	246,2
Communes	13,8	1 541,0	1 554,8	14,7	1 567,3	1 582,0
ABS	-	7,5	7,5	-	9,1	9,1
Titres émis par DCC (Cf. Infra note1.)	-	3 606,0	3 606,0	-	3 681,1	3 681,1
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	102,6	102,6	-	103,9	103,9
TOTAL	13,8	7 507,2	7 521,0	14,7	7 626,0	7 640,7

	30/06/2011			31/12/2010		
	Prêts	Titres obligataires	Total	Prêts	Titres obligataires	Total
Espagne						
<i>Cedulas territoriales</i>	-	3 000,0	3 000,0	-	3 000,0	3 000,0
Regions	-	228,7	228,7	-	178,8	178,8
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	-	-	-	50,0	50,0
TOTAL	-	3 228,7	3 228,7	-	3 228,8	3 228,8
Suisse						
Cantons	1 691,4	-	1 691,4	1 656,3	-	1 656,3
Communes	1 329,0	-	1 329,0	1 321,9	-	1 321,9
Etablissements publics	122,6	-	122,6	120,1	-	120,1
Prêts garantis par les collectivités locales	1 073,4	-	1 073,4	1 507,8	-	1 507,8
TOTAL	4 216,5	-	4 216,5	4 606,1	-	4 606,1
Belgique						
Régions	280,1	-	280,1	316,0	65,8	381,8
Communautés	-	50,0	50,0	74,4	-	74,4
Etablissements publics	83,4	-	83,4	86,9	-	86,9
Titres émis par DSFB (Cf. Infra note2.)	-	6 912,0	6 912,0	-	7 235,5	7 235,5
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	90,2	-	90,2	94,9	-	94,9
TOTAL	453,6	6 962,0	7 415,6	572,2	7 301,3	7 873,5
Allemagne						
Länder	-	504,3	504,3	-	503,7	503,7
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	452,1	452,1	-	211,9	211,9
TOTAL	-	956,4	956,4	-	715,6	715,6
Etats Unis						
Etats fédérés	-	252,9	252,9	-	252,9	252,9
TOTAL	-	252,9	252,9	-	252,9	252,9
Suède						
Communes	97,8	-	97,8	128,3	-	128,3
Prêts garantis par des collectivités locales	160,0	-	160,0	219,2	-	219,2
TOTAL	257,8	-	257,8	347,5	-	347,5
Canada						
Provinces	-	22,4	22,4	-	22,4	22,4
Communes	-	-	-	-	-	-
TOTAL	-	22,4	22,4	-	22,4	22,4
Royaume-Uni						
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	701,3	701,3	-	664,6	664,6
TOTAL	-	701,3	701,3	-	664,6	664,6
Luxembourg						
Lettres de gage	-	1 850,0	1 850,0	-	1 850,0	1 850,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	-	-	-	64,9	64,9
TOTAL	-	1 850,0	1 850,0	-	1 914,9	1 914,9
Japon						
Communes	-	25,0	25,0	-	25,0	25,0
TOTAL	-	25,0	25,0	-	25,0	25,0

	30/06/2011			31/12/2010		
	Prêts	Titres obligataires	Total	Prêts	Titres obligataires	Total
Supranational *						
Organismes internationaux	51,2		51,2			
TOTAL	51,2	-	51,2			
TOTAL GENERAL**	54 304,6	23 202,0	77 506,6	56 120,0	23 467,0	79 587,0

* Le Conseil de l'Europe était classé en exposition directe France au 31/12/2010

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

Surcotes et décotes sur titres	(34,4)	(22,0)
Différence de changes sur titres	(187,4)	(122,8)
Valeur des titres au bilan (normes françaises)	22 980,2	23 322,2

NOTE 1:

Les titres DCC, d'un montant de EUR 3 658,2 millions à fin juin 2011, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 3 606,0 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC.

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

Au 30 juin 2011, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) est présentée ci-dessous.

NOTE 2:

Les titres DSFB compartiments I, II, et IV d'un montant d'EUR 7 210,1 millions à fin juin 2011, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de EUR 6 912,0 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Banque Belgique est de permettre le refinancement par d'autres entités du groupe Dexia d'actifs générés par Dexia Banque Belgique.

Les titres émis par DSFB I et II détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de DBB et sont notés, en conséquence, A+ par Fitch, A par Standard and Poor's et A1 par Moody's. DSFB IV n'est pas garanti par DBB, mais est noté AA par Fitch.

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

Actifs détenus au 30/06/2011 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Actifs italiens	En EUR millions
Régions	1 933,0
Provinces	640,7
Communes	1 021,6
Compte banque de DCC auprès de Dexia	62,9
TOTAL	3 658,2

Actifs détenus au 30/06/2011 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

Actifs belges	En EUR millions
Régions	575,4
Communautés	3 419,6
Etablissements publics	2 386,0
Groupements d'entités publiques	76,4
Créances garanties par des collectivités	752,7
Total	7 210,1



2

COMPTES
du 1^{er} semestre 2011
Normes IFRS

BILAN

Actif au 30 juin 2011

(En EUR millions)	Note	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Banques centrales	2.1	3	2	-
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-	-
Instruments dérivés de couverture	4.1	4 226	5 906	4 352
Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	1 723	1 865	2 038
Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	10 101	7 171	6 711
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	76 443	78 025	75 594
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		1 605	1 114	999
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		-	-	-
Actifs d'impôts courants	2.5	11	7	12
Actifs d'impôts différés	2.5	120	131	131
Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	11	9	17
TOTAL DE L'ACTIF		94 243	94 230	89 854

Passif au 30 juin 2011

(En EUR millions)	Note	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Banques centrales	3.1	-	-	-
Passifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-	-
Instruments dérivés de couverture	4.1	7 565	10 887	10 053
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	12 295	12 541	10 492
Dettes envers la clientèle		-	-	-
Dettes représentées par un titre	3.3	69 229	66 819	65 651
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		2 299	1 557	1 172
Passifs d'impôts courants	3.4	1	9	3
Passifs d'impôts différés	3.4	13	4	-
Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	1 810	1 344	1 403
Provisions		-	-	-
Dettes subordonnées		-	-	-
CAPITAUX PROPRES	3.6	1 031	1 069	1 080
Capital		1 190	1 190	1 300
Réserves et report à nouveau		24	24	23
Gains ou pertes latents ou différés		(242)	(254)	(271)
Résultat de l'exercice		59	109	28
TOTAL DU PASSIF		94 243	94 230	89 854

Compte de résultat

(En EUR millions)	Note	1er semestre 2010	Exercice 2010	1er semestre 2011
Intérêts et produits assimilés	5.1	3 114	6 486	3 437
Intérêts et charges assimilées	5.1	(2 979)	(6 230)	(3 337)
Commissions (produits)	5.2	-	-	-
Commissions (charges)	5.2	(3)	(5)	(4)
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	-	-	(1)
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	7	12	1
Résultat net de la comptabilité de couverture		-	-	-
Autres produits		-	-	-
Autres charges		-	-	-
Produit net bancaire		139	263	96
Charges générales d'exploitation	5.5	(49)	(96)	(49)
Coût du risque	5.6	(2)	(4)	(6)
Résultat d'exploitation		88	163	41
Gains ou pertes nets sur autres actifs		-	-	-
Résultat avant impôt		88	163	41
Impôts sur les bénéfices	5.7	(29)	(54)	(13)
RÉSULTAT NET		59	109	28
Résultat net par action (en EUR)				
- de base		5	9	2
- dilué		5	9	2

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

(En EUR millions)	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Résultat net	59	28
Ecart de conversion	-	-
Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	(110)	(25)
Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	81	13
Impôts	3	(6)
Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	(26)	(18)
RÉSULTAT NET ET GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFÉRÉS COMPTABILISÉS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES	33	10

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	
Au 31/12/2010, normes IFRS	1 190	133	1 323	(232)	(22)	1 069
Mouvements de l'exercice						
Variations du capital	110	-	110	-	-	110
Dividendes	-	(110)	(110)	-	-	(110)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	-	-	-	(24)	0	(24)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	-	-	-	-	7	7
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	-	28	28	-	-	28
Autres variations	-	-	-	-	-	-
Au 30/06/2011, normes IFRS	1 300	51	1 351	(256)	(15)	1 080

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)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	88	109	41
+/- Dotations nettes aux provisions	3	5	(2)
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	325	125	224
+/- Charges/produits des activités de financement	(305)	(84)	(195)
+/- Autres mouvements	(65)	(372)	(445)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(42)	(326)	(417)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	-	-	-
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (prêts à la clientèle)	(1 486)	28	393
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	1 542	414	1 406
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(2 802)	(1 344)	313
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	290	159	601
- Impôts versés	(29)	(44)	(34)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(2 485)	(787)	2 679
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)	(2 439)	(1 004)	2 303
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	-	-	-
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(4)	(4)	0
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	479	(1 205)	(252)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)	475	(1 209)	(252)
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (D)	-	-	-
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)	(1 964)	(2 213)	2 051
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(2 439)	(1 004)	2 302
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-	-	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	475	(1 209)	(252)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie (D)	-	-	-
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE	(6 817)	(6 817)	(9 030)
Banques centrales (actif et passif)	4	4	2
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(6 821)	(6 821)	(9 032)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE	(8 779)	(9 030)	(6 979)
Banques centrales (actif et passif)	3	2	-
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(8 782)	(9 032)	(6 979)
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE	(1 962)	(2 213)	2 051

Annexe aux comptes

(1 RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES

1.1 CONTEXTE DE LA PUBLICATION

Dexia Municipal Agency a décidé de publier un jeu de comptes individuels selon le référentiel IFRS. La présente publication est une publication volontaire, le référentiel d'établissement des comptes étant de manière constante, conformément à la législation applicable en France, le référentiel comptable français. Les comptes au 31 décembre 2008 furent les premiers comptes annuels présentés par Dexia Municipal Agency sous le référentiel IFRS. Les comptes au 30 juin 2011 ont été examinés par le directoire du 29 août 2011.

1.2 NORMES COMPTABLES APPLICABLES

a. Application des normes IFRS adoptées par la Commission Européenne (IFRS EU)

La Commission européenne a publié le 19 juillet 2002 le règlement EC 1606/2002 qui impose aux groupes cotés d'appliquer les normes IFRS à compter du 1^{er} janvier 2005. Dexia applique ainsi ces normes depuis cette date.

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

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 30 juin 2011, 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 ;
- 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 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 dernière publication annuelle, qui peuvent impacter Dexia Municipal Agency

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Comptes au 30 juin 2011 arrêtés selon le référentiel IFRS

La présente revue des changements dans les principes comptable est basée sur la situation à la date d'arrêté du 30 juin 2011.

1. Textes de l'IASB et de l'IFRIC adoptés par la Commission européenne et appliqués au 1^{er} janvier 2011

Les normes, interprétations et amendements suivants ont été adoptés par la Commission européenne et sont appliqués depuis le 1^{er} janvier 2011.

- Améliorations annuelles 2010 apportées aux IFRS et aux IAS, une série d'amendements aux normes IFRS, appliqués depuis le 1er janvier 2011. L'impact de la révision de ces normes sur les états financiers de Dexia Municipal Agency se rapporte principalement aux informations à fournir en annexes.
- IAS 24 « Information relative aux parties liées ». Cette norme remplace IAS 24 « Information relative aux parties liées » (dans sa version révisée de 2003) et n'a pas d'impact sur les états financiers de Dexia Municipal Agency.
- Amendement à IFRIC 14 « Paiements d'avance d'exigences de financement minimal ». Cet amendement n'a pas d'impact sur les états financiers de Dexia Municipal Agency.
- Amendement à IFRS 1 « Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants ». Cet amendement n'a pas d'impact sur les états financiers de Dexia Municipal Agency qui n'est plus un premier adoptant.
- IFRIC 19 « Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ». Cette interprétation n'a pas d'impact sur les états financiers de Dexia Municipal Agency.
- Amendement à IAS 32 « Instruments financiers : présentation » intitulé « classement des émissions de droit ». Cet amendement n'a pas d'impact sur les états financiers de Dexia Municipal Agency.

2. Textes de l'IASB et de l'IFRIC adoptés par la Commission européenne durant l'année en cours mais non encore applicables au 1er janvier 2011

Aucun

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

- Amendement à IAS 19 « Avantages du personnel » (publié par l'IASB en juin 2011). Cet amendement sera applicable à partir du 1er janvier 2013 et n'impactera pas les états financiers de Dexia Municipal Agency.
- Amendement à IAS 1 « Présentation des états financiers » intitulé « Présentation des postes des autres éléments du résultat global (OCI) » (publié par l'IASB en juin 2011). Cet amendement sera applicable à partir du 1er janvier 2013 et impactera la présentation des capitaux propres de Dexia Municipal Agency.
- IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur » (publié par l'IASB en mai 2011). Cette norme sera applicable à partir du 1er janvier 2013 et l'impact sur les états financiers de Dexia Municipal Agency est en cours d'analyse.
- Un ensemble de 5 normes nouvelles ou révisées (publiées par l'IASB en mai 2011) qui traite des aspects comptables de la consolidation, des participations dans des accords conjoints et des informations à fournir sur les participations dans les autres entités :
 - IFRS 10 « Etats financiers consolidés » ;
 - IFRS 11 « Accords conjoints » ;

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Comptes au 30 juin 2011 arrêtés selon le référentiel IFRS

- IFRS 12 « Informations à fournir sur les participations dans les autres entités » ;
- IAS 27 « Etats financiers individuels », qui remplace IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » (dans sa version amendée de 2008) ;
- IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et dans des coentreprises », qui remplace IAS 28 « Participations dans des entreprises associées » (dans sa version révisée de 2003).

Ces normes nouvelles ou révisées seront applicables à partir du 1er janvier 2013 et l'impact sur les états financiers de Dexia Municipal Agency est en cours d'analyse.

1.3 PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUÉS AUX ÉTATS 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 opérations libellés en monnaies étrangères

Les opérations en monnaies étrangères sont comptabilisées en utilisant le cours de change à la date de l'opération. Les actifs et passifs monétaires 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 opérations et de leur règlement

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.

1. 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.

Comptes au 30 juin 2011 arrêtés selon le référentiel IFRS

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.

2. 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 30 juin 2011 correspond à la partie restant à amortir de cette réserve relative aux titres reclassés au 1er octobre 2008.

3. Actifs financiers détenus à des fins de transaction

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

4. 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.

5. 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.

6. 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.

Comptes au 30 juin 2011 arrêtés selon le référentiel IFRS

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.

7. 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

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Comptes au 30 juin 2011 arrêtés selon le référentiel IFRS

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.

8. 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

1. Passifs désignés à la juste valeur sur option par résultat

Dexia Municipal Agency ne fait pas usage de cette option.

2. 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 30 juin 2011 il est subdivisé en deux postes :

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*).

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*).

Comptes au 30 juin 2011 arrêtés selon le référentiel IFRS

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. Dérivés

1. 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.

2. 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.

3. 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

Comptes au 30 juin 2011 arrêtés selon le référentiel IFRS

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'arrêtés des comptes.

1. 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.

2. 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 financières

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. Impôt différé

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

Le taux d'impôt utilisé est celui qui est en vigueur ou sur le point de l'être pour l'exercice en cours. Un impôt différé actif est constaté uniquement s'il est probable que l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs suffisants sur lesquels les différences temporaires pourront être imputées.

Un impôt différé 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. Provisions 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. Bénéfice par action

Le bénéfice par action avant dilution est calculé en divisant le résultat net disponible qui revient aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires émises à la fin de l'exercice.

n. Opérations avec des parties liées

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

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. Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

2. NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN

2.1 BANQUES CENTRALES

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Réserves obligatoires	3	2	-
Autres avoirs	-	-	-
TOTAL	3	2	-

2.2 ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Prêts	-	-	-
Obligations	1 723	1 865	2 038
TOTAL	1 723	1 865	2 038

b. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Secteur public	1 257	1 064	999
Établissements de crédit garantis par le secteur public	466	201	439
Total secteur public	1 723	1 265	1 438
Valeurs de remplacement	-	600	600
TOTAL	1 723	1 865	2 038
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque Centrale</i>	<i>1 390</i>	<i>1 355</i>	<i>1 140</i>

c. Dépréciation

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Secteur public	1 723	1 265	1 413
Valeurs de remplacement	-	600	600
Total actifs sains	1 723	1 865	2 013
Secteur public	-	-	32
Valeurs de remplacement	-	-	-
Total actifs dépréciés	-	-	32
Dépréciation spécifique	-	-	(7)
TOTAL DES ACTIFS APRES DÉPRÉCIATION	1 723	1 865	2 038

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)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Comptes à vue	0	0	0
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	10 101	7 171	6 711
Actifs ordinaires	10 101	7 171	6 711
Prêts et créances dépréciés	-	-	-
Actifs dépréciés	-	-	-
Total actifs avant dépréciation	10 101	7 171	6 711
Dépréciation spécifique	-	-	-
Dépréciation collective	-	-	-
TOTAL	10 101	7 171	6 711

b. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Banque centrale	1 600	-	-
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 974	1 593	1 121
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	182	180	166
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la garantie de la créance publique refinancée	183	181	176
Banques bénéficiant d'une garantie de l'Etat	12	13	13
Valeurs de remplacement	6 150	5 204	5 235
TOTAL	10 101	7 171	6 711
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque Centrale</i>	<i>6 150</i>	<i>4 850</i>	<i>4 859</i>

c. Valeurs de remplacement

(En EUR millions)	Notation	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Dexia Sabadell - <i>Cedulas territoriales</i>	Aa2 Moody's	3 800	3 004	3 008
Dexia LdG Banque - Lettres de Gage	AAA S&P	2 350	1 850	1 851
Dexia Crédit Local - prêts garantis par des actifs du secteur public	A+ Fitch	-	350	376
Dexia Crédit Local- compte courant Dublin	-	-	-	-
TOTAL		6 150	5 204	5 235

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)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Secteur public	61 031	62 578	60 687
Autres - garantis par le secteur public	4 127	4 423	4 265
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	11 296	11 033	10 637
Actifs ordinaires	76 454	78 034	75 589
Prêts et créances dépréciés	6	10	25
Actifs dépréciés	6	10	25
Total actifs avant dépréciation	76 460	78 044	75 614
Dépréciation spécifique	(1)	(1)	(3)
Dépréciation collective	(16)	(18)	(17)
TOTAL	76 443	78 025	75 594
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>47 722</i>	<i>41 518</i>	<i>40 500</i>

b. ABS du secteur public

(En EUR millions)	Notation au 30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Colombo	Aa2 Moody's, A+ S&P	9	8	7
Astrea	AA- Fitch, Aa3 Moody's	2	1	1
Blue Danube	AA+ S&P	83	81	80
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	A Fitch, A2 Moody's, A- S&P	3 765	3 691	3 619
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 1 et 2	A+ Fitch, A1 Moody's, A S&P	2 929	2 908	2 812
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 4	AA Fitch	4 508	4 344	4 118
TOTAL		11 296	11 033	10 637

c. Analyse par échéances

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)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Impôt courant sur les bénéfices	11	7	12
Autres taxes	-	-	0
Actifs d'impôt courant	11	7	12
Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)	120	131	131
TOTAL ACTIFS D'IMPOTS	131	138	143

2.6 COMPTES DE RÉGULARISATION ET ACTIFS DIVERS

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Cash collatéral versé	-	-	-
Produits à recevoir	-	-	-
Charges payées d'avance	-	-	-
Débiteurs divers et autres actifs	11	9	17
TOTAL COMPTES DE RÉGULARISATION ET ACTIFS DIVERS	11	9	17

3. NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN

3.1 BANQUES CENTRALES

Ce poste reprend les refinancements obtenus lors des appels d'offre de la Banque de France. L'utilisation de ces financements par appel d'offre est réalisée avec apport d'actifs éligibles en garantie, dans le cadre d'une convention 3G (Gestion Globale des Garanties). Cette ressource ne bénéficie pas du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

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

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Emprunts au jour le jour	-	-	-
Emprunts à terme - à échoir	-	-	-
Intérêts courus non échus	-	-	-
TOTAL BANQUE DE FRANCE	-	-	-

3.2 DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
A vue	8 786	9 034	6 975
A terme	3 509	3 507	3 517
TOTAL	12 295	12 541	10 492

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

L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR 10 468 millions.

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

- Un sous-compte, le compte courant, indexé sur Eonia, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR 6 968 millions ;

- Un sous-compte comprenant un emprunt à long terme destiné à financer le surdimensionnement structurel de 5%. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5% de l'encours d'obligations foncières et *registered covered bonds*. Cet emprunt totalise EUR 3 500 millions à fin juin 2011; il est indexé sur le taux annuel monétaire (TAM).

La convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency existera aussi longtemps que Dexia Municipal Agency sera agréée comme société de crédit foncier et effectuera des opérations d'acquisition ou d'octroi de prêts à des personnes publiques.

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Sous-compte - préfinancement des actifs	8 782	9 029	6 968
Intérêts courus non échus	4	5	7
Sous-compte - financement du surdimensionnement	3 500	3 500	3 500
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	9	7	17
TOTAL DEXIA CREDIT LOCAL	12 295	12 541	10 492

b. Analyse par échéance

Voir note 7.2

3.3 DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Obligations foncières	64 725	62 431	61 094
<i>Registered covered bonds</i>	4 504	4 388	4 557
TOTAL	69 229	66 819	65 651

b. Analyse par échéance

Voir note 7.2

3.4 PASSIFS D'IMPÔTS

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Impôt courant sur les bénéfices	-	5	-
Autres taxes	1	4	3
Passifs d'impôt courant	1	9	3
Passifs d'impôts différés (voir note 4.2)	13	4	-
TOTAL PASSIFS D'IMPOTS	14	13	3

3.5 COMPTES DE RÉGULARISATION ET PASSIFS DIVERS

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/10	30/06/2011
Cash collatéral reçu	1 774	1 314	1 364
Charges à payer	30	27	28
Produits constatés d'avance	-	-	-
Créditeurs divers et autres passifs	6	3	11
TOTAL	1 810	1 344	1 403

(4 AUTRES ANNEXES AU BILAN

4.1 INSTRUMENTS DÉRIVÉS DE COUVERTURE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	30/06/2010		31/12/2010		30/06/2011	
	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés à la juste valeur par résultat	0	0	0	0	0	0
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	2 375	6 603	3 033	8 604	2 294	7 941
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	116	35	159	141	10	254
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	1 735	927	2 714	2 142	2 048	1 858
Instruments dérivés de couverture	4 226	7 565	5 906	10 887	4 352	10 053
TOTAL INSTRUMENTS DÉRIVÉS	4 226	7 565	5 906	10 887	4 352	10 053

b. Détail des dérivés désignés comme couverture de juste valeur

(En EUR millions)	30/06/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	17 901	17 401	1 865	1 110
Dérivés de taux d'intérêt	47 612	47 613	510	5 493
TOTAL	65 513	65 014	2 375	6 603

(En EUR millions)	31/12/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	17 285	17 222	1 698	1 394
Dérivés de taux d'intérêt	48 060	48 060	1 335	7 210
TOTAL	65 345	65 282	3 033	8 604

(En EUR millions)	30/06/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	15 001	15 332	929	1 106
Dérivés de taux d'intérêt	53 930	53 933	1 364	6 835
TOTAL	68 931	69 265	2 293	7 941

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

(En EUR millions)	30/06/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 218	2 249	116	35
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
TOTAL	2 218	2 249	116	35

(En EUR millions)	31/12/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	1 878	1 925	159	141
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
TOTAL	1 878	1 925	159	141

(En EUR millions)	30/06/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 269	2 372	10	254
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
TOTAL	2 269	2 372	10	254

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
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)	30/06/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	193 815	193 889	1 735	927
TOTAL	193 815	193 889	1 735	927

(En EUR millions)	31/12/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	186 898	186 893	2 714	2 142
TOTAL	186 898	186 893	2 714	2 142

(En EUR millions)	30/06/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	163 522	163 517	2 048	1 858
TOTAL	163 522	163 517	2 048	1 858

4.2 IMPÔTS DIFFÉRÉS

a. Ventilation par nature

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/10	30/06/2011
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	120	131	131
Dépréciation des impôts différés actifs	-	-	-
Actifs d'impôts différés (1)	120	131	131
Passifs d'impôts différés (1)	(13)	(4)	-
TOTAL	107	127	131

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

b. Mouvements de l'exercice

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/10	30/06/2011
Au 1er janvier	123	117	127
Charge ou produit comptabilisé en résultat	(19)	(3)	10
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	-	-	-
Variation impactant les fonds propres	3	13	(6)
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	-	-	-
Écarts de conversion	-	-	-
Autres variations	-	-	-
Au 30 juin	107	127	131

c. Impôts différés provenant d'éléments d'actif

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/10	30/06/2011
Prêts (et provisions pour perte sur prêts)	27	35	44
Titres	96	82	84
Instruments dérivés	(15)	9	3
Comptes de régularisation et actifs divers	14	14	14
TOTAL	122	140	145

d. Impôts différés provenant d'éléments de passif

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/10	30/06/2011
Instruments dérivés	-	-	-
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	7	10	10
Provisions	-	-	-
Provision réglementée	(22)	(23)	(24)
Comptes de régularisation et passifs divers	-	-	-
TOTAL	(15)	(13)	(14)

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)		
	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Actif						
Prêts et créances	7 613	5 096	7 177	9 789	9 087	8 783
Titres	-	600	600	-	-	-
Passif						
Dettes / établissements de crédits à vue	8 785	9 034	6 975	-	-	-
Dettes / établissements de crédits à terme	3 509	3 507	3 517	-	-	-
Résultat						
Intérêts sur prêts et créances	33	74	53	(38)	90	60
Intérêts sur titres	-	2	3	-	-	-
Intérêts sur emprunts	(34)	(124)	(73)	-	-	-
Commissions nettes	(2)	(3)	(3)	-	-	-
Hors Bilan						
Opérations de change	5 571	5 221	6 949	559	559	361
Dérivés de taux d'intérêt	156 165	151 740	131 628	6 226	6 077	5 457
Garanties reçues du groupe	12 910	10 318	8 013	2 929	2 908	2 812

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

4.4 VENTILATION PAR PAYS DES GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFÉRÉS

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/10	30/06/2011
Gains ou pertes latents sur titres disponibles à la vente	(213)	(168)	(199)
Belgique	-	-	-
Canada	2	2	2
Allemagne	(5)	(2)	(2)
France	-	-	-
Grèce	(102)	(82)	(109)
Irlande	-	-	-
Italie	(111)	(85)	(93)
Etats-Unis	3	(1)	3
Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	(163)	(154)	(148)
Autriche	(6)	(6)	(6)
Belgique	1	1	1
Allemagne	(1)	(1)	(1)
Espagne	(7)	(4)	(3)
France	6	7	7
Royaume-Uni	-	-	-
Grèce	(1)	(1)	(1)
Islande	(10)	(9)	(9)
Italie	(133)	(130)	(127)
Luxembourg	(1)	(1)	-
Portugal	(6)	(5)	(5)
Etats-Unis	(5)	(5)	(4)
Gains ou pertes latents sur dérivés de couverture de flux de trésorerie	44	(32)	(18)
TOTAL	(332)	(354)	(365)
Impôts différés sur Gains ou pertes latents sur titres disponibles à la vente	54	42	44
Impôts différés sur Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	51	49	47
Impôts différés sur gains ou pertes latents sur dérivés de couverture de flux de trésorerie	(15)	9	3
TOTAL	(242)	(254)	(271)

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.

	31/12/2010					Total
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	
Obligations d'Etat	-	-	494	-	330	824
Obligations garanties par l'Etat	-	-	112	-	100	212
TOTAL	-	-	606	-	430	1 036

	30/06/2011					Total
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	
Obligations d'Etat	-	-	486	-	325	811
Obligations garanties par l'Etat	-	-	115	-	102	217
TOTAL	-	-	601	-	427	1 028

	31/12/2010					Total
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	
Actifs disponibles à la vente	-	-	606	-	430	1 036
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-
Prêts et créances	-	-	-	-	-	-
TOTAL	-	-	606	-	430	1036
RESERVE AFS	-	-	(85)	-	(82)	(167)

	30/06/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Actifs disponibles à la vente	-	-	601	-	427	1 028
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-
Prêts et créances	-	-	-	-	-	-
TOTAL	-	-	601	-	427	1028
RESERVE AFS	-	-	(93)	-	(109)	(202)

b. Dépréciation des obligations souveraines grecques

L'exposition au risque de crédit sur la dette souveraine grecque se décompose comme suit au 30 juin 2011.

	Exposition directe	Exposition indirecte	Dépréciation	Exposition nette	
Total pour des maturités de moins de 10 ans		33	102	(7)	128
Total pour des maturités de plus de 10 ans		299	-	-	299
TOTAL		332	102	(7)	427

Dexia a décidé de participer au plan de l'IIF (Institute of International Finance) et d'échanger ses obligations contre de nouveaux titres.

Le plan propose quatre instruments en l'échange des obligations existantes. L'échange se traduira par une perte estimée à 21 % de la valeur nominale sur base de la documentation fournie par l'IIF et d'autres documents disponibles à la date de l'approbation des comptes par le Conseil d'administration. En fonction de l'instrument choisi, les conséquences comptables peuvent différer pour les obligations couvertes contre le risque d'intérêt.

Dans la mesure où Dexia a participé aux discussions à l'IIF et qu'elle s'est engagée à participer au plan de l'IIF, elle était donc informée, avant le 30 juin 2011, qu'un échange serait proposé et des conséquences de cet échange. L'évaluation au 30 juin 2011 des obligations souveraines grecques de Dexia Municipal Agency arrivant à maturité avant 2021 a été ajustée pour refléter la réduction de 21 % de la valeur nominale. La réserve AFS ainsi obtenue sur ces obligations a été transférée en résultats en raison de leur dépréciation. Seules sont dépréciées les obligations arrivant à maturité avant le 31/12/2020. En effet, si les conditions du plan sont respectées, Dexia Municipal Agency estime que la Grèce sera capable d'honorer ses engagements dans le futur. En conséquence, Dexia Municipal Agency ne comptabilise pas de dépréciation sur les obligations arrivant à maturité après le 31/12/2020.

c. Valorisation des obligations souveraines des pays faisant l'objet d'un plan de soutien européen

Nonobstant le plan de restructuration pour la Grèce, Dexia Municipal Agency a jugé le marché obligataire grec très peu liquide et a estimé la juste valeur des obligations en utilisant un modèle (technique d'évaluation) qui prenait en compte les données de marché encore disponibles. La réserve AFS négative - en ce compris l'impact de comptabilité de couverture - des obligations souveraines grecques arrivant à maturité avant 2021 et basée sur ce modèle, ne différerait pas sensiblement de la baisse de 21 % de la valeur nominale si l'on prenait en compte les impacts de comptabilité de couverture à la juste valeur sur ces obligations.

(5 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

5.1 INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS - INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉES

(En EUR millions)	2T2010	2T2011
INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS	3 114	3 437
Banques centrales	-	-
Prêts et créances sur établissements de crédit	55	63
Prêts et créances sur la clientèle	1 071	1 096
Prêts et titres disponibles à la vente	31	29
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-
Dérivés de couverture	1 957	2 249
Actifs dépréciés	-	-
Autres	-	-
INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉS	(2 979)	(3 337)
Dettes envers les Banques centrales	-	-
Dettes envers les établissements de crédit	(36)	(79)
Dettes envers la clientèle	-	-
Dettes représentées par un titre	(1 292)	(1 239)
Dettes subordonnées	-	-
Dérivés de couverture	(1 651)	(2 019)
Autres	-	-
MARGE D'INTERETS	135	100

5.2 COMMISSIONS

(En EUR millions)	2T2010			2T2011		
	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net
Activité de crédit	0	-	0	0	-	0
Achat et vente de titres	-	-	-	-	(0)	(0)
Ingénierie financière	-	-	-	-	-	-
Services sur titres autres que la garde	-	(3)	(3)	-	(4)	(4)
Conservation	-	-	-	-	-	-
Emissions et placements de titres	-	-	-	-	(0)	(0)
Autres	-	-	-	-	-	-
TOTAL	0	(3)	(3)	0	(4)	(4)

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

(En EUR millions)	2T2010	2T2011
Résultat net de comptabilité de couverture	-	(1)
Résultat net sur opérations de change	-	-
TOTAL	-	(1)

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

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

Analyse du résultat net de la comptabilité de couverture

(En EUR millions)	2T2010	2T2011
Couvertures de juste valeur	0	(1)
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	2 752	(395)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	(2 752)	394
Couvertures de flux de trésorerie	-	-
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)	-	-
Couvertures de portefeuilles couverts en taux	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert	(132)	270
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	132	(270)
TOTAL	0	(1)

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

(En EUR millions)	2T2010	2T2011
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	-	-
Résultats de cession ou de résiliation anticipée des dettes représentées par un titre	5	(1)
Résultats de cession ou de résiliation anticipée des prêts et créances	2	2
TOTAL	7	1

5.5 CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION

(En EUR millions)	2T2010	2T2011
Frais de personnel	-	-
Autres frais généraux et administratifs	(45)	(45)
Impôts et taxes	(4)	(4)
TOTAL	(49)	(49)

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

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

5.6 COÛT DU RISQUE

(En EUR millions)	2T2010			2T2011		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	Total	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	Total
Prêts, créances et engagements	(2)	-	(2)	2	(1)	1
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	-	-	-	-	(7)	(7)
TOTAL	(2)	-	(2)	2	(8)	(6)

Détail des dépréciations collectives et spécifiques

Dépréciations collectives (En EUR millions)	2T2010			2T2011		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances	(2)	0	(2)	-	2	2
Engagements hors bilan	-	-	-	-	-	-
TOTAL	(2)	0	(2)	-	2	2

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)	2T2010				
	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	-	-	-	-	-
TOTAL	-	-	-	-	-

Dépréciations spécifiques (En EUR millions)	2T2011				
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	Total
Prêts et créances sur établissements de crédit	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	(1)	-	-	-	(1)
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-	-	-	-
Engagements hors-bilan	-	-	-	-	-
Total crédits	(1)	-	-	-	(1)
Titres à revenu fixe	(7)	-	-	-	(7)
TOTAL	(8)	-	-	-	(8)

5.7 IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

a. Détail de la charge d'impôt

(En EUR millions)	2T2010	2T2011
Impôt courant de l'exercice	(16)	(23)
Impôts différés	(13)	10
Impôts courants sur les résultats des exercices antérieurs	-	-
Impôts différés sur exercices antérieurs	-	-
Provisions pour litiges fiscaux	-	-
TOTAL	(29)	(13)

b. Charge effective d'impôt au 30 juin 2011

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

Il en résulte un taux d'impôt moyen constaté pour le premier semestre 2011 de 31,3 %.

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

(En EUR millions)	2T2010	2T2011
RÉSULTAT AVANT IMPÔT	88	41
Résultat net des entreprises mises en équivalence	-	-
BASE IMPOSABLE	88	41
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	34,43%	34,43%
IMPÔT THÉORIQUE AU TAUX NORMAL	30	14
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	(1)	(1)
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	-	-
Report variable	-	-
Provisions pour litiges fiscaux	-	-
IMPÔT COMPTABILISÉ	29	13
TAUX D'IMPÔT CONSTATÉ	32,91%	31,26%

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 DELAI D'USANCE

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Actifs à livrer	205	205	205
Passifs à recevoir	152	146	138

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

6.2 GARANTIES

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Garanties reçues des établissements de crédit (1)	6 687	6 599	6 451
Garanties reçues de la clientèle (2)	5 566	5 508	5 052

(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 3 619 millions et à la garantie apportée par Dexia Banque Belgique sur les titres DSFB 1,2 pour EUR 2 812 millions.

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

6.3 ENGAGEMENTS DE PRÊTS

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Donnés à des établissements de crédit	6	1	4
Donnés à la clientèle (1)	1 958	899	1 249
Reçus d'établissements de crédit (2)	8 970	6 626	4 374
Reçus de la clientèle	-	-	-

(1) Les engagements de financement sur prêts et lignes de crédit correspondent aux contrats émis mais non versés au 30 juin 2011.

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

6.4 AUTRES ENGAGEMENTS

(En EUR millions)	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Engagements donnés (1)	-	-	-
Engagements reçus	416	786	794

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

7 NOTES SUR L'EXPOSITION AUX RISQUES

7.1 EXPOSITION AUX RISQUES DE 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)	30/06/2011
France	53 116
Belgique	7 571
Italie	7 482
Reste de l'Europe	4 492
Espagne	3 243
Luxembourg	1 851
Autres pays de l'Union Européenne	1 738
Allemagne	1 061
Etats-Unis et Canada	289
Japon	26
Autres	17
EXPOSITION TOTALE	80 886

Analyse de l'exposition par catégorie de contrepartie

(En EUR millions)	30/06/2011
Etats	2 583
Secteur public local	70 861
ABS	81
Institutions financières	7 361
EXPOSITION TOTALE	80 886

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)	30/06/2011
Titres de créance	1 793
Prêts et avances	77 532
Engagements de financement	1 253
Instruments dérivés de couverture	308
EXPOSITION TOTALE	80 886

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 83% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et plus de 98% du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20%.

(En EUR millions)	Pondération de risque (Bâle 2)				Total
	de 0 à 5%	de 5 à 20%	de 20 à 50%	plus de 50%	
Titres de créance	923	600	-	269	1 792
Prêts et avances	64 069	12 970	277	217	77 533
Engagements de financement	1 146	102	-	5	1 253
Instruments dérivés de couverture	-	14	248	46	308
Exposition totale	66 138	13 686	525	537	80 886
Quote part	81,8%	16,9%	0,6%	0,7%	100,0%

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 30/06/2011						Total ventilé
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	
Banque centrale	-	-	-	-	-	-	-
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente	-	600	-	482	909	-	1 991
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	950	1 975	3 281	431	-	6 637
Prêts et créances sur la clientèle	-	1 244	3 775	18 150	46 628	-	69 797
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	-	-	-	-	-	143	143
Comptes de régularisation et actifs divers	-	17	-	-	-	-	17
TOTAL	0	2 811	5 750	21 913	47 968	143	78 585

(En EUR millions)	Au 30/06/2011				
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation	Total
Banque centrale	-	-	-	-	-
Instruments dérivés de couverture	-	905	3 447	-	4 352
Actifs financiers disponibles à la vente	1 991	17	37	(7)	2 038
Prêts et créances sur établissements de crédit	6 637	28	46	0	6 711
Prêts et créances sur la clientèle	69 797	922	4 894	(19)	75 594
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	999	-	999
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	143	-	-	-	143
Comptes de régularisation et actifs divers	17	-	-	-	17
TOTAL	78 585	1 872	9 423	(26)	89 854

b. Ventilation du passif, hors capitaux propres

(En EUR millions)	Au 30/06/2011						
	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	-	-	-	-	-	-	-
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit	6 968	-	-	1 420	2 080	-	10 468
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	0	243	3 762	22 902	36 361	0	63 268
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-
Passifs d'impôts	-	-	-	-	-	3	3
Comptes de régularisation et passifs divers	-	1 403	-	-	-	-	1 403
Provisions	-	-	-	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	6 968	1 646	3 762	24 322	38 441	3	75 142

(En EUR millions)	Au 30/06/2011			
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Total
Banque centrale, dettes envers les établissements de crédit	-	-	-	-
Instruments dérivés de couverture	-	852	9 201	10 053
Dettes envers les établissements de crédit	10 468	24	-	10 492
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	63 268	1 101	1 282	65 651
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	1 172	1 172
Passifs d'impôts	3	-	-	3
Comptes de régularisation et passifs divers	1 403	-	-	1 403
Provisions	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-
TOTAL	75 142	1 977	11 655	88 774

c. Gap de liquidité net

(En EUR millions)	Au 30/06/2011							
	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
MONTANT	(6 968)	1 165	1 988	(2 409)	9 527	140	(2 363)	1 080

Ce tableau présente la situation du bilan à la date d'arrêt des comptes ; il ne prend pas en compte les décisions de gestion qui permettront de gérer les décalages de maturité, ni la future production d'actifs et de passifs. La liquidité de Dexia MA est apportée par l'accord de refinancement existant avec Dexia Crédit Local. En complément, la société peut obtenir des financements auprès de la Banque de France, en donnant en garantie certains de ces actifs (ce processus a été testé en 2008 et une large majorité des actifs de Dexia MA est éligible au refinancement de la Banque centrale). Ainsi, Dexia MA peut obtenir un financement de la Banque de France lui permettant de rembourser des obligations foncières arrivant à maturité ; les actifs donnés en garantie sont alors exclus du calcul du ratio de couverture. La dette "à vue" de EUR 6 968 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)	30/06/2010				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	78 812	4 709	6 419	4 303	94 243
Total du passif	78 812	4 709	6 419	4 303	94 243
POSITION NETTE AU BILAN	0	0	0	0	0

Classement par devises d'origine (En EUR millions)	31/12/2010				Total
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	
Total de l'actif	79 310	4 847	5 692	4 381	94 230
Total du passif	79 310	4 847	5 692	4 381	94 230
POSITION NETTE AU BILAN	0	0	0	0	0

Classement par devises d'origine (En EUR millions)	30/06/2011				Total
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	
Total de l'actif	76 512	4 023	5 329	3 990	89 854
Total du passif	76 512	4 023	5 329	3 990	89 854
POSITION NETTE AU BILAN	0	0	0	0	0

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

7.4 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 simples et consiste à convertir l'actif et le passif du bilan en taux variables, de sorte qu'ils évoluent ensemble de façon parallèle sous l'effet des mouvements de la courbe des taux, tout en conservant la marge inchangée.

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

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

Le risque de taux résiduel provenant des macro couvertures est contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3% des fonds propres. Cette limite est mise à jour annuellement et est actuellement fixée à EUR 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	T3 2010	19,4	29,9	12,2	26,0	*
	T4 2010	17,9	22,2	13,9	26,0	
	T1 2011	13,1	20,8	5,2	26,0	
	T2 2011	12,9	13,4	12,2	31,0	
Monétaire	T3 2010	1,0	2,8	0,1	9,0	
	T4 2010	0,0	3,0	2,5	9,0	
	T1 2011	1,6	2,6	0,4	9,0	
	T2 2011	0,3	2,8	(3,0)	9,0	
Total	T3 2010	20,3	31,7	12,6	35,0	
	T4 2010	18,1	22,8	14,0	35,0	
	T1 2011	14,6	22,7	5,7	35,0	
	T2 2011	13,1	15,6	12,2	40,0	

* La limite maximale de sensibilité à taux fixe a été dépassée sur 1 jour au cours du mois d'août 2010. Ce dépassement est lié à un chargement de EUR 1 milliard de prêts français de Dexia Crédit Local vers Dexia Municipal Agency qui a généré une perturbation de courte durée dans le calcul de la sensibilité de Dexia Municipal Agency. Il est à noter que ce dépassement n'a pas entraîné de dépassement de limite de sensibilité globale, qui a atteint un maximum de EUR 31,7 millions sur cette même période, soit un niveau inférieur à la limite globale de EUR 35 millions.



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

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Siège Social : Tour Dexia La Défense 2
1, passerelle des Reflets - 92913 La Défense
Société Anonyme au capital de 1 300 000 000 €
N° Siret : 421 318 064 RCS Nanterre

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

Période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

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

Période du 1er janvier 2011 au 30 juin 2011

Mesdames, Messieurs

En notre qualité de commissaires aux comptes de Dexia Municipal Agency et en réponse à votre demande, dans le contexte du souhait de la société de donner une information financière élargie aux investisseurs, nous avons procédé à l'examen limité des comptes intermédiaires de Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011, établis selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces comptes ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire dans un contexte caractérisé par une crise des finances publiques de certains pays de la zone euro et en particulier de la Grèce, dont les effets sont décrits dans la note 4.5 de l'annexe. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer une opinion 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 d'exercice professionnel 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 intermédiaires présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de la société au 30 juin 2011 ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

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

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

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

Fait à Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 31 août 2011

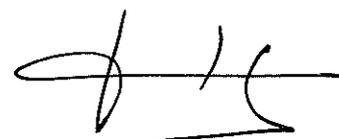
Les Commissaires aux Comptes

MAZARS

DELOITTE & ASSOCIES



Virginie CHAUVIN



Hervé HELIAS



José Luis GARCIA



Municipal Agency

4

COMPTES
du 1^{er} semestre 2011
Normes françaises

BILAN

Actif au 30 juin 2011

(En EUR Millions)	Notes	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Banques centrales	2.1	3	2	-
Effets publics et valeurs assimilées	2.2	4 403	4 222	3 527
Créances sur les établissements de crédit	2.3	3 752	2 236	1 808
Opérations avec la clientèle	2.4	53 328	54 731	53 354
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.5	20 574	19 264	19 595
Capital souscrit appelé non versé		-	-	-
Capital souscrit non appelé		-	-	-
Actions propres		-	-	-
Autres actifs	2.6	11	7	13
Comptes de régularisation	2.7	3 661	4 179	3 927
TOTAL DE L'ACTIF	2.8	85 731	84 641	82 224

Passif au 30 juin 2011

(En EUR Millions)	Notes	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Dettes envers les Banques centrales	3.1	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	12 301	12 544	10 503
Opérations avec la clientèle		-	-	-
Dettes représentées par un titre	3.3	67 407	65 669	64 687
Autres passifs	3.4	1 775	1 323	1 368
Comptes de régularisation	3.5	2 865	3 643	4 163
Provisions pour risques et charges	3.6	24	19	19
Provisions pour impôt différés	3.6	15	18	19
Provisions règlementées	3.6	63	68	70
Passifs subordonnés		-	-	-
Capitaux propres		1 281	1 357	1 395
Capital souscrit	3.7	1 190	1 190	1 300
Primes d'émission	3.7	-	-	-
Réserves (et résultat reporté)	3.7	47	47	57
Résultat de l'exercice	3.7	44	120	38
TOTAL DU PASSIF	3.8	85 731	84 641	82 224

Hors bilan au 30 juin 2011

(En EUR Millions)	Notes	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
ENGAGEMENTS DONNÉS	4.1	1 964	900	1 253
Engagements de financement donnés		1 964	900	1 253
Engagements de garantie donnés		-	-	-
Autres engagements donnés		-	-	-
ENGAGEMENTS RECUS	4.2	21 689	19 170	16 295
Engagements de financement reçus		8 970	6 626	4 374
Engagement de garantie reçus		12 719	12 544	11 921
Autres Engagements reçus		-	-	-
Opérations de change en devises	4.3	39 300	38 295	35 411
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	240 600	235 461	217 931
Engagements sur titres	4.5	-	-	-

Compte de résultat

(En EUR Millions)	Notes	1er semestre 2010	Exercice 2010	1er semestre 2011
Intérêts et produits assimilés	5.0	1 300	3 705	2 794
Intérêts et charges assimilées	5.0	(1 168)	(3 414)	(2 673)
Revenus des titres à revenu variable		-	-	-
Commissions (produits)	5.2	-	-	-
Commissions (charges)	5.2	(3)	(5)	(4)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	5.3	-	-	-
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	5.3	(5)	4	(3)
Autres produits d'exploitation bancaire		-	-	-
Autres charges d'exploitation bancaire		-	-	-
PRODUIT NET BANCAIRE		124	290	114
Charges générales d'exploitation	5.1	(49)	(96)	(49)
Dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles		-	-	-
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION		75	194	65
Coût du risque		-	-	(1)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		75	194	64
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		-	-	-
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT		75	194	64
Résultat exceptionnel		-	-	-
Impôt sur les bénéfices	5.4	(27)	(66)	(24)
Dotations/Reprises provision réglementée		(4)	(8)	(2)
RESULTAT NET		44	120	38
<i>Résultat par action</i>		3,72	10,09	2,90
<i>Résultat dilué par action</i>		3,72	10,09	2,90

Tableau de flux de trésorerie

(En EUR Millions)	1er semestre 2010	Exercice 2010	1er semestre 2011
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	76	194	64
+/- Dotations nettes aux provisions	-	1	1
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	315	92	211
+/- Charges/produits des activités de financement	(305)	(84)	(195)
+/- Autres mouvements	(40)	(420)	(456)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(30)	(411)	(439)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	-	-	-
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(1 486)	28	393
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	1 542	414	1 406
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(2 802)	(1 344)	313
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	290	159	601
- Impôts versés	(29)	(44)	(34)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(2 485)	(787)	2 679
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)	(2 439)	(1 004)	2 303
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	-	-	-
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(4)	(4)	0
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	479	(1 205)	(252)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)	475	(1 209)	(252)
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (D)	-	-	-
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)	(1 964)	(2 213)	2 051
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(2 439)	(1 004)	2 303
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-	-	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	475	(1 209)	(252)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	-	-	-
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE	(6 817)	(6 817)	(9 030)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	4	4	2
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(6 821)	(6 821)	(9 032)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE	(8 779)	(9 030)	(6 979)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	3	2	0
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(8 782)	(9 032)	(6 979)
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE	(1 962)	(2 213)	2 051

Variation des capitaux propres

En EUR millions	Montant
SITUATION AU 31/12/2010	
Capital	1 190
Primes d'émission et d'apport	-
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	-
Réserves et résultat reporté	47
Résultat de l'exercice	120
Acompte sur dividendes	-
CAPITAUX PROPRES AU 31/12/2010	1 357
VARIATIONS DE LA PÉRIODE	
Variations du capital	110
Variations des primes d'émission et d'apport	-
Variations des engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	-
Variations des réserves et résultat reporté*	-
Dividendes versés (-)	(110)
Résultat de la période	38
Autres variations	-
SITUATION AU 30/06/2011	
Capital	1 300
Primes d'émission et d'apport	-
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	-
Réserves et résultat reporté	57
Résultat de l'exercice	38
CAPITAUX PROPRES AU 30/06/2011	1 395

* Arrondi

Annexe aux comptes annuels selon le référentiel français

1. RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES

1.1 - NORMES COMPTABLES APPLICABLES : RÈGLEMENTS ADOPTÉS PAR L'AUTORITÉ DES NORMES COMPTABLES (ANC)

Dexia Municipal Agency établit ses comptes annuels et semestriels en conformité avec les règlements CRC n°99-04 et n°00-03 modifiés.

Les comptes de l'exercice clôturé au 30 juin 2011 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2010.

Les principes comptables généralement acceptés ont été appliqués dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- indépendance des exercices,
- permanence des méthodes.

Les comptes s'inscrivent dans le cadre de la directive n°86/635/CEE du Conseil des Communautés européennes et du règlement CRBF n°91-02.

1.2- PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUÉS AUX ÉTATS FINANCIERS

a. Créances sur la clientèle

Les crédits à la clientèle sont indiqués au bilan pour leurs montants nets après dépréciations constituées en vue de faire face à un risque de non recouvrement. Les contrats signés figurent dans les engagements hors bilan pour leur partie non versée.

Les intérêts relatifs aux prêts sont comptabilisés en produits d'exploitation bancaire pour leurs montants échus et courus, calculés *pro rata temporis*, ainsi que les intérêts sur les échéances impayées. Les intérêts des créances douteuses figurant en produit net bancaire sont neutralisés par une dépréciation de montant équivalent.

Dexia Municipal Agency applique le règlement CRC n° 2002-03, modifié par le CRC n°2005-03. Ce règlement précise qu'une créance est considérée comme douteuse lorsqu'elle présente une des caractéristiques suivantes :

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

Par ailleurs, ce règlement introduit une nouvelle catégorie de créances douteuses : les créances douteuses compromises. Les créances comptabilisées en créances douteuses depuis plus d'un an ont été reclassées dans cette catégorie. Les intérêts sur ces dossiers ne contribuent plus à la marge d'intérêts dès leur transfert en encours douteux compromis. Ce règlement prévoit également l'identification des encours restructurés à des conditions hors marché. Dexia MA n'a aucun encours entrant dans cette catégorie au 31 décembre 2010. L'article 13 de ce règlement prescrit de constituer en valeur actualisée les provisions couvrant les pertes attendues sur les encours douteux et douteux compromis.

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

Les commissions reçues et les coûts marginaux de transaction supportés à l'occasion de l'octroi ou de l'acquisition d'un concours, s'ils sont significatifs, sont étalés sur la durée de vie effective du prêt. Les autres commissions reçues sont enregistrées directement en résultat.

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

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

b. Opérations sur titres

Les titres détenus par Dexia Municipal Agency sont inscrits dans les postes d'actif du bilan :

- effets publics et valeurs assimilées ;
- obligations et autres titres à revenu fixe.

Le poste « Effets publics et valeurs assimilées » comprend :

- les titres émis par les organismes publics et susceptibles d'être refinancés auprès du Système européen de banques centrales.

Le poste « obligations et autres titres à revenu fixe » comprend :

- les titres émis par des personnes publiques, qui ne sont pas refinançables auprès des banques centrales ;
- les titres garantis par des personnes publiques ;
- les titres émis par des structures de titrisation de créances ;
- les titres émis par des filiales du groupe Dexia Crédit Local et par d'autres entités du groupe Dexia à l'intention de Dexia Municipal Agency, de manière à faciliter les transferts d'actifs et leur refinancement.

Ils sont comptabilisés :

- en titres d'investissement ;
- en titres de placement.

Titres d'investissement

Les titres classés en investissement sont enregistrés à la date d'achat pour leur prix d'acquisition pied de coupon, frais exclus. Les intérêts courus à l'achat sont enregistrés dans des comptes rattachés. L'écart positif ou négatif entre la valeur de remboursement et le coût d'acquisition pied de coupon (décote ou surcote) est amorti selon une méthode quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

En date d'arrêté, les gains latents ne sont pas comptabilisés et les dépréciations n'ont pas à être provisionnées, sauf dans les cas suivants :

- l'existence d'un doute sur la capacité de l'émetteur à faire face à ses obligations ;
- la probabilité que l'établissement ne conserve pas ces titres jusqu'à l'échéance en raison de circonstances nouvelles.

Il est à noter que le classement comptable en placement impliquait précédemment la nécessité de reconnaître le titre ainsi classé comme une « valeur de remplacement ». La nouvelle formulation des articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier (mai 2007) laisse à la société le libre choix du classement comptable en titre d'investissement ou de placement pour les titres éligibles.

Sont désormais considérés comme « valeur de remplacement » seulement les titres dont les débiteurs sont des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit établi par un organisme reconnu par l'Autorité de contrôle prudentiel (ce qui correspond à une notation minimum AA-/Aa3/AA- de Fitch, Moody's, Standard and Poor's). La part de ces valeurs de remplacement ne peut excéder 15 % du montant nominal des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège mentionné au 2 du I de l'article L.515-13 du Code monétaire et financier.

Titres de placement

Les titres comptabilisés en placement sont enregistrés pour leur prix d'acquisition à la date d'achat pied de coupon, frais exclus. Les intérêts courus à la date d'achat sont enregistrés dans des comptes rattachés. L'écart positif ou négatif entre la valeur de remboursement et le coût d'acquisition pied de coupon (décote ou surcote) est amorti selon une méthode quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

En date d'arrêté, selon le principe de prudence, les titres de placement apparaissent au bilan à leur valeur d'acquisition ou bien à leur valeur de réalisation à la date de clôture, si celle-ci est inférieure, après prise en compte, le cas échéant, de la valeur du *swap* de microcouverture.

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

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

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

c. Dettes représentées par un titre

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

Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

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

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

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

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

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

Autres dettes représentées par un titre (*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 CRBF 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.

d. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont comptabilisées pour leurs valeurs actualisées quand les trois conditions suivantes sont remplies :

- 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.

e. Opérations sur instruments financiers à terme

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

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

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

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

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

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

Opérations de microcouverture

Les opérations répertoriées en microcouverture ont pour objet de couvrir le risque de taux d'intérêt affectant un élément, ou un ensemble d'éléments homogènes, identifiés dès l'origine. Il s'agit des *swaps* affectés en couverture des émissions, des titres obligataires ainsi que de certains actifs clientèle.

Les charges et les produits relatifs à ces opérations sont inscrits en compte de résultat de manière identique à la comptabilisation des produits et charges de l'élément ou de l'ensemble homogène couvert.

Dans le cas du remboursement anticipé ou de la cession de l'élément couvert, ou d'un remboursement anticipé dans le cadre de la renégociation de l'élément couvert, la soulte de résiliation reçue ou payée du fait de l'interruption anticipée de l'instrument de couverture est enregistrée de la façon suivante, si la résiliation de l'instrument de couverture a eu lieu :

- avant le 1^{er} janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée restant à courir de l'opération résiliée ;
- à partir du 1^{er} janvier 2005 : la soulte est enregistrée en compte de résultat lors de la résiliation ; toutefois, la soulte payée par Dexia Municipal Agency n'est déduite de ce résultat que pour la partie qui excède les gains non encore constatés en résultat sur la position symétrique.

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

Opérations de macrocouverture

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

Les charges et les produits relatifs à ces opérations sont inscrits *pro rata temporis* en compte de résultat, respectivement sur les lignes « Intérêts et charges assimilés sur opérations de macrocouverture » et « Intérêts et produits assimilés sur opérations de macrocouverture ». La contrepartie de cet enregistrement est inscrite dans les comptes de régularisation jusqu'à la date d'encaissement ou de décaissement des fonds.

Dans le cas d'une opération de remboursement anticipé entraînant une résiliation de *swaps* de macrocouverture, la soulte de résiliation de *swaps* est enregistrée de la façon suivante, si la résiliation a eu lieu :

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

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

Le suivi des risques de marché

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

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

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

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

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

f. Opération en devises

En application du règlement CRBF n°89-01, modifié par le règlement CRBF n°90-01 du 23 février 1990, Dexia Municipal Agency comptabilise les opérations en devises dans des comptes ouverts et libellés dans chacune des devises utilisées.

Des comptes de position de change et de contre-valeur de position de change spécifiques sont ouverts dans chaque devise.

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

g. Opération de change

Dans le cadre de la couverture systématique de son risque de change, Dexia Municipal Agency conclut des opérations de *swaps* de devises. Ces opérations sont mises en place dans le but d'éliminer dès son origine le risque de variation de cours de change affectant un élément de l'actif ou du passif. Il s'agit essentiellement de la couverture de certains emprunts obligataires et à l'actif de certains titres et prêts.

La méthode utilisée pour comptabiliser le résultat des opérations de change de couverture consiste à constater en résultat *pro rata temporis* sur la durée du contrat le report/déport, c'est-à-dire la différence entre le cours de couverture et le cours au comptant.

h. Produits et charges exceptionnels

Les composantes du résultat exceptionnel sont à caractère exclusivement extraordinaire par rapport à l'activité et à la gestion du patrimoine de la société.

De plus, les produits ou les charges concernés ne dépendent pas de prise de décisions dans le cadre de la gestion courante des activités ou du patrimoine de la société mais résultent d'événements extérieurs subis et de nature complètement inhabituelle. Seuls les éléments de cette nature qui ont une importance significative sur le résultat de la période sont classés en produits et charges exceptionnels.

i. 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 intégrés dans le périmètre d'intégration fiscale dont la tête de groupe est depuis le 1^{er} janvier 2002 l'établissement stable en France de Dexia SA.

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

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

j. Implantations et activités dans les États ou territoires non coopératifs

En application de l'article L.511-45 du Code monétaire et financier, il convient de préciser que Dexia Municipal Agency ne possède aucune implantation dans les États n'ayant pas conclu avec la France de convention d'assistance administrative (succursales, filiales (y compris entités *ad hoc*) et participations dans d'autres entités faisant l'objet d'un contrôle exclusif ou conjoint (ou de fait)).

Identité de la société mère consolidant les comptes de Dexia Municipal Agency

Dexia Crédit Local
Tour Dexia La Défense 2
1, passerelle des Reflets
92913 La Défense Cedex
France

2. NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN (en EUR millions)

2.1 BANQUES CENTRALES

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Réserves obligatoires	3	2	-
TOTAL	3	2	-

2.2 EFFETS PUBLICS ADMISSIBLES AU REFINANCEMENT AUPRÈS DE LA BANQUE CENTRALE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 39

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

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 30/06/2011
-	-	354	3 134	3 488

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

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011	Moins value latente au 30/06/2011
Titres cotés (1)	3 744	3 568	3 488	(4)
Autres titres	616	580	-	-
TOTAL	4 360	4 148	3 488	(4)

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

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

PORTEFEUILLE	Montant brut au 30/06/2010	Montant brut au 31/12/2010	Acquisition	Remboursements ou cessions	Ecart de conversion	Dépréciation au 30/06/2011	Montant Net au 30/06/2011
Transaction	-	-	-	-	-	-	-
Placement	886	746	-	(14)	-	(4)	728
Investissement	3 479	3 420	-	(675)	15	-	2 760
TOTAL	4 365	4 166	-	(689)	15	(4)	3 488

e. Ventilation par pays des provisions

Voir note 2.9

2.3 CRÉANCES SUR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

a. Créances sur les établissements de crédit à vue :

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Compte courant Dexia Crédit Local	-	-	0
Intérêts courus non échus sur le compte courant	-	-	-
Valeurs non imputées	5	3	12
TOTAL	5	3	12

b. Créances sur les établissements de crédit à terme :

Il s'agit principalement de prêts à des banques cantonales suisses, lesquelles banques bénéficient de la garantie légale de leur canton pour un montant de EUR 1 039 millions (hors intérêts courus).

Le solde est composé de prêts garantis par une collectivité locale (prêts à des Crédits municipaux), ou par la cession en garantie de la créance publique refinancée.

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 19

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

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 30/06/2011
450	100	793	434	1 777

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 30/06/2010	Montant net au 31/12/2010	Montant brut au 30/06/2011	Dépréciation au 30/06/2011	Montant net au 30/06/2011
Créances à moins d'un an (1)	1 600	350	376	-	376
Créances à plus d'un an	2 118	1 857	1 401	-	1 401
TOTAL	3 718	2 207	1 777	-	1 777

(1) Il s'agit principalement d'une opération de pension livrée pour une période 3 mois

d. Ventilation par contreparties

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Banques Centrales de l'Euro-système	1600	-	-
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1724	1474	1 039
Crédits municipaux et établissements garantis par une administration publique	211	203	186
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	183	180	176
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts garantis par des actifs du secteur public	-	350	376
TOTAL	3 718	2 207	1 777
- dont valeurs de remplacement	-	350	376

2.4 CRÉANCES SUR LA CLIENTÈLE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 825

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

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 30/06/2011
864	3 134	14 492	34 039	52 529

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

SECTEUR ECONOMIQUE	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Secteur public	48 692	49 626	50 498
Autres secteurs (1)	3 853	4 287	2 031
TOTAL	52 545	53 913	52 529

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

d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 30/06/2010	Montant net au 31/12/2010	Montant brut au 30/06/2011	Dépréciation au 30/06/2011	Montant net au 30/06/2011
Créances à moins d'un an	-	-	-	-	-
Créances à plus d'un an	52 545	53 913	52 532	(3)	52 529
TOTAL	52 545	53 913	52 532	(3)	52 529

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

	Montant net au 30/06/2010	Montant net au 31/12/2010	Montant brut au 30/06/2011	Dépréciation au 30/06/2011	Montant net au 30/06/2011
Encours sains	52 539	53 904	52 508	-	52 508
Encours restructurés	-	-	-	-	-
Encours douteux	5	8	22	(2)	20
Encours douteux compromis	1	1	2	(1)	1
TOTAL	52 545	53 913	52 532	(3)	52 529

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

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 31/12/2010
Pour créances douteuses						
Sur encours	0	-	(1)	(0)	-	(1)
Sur intérêts	(1)	(1)	-	-	-	(1)
Pour créances douteuses compromises						
Sur encours	-	-	0	-	-	0
Sur intérêts	-	(1)	-	-	-	(1)
TOTAL	(1)	(2)	(1)	(0)	-	(3)

- Les provisions sur intérêts sont classées en PNB.

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

g. Ventilation par pays des provisions

Voir note 2.9

2.5 OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES A REVENU FIXE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 83

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

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 30/06/2011
1 106	1 908	3 050	13 448	19 512

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

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Emetteurs publics	1 425	1 416	1 961
Autres émetteurs (garantis par un Etat ou une collectivité territoriale)	1 652	1 321	1 497
Autres émetteurs (ABS) (1)	93	90	87
Cedulas territoriales émis par Dexia Sabadell	3 800	3 000	3 000
DCC – Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	3 758	3 681	3 606
DSFB – Dexia Secured Funding Belgium	7 425	7 235	6 911
Lettres de Gage émises par Dexia LdG Banque	2 350	1 850	1 850
Dexia Crédit Local - Certificats de dépôt	-	600	600
Etablissements de crédit - titres émis à moins d'un an (2)	-	-	-
TOTAL	20 503	19 193	19 512
- dont éligible Banque Centrale:	6 991	5 861	5 675
- dont valeurs de remplacement	6 150	5 450	5 450

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo : 6,68 (noté Aa2 Moody's, A+ S&P)

- ASTREA : 0,82 (noté AA- Fitch, Aa3 Moody's)

Ces deux ABS Colombo et ASTREA sont entièrement composés de créances sur le secteur public Italien.

- Blue Danube Loan Funding : 79,36 (noté AA+ S&P – Garanti par le Land de Basse-Autriche)

d. Valeurs de remplacement

	Notation	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Dexia Sabadell	Aa2 Moody's	3 800	3 000	3 000
Dexia LdG Banque	AAA S&P	2 350	1 850	1 850
Dexia Crédit Local - Certificats de dépôt	A+ Fitch	-	600	600
TOTAL		6 150	5 450	5 450

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

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011	Moins value latente au 30/06/2011
Titres cotés	8 131	6 490	6 741	(25)
Autres titres	12 372	12 703	12 771	(7)
TOTAL	20 503	19 193	19 512	(32)

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

PORTEFEUILLE	Montant net au 30/06/2010	Montant net au 31/12/2010	Montant Net au 30/06/2011
Transaction	-	-	-
Placement	1 396	1 726	2 007
Investissement	19 107	17 467	17 505
TOTAL	20 503	19 193	19 512

PORTEFEUILLE	Montant brut au 31/12/2010	Acquisitions	Remboursements ou cessions	Variation de change	Dépréciation au 30/06/2011	Montant Net au 30/06/2011
Transaction	-	-	-	-	-	-
Placement	1 754	1 328	(1 031)	(19)	(25)	2 007
Investissement	17 467	1 300	(1 234)	(21)	(7)	17 505
TOTAL	19 221	2 628	(2 265)	(40)	(32)	19 512

g. Ventilation par pays des provisions

Voir note 2.9

2.6 AUTRES ACTIFS

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Autres débiteurs	11	7	13
TOTAL	11	7	13

Ce poste est constitué de EUR 13 millions de créance d'impôt sur les sociétés que la succursale de Dublin a sur l'administration fiscale irlandaise.

2.7 COMPTES DE RÉGULARISATION

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Pertes à étaler sur opérations de couverture	434	1 024	1 483
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	-	369	347
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	-	238	232
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local	9	155	144
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local	127	8	-
Autres charges constatées d'avance	-	-	-
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	1 406	1 719	1 504
Comptes d'ajustement en devises	-	653	176
Autres produits à recevoir	-	-	-
Autres comptes de régularisation – actif	1 020	13	41
TOTAL	2 996	4 179	3 927

2.8 TOTAL ACTIF

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30/06/2010	Montant en CV euro au 30/06/2010	Montant en devises au 31/12/2010	Montant en CV euro au 31/12/2010	Montant en devises au 30/06/2011	Montant en CV euro au 30/06/2011
EUR	71 131	71 131	70 536	70 536	69 635	69 635
AUD	1 626	1 122	1 626	1 240	1 422	1 051
CAD	1 012	779	1 012	758	1 012	725
CHF	3 141	2 368	3 150	2 523	3 004	2 456
DKK	256	34	262	35	-	-
GBP	1 336	1 629	1 344	1 568	674	746
HKD	206	22	201	19	206	18
JPY	239 280	2 200	239 598	2 203	238 324	2 037
NOK	237	30	244	31	1 012	130
NZD	-	-	-	-	-	-
PLN	59	14	59	15	59	15
SEK	1 370	144	1 368	152	1 360	149
SKK	-	-	-	-	-	-
TRY	-	-	-	-	-	-
USD	7 642	6 230	7 411	5 531	7 625	5 262
ZAR	259	28	269	30	-	-
TOTAL		85 731		84 641		82 224

2.9 VENTILATION PAR PAYS DES PROVISIONS

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Effets publics et valeurs assimilées - titres de placement	(5)	(5)	(4)
Espagne	-	-	-
Italie	(5)	(5)	(4)
Obligations et autres titres à revenu fixe - titres de placement	(33)	(28)	(25)
Espagne	(2)	(2)	(2)
France	-	-	-
Allemagne	(5)	(2)	(2)
Italie	-	-	(1)
Grande-Bretagne	(26)	(24)	(20)
Etats-Unis	-	-	-
Obligations et autres titres à revenu fixe - titres d'investissement	-	-	(7)
Grèce	-	-	(7)
Opérations avec la clientèle - prêts	(1)	(1)	(3)
France	(1)	(1)	(3)

2.10 VENTILATION DES OBLIGATIONS D'ÉTAT SUR UNE SÉLECTION DE PAYS EUROPEENS 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.

	31/12/2010					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Obligations d'Etat	-	-	494	-	330	824
Obligations garanties par l'Etat	-	-	112	-	100	212
TOTAL	-	-	606	-	430	1 036

	30/06/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Obligations d'Etat	-	-	486	-	325	811
Obligations garanties par l'Etat	-	-	114	-	102	216
TOTAL	-	-	600	-	427	1 027

	31/12/2010					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Titres d'investissement	-	-	494	-	430	924
Titres de placement	-	-	112	-	-	112
TOTAL	-	-	606	-	430	1036
PROVISION	-	-	-	-	-	-

	30/06/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Titres d'investissement	-	-	486	-	427	913
Titres de placement	-	-	114	-	-	114
TOTAL	-	-	600	-	427	1 027
PROVISION	-	-	(1)	-	(7)	(8)

b. Dépréciation des obligations souveraines grecques

L'exposition au risque de crédit sur la dette souveraine grecque se décompose comme suit au 30 juin 2011.

	Exposition directe	Exposition indirecte	Dépréciation	Exposition nette
Total pour des maturités de moins de 10 ans	33	102	(7)	128
Total pour des maturités de plus de 10 ans	299	-	-	299
TOTAL	332	102	(7)	427

Dexia a décidé de participer au plan de l'IIF (Institute of International Finance) et d'échanger ses obligations contre de nouveaux titres.

Le plan propose quatre instruments en l'échange des obligations existantes. L'échange se traduira par une perte estimée à 21 % de la valeur nominale sur base de la documentation fournie par l'IIF et d'autres documents disponibles à la date de l'approbation des comptes par le Conseil de surveillance. En fonction de l'instrument choisi, les conséquences comptables peuvent différer pour les obligations couvertes contre le risque d'intérêt.

Dans la mesure où Dexia a participé aux discussions à l'IIF et qu'elle s'est engagée à participer au plan de l'IIF, elle était donc informée, avant le 30 juin 2011, qu'un échange serait proposé et des conséquences de cet échange. L'évaluation au 30 juin 2011 des obligations souveraines grecques de Dexia Municipal Agency arrivant à maturité avant 2021 a été ajustée pour refléter la réduction de 21 % de la valeur nominale. Seules sont dépréciées les obligations arrivant à maturité avant le 31/12/2020. En effet, si les conditions du plan sont respectées, Dexia Municipal Agency estime que la Grèce sera capable d'honorer ses engagements dans le futur. En conséquence, Dexia Municipal Agency ne comptabilise pas de dépréciation sur les obligations arrivant à maturité après le 31/12/2020.

(3. NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN (en EUR millions) :

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 réalisé avec apport d'actifs éligibles en garantie, dans le cadre d'une convention 3G (Gestion Globale des Garanties). Cette ressource ne bénéficie pas du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

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

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2010
Emprunts au jour le jour	-	-	-
Emprunts à terme	-	-	-
Intérêts courus non échus	-	-	-
TOTAL BANQUE DE FRANCE	-	-	-

3.2 DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

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

Des sous-comptes introduisent une distinction entre le financement du surdimensionnement et le financement du stock d'actifs en attente d'émissions. L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR 10 468 millions:

- Un sous-compte, le compte courant, indexé sur Eonia, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR 6 968 millions;
- Un sous-compte comprenant un emprunt destiné à financer le surdimensionnement structurel de 5%. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5% de l'encours d'obligations foncières et *registered covered bonds*. Cet emprunt totalise EUR 3 500 millions à fin juin 2011 ; il est indexé sur le taux annuel monétaire (TAM).

La convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency existera aussi longtemps que Dexia Municipal Agency sera agréée comme société de crédit foncier et effectuera des opérations d'acquisition ou d'octroi de prêts à des personnes publiques.

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Sous compte- préfinancement des actifs	8 782	9 029	6 968
Intérêts courus non échus	4	5	7
sous compte- financement du surdimensionnement	3 500	3 500	3 500
Intérêts courus non échus	9	7	17
Valeurs non imputées	6	3	11
TOTAL	12 301	12 544	10 503

Ventilation selon la durée résiduelle hors intérêts courus

	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 30/06/2011
A vue	6 979	-	-	-	6 979
A terme	0	-	1 420	2 080	3 500
TOTAL	6 979	-	1 420	2 080	10 479

3.3 DETTES REPRESENTÉES PAR UN TITRE

a. Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 1 066

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

TYPE DE TITRES	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 30/06/2011
Obligations foncières	234	3 763	22 914	32 423	59 334
Dont prime d'émission (1)	-	(0)	(65)	(72)	(137)

(1) Le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 137,1 millions

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 31/12/2010	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2011
60 302	5 580	(5 886)	(662)	59 334

b. Autres dettes représentées par des titres (registered covered bonds)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 95

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

TYPE DE TITRES	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 30/06/2011
Registered covered bonds	-	-	-	4 252	4 252
Dont prime d'émission (1)	-	-	-	(6)	(6)

(1) le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 5,8 millions

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 31/12/2010	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2011
4 031	221	-	-	4 252

3.4 AUTRES PASSIFS

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Cash collatéral reçu	1 774	1 314	1 364
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	-	-	-
Impôts et taxes	1	9	4
Soulttes à payer sur contrats de couverture dénoués	-	0	-
TOTAL	1 775	1 323	1 368

3.5 COMPTES DE RÉGULARISATION

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Gains à étaler sur contrats de couverture	0	0	0
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	857	1 383	1 856
Produits constatés d'avance sur prêts	28	197	229
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local	89	-	-
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local	74	-	-
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture	1 258	1 396	1 424
Autres charges à payer	30	27	28
Comptes d'ajustement en devises	529	637	613
Autres comptes de régularisation – passif	-	3	13
TOTAL	2 865	3 643	4 163

3.6 PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES, PROVISIONS POUR IMPOT DIFFÉRÉ ET PROVISION RÈGLEMENTÉE

a. Provision pour risques sur instruments financiers

Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2011
24	19	-	-	-	19

b. Provisions pour impôt différé

Il s'agit principalement de l'impôt différé de la succursale de Dublin qui s'élève à 19 millions d'euros au 30 juin 2011.

c. Provision réglementée pour risques de crédit à moyen et long terme.

Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2011
63	68	2	-	-	70

3.7 DÉTAIL DES CAPITAUX PROPRES

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Capital	1 190	1 190	1 300
Réserve légale	38	38	44
Report à nouveau (+/-)	9	9	13
Résultat de l'exercice (+/-)	44	120	38
TOTAL	1 281	1 357	1 395

Le 26 mai 2011, l'Assemblée Générale mixte a décidé :

- (i) d'affecter le résultat de l'exercice 2010, soit EUR 120 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 123,2 millions, après dotation à la réserve légale;
- (ii) de distribuer un dividende de EUR 110 millions ;
- (iii) de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 110 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 7 juin 2011.

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

3.8 TOTAL PASSIF

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30/06/2010	Montant en CV euro au 30/06/2010	Montant en devises au 31/12/2010	Montant en CV euro au 31/12/2010	Montant en devises au 30/06/2011	Montant en CV euro au 30/06/2011
EUR	71 131	71 131	70 536	70 536	69 635	69 635
AUD	1 626	1 122	1 626	1 240	1 422	1 051
CAD	1 012	779	1 012	758	1 012	725
CHF	3 141	2 368	3 150	2 523	3 004	2 456
DKK	256	34	262	35	-	-
GBP	1 336	1 629	1 344	1 568	674	746
HKD	206	22	201	19	206	18
JPY	239 280	2 200	239 598	2 203	238 324	2 037
NOK	237	30	244	31	1 012	130
NZD	-	-	-	-	-	-
PLN	59	14	59	15	59	15
SEK	1 370	144	1 368	152	1 360	149
SKK	-	-	-	-	-	-
TRY	-	-	-	-	-	-
USD	7 642	6 230	7 411	5 531	7 625	5 263
ZAR	259	28	269	30	-	-
TOTAL		85 731		84 641		82 225

3.9 TRANSACTION AVEC DES PARTIES LIÉES

Ventilation par nature	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local			Autres parties liées (1)		
	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Actif						
Créances sur les établissements de crédit à vue	-	-	-	-	-	-
Créances sur les établissements de crédit à terme	183	530	553	-	-	-
Obligations et autres titres à revenu fixe	7 570	7 297	7 227	9 788	9 102	8 782
Passif						
Dettes envers les établissements de crédit à vue	8 786	9 034	6 975	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit à terme	3 509	3 506	3 517	-	-	-
Résultat						
Intérêts sur prêts et créances	3	6	6	-	-	-
Intérêts sur titres	0	70	50	12	90	60
Intérêts sur emprunts	(34)	(76)	(171)	-	-	-
Commissions nettes	(2)	(3)	(3)	-	-	-
Hors Bilan						
Dérivés de taux d'intérêt	155 251	151 740	132 385	6 228	6 078	5 457

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

4. NOTES SUR LES ENGAGEMENTS DE HORS BILAN (en EUR millions) :

4.1 ENGAGEMENTS DONNÉS

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	6	1	4
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)	1 958	899	1 249
Autres engagements donnés, valeurs affectées en garantie	-	-	-
TOTAL	1 964	900	1 253

(1) Les engagements de financement sur prêts et lignes de crédit correspondent aux contrats émis mais non versés au 30 juin 2011.

4.2 ENGAGEMENTS RECUS

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	8 970	6 626	4 374
Devises empruntées	-	-	-
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	6 721	6 599	6 451
Garanties reçues des collectivités locales ou cessions en garantie de créances sur collectivités locales	5 998	5 944	5 470
TOTAL	21 689	19 169	16 295

(1) Il s'agit essentiellement de l'accord de refinancement entrant dans le cadre de la convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency.

4.3 OPÉRATIONS DE CHANGE EN DEVISES

Les opérations de change au comptant et de change à terme sont présentées pour leur valeur en devises, convertie sur la base du cours de change à la clôture de l'exercice. Les postes « monnaies à recevoir » et « monnaies à livrer » sont composés de swaps longs en devises avec existence de flux de paiement intercalaires correspondant à des opérations de couverture.

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011	Juste valeur au 30/06/2011
Devises à recevoir	20 119	19 463	17 270	469
Devises à livrer	19 650	19 147	17 704	(532)
TOTAL	39 769	38 610	34 974	(63)

4.4 ENGAGEMENTS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME

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

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

Type opération	Montant	- de 1 an	1 à 5 ans	+ 5ans	Total au 30/06/2011
	au 31/12/2010	(1)	(2)	(3)	
Opérations fermes	235 457	120 280	25 108	72 541	217 929
(1) dont à départ différé :	15 052				
(2) dont à départ différé :	168				
(3) dont à départ différé :	2 509				
Total	17 729				

Ces opérations de couverture comprennent les opérations de microcouverture et de macrocouverture.

b. Ventilation des opérations de taux d'intérêt selon le type de produit

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Contrat d'échange de taux d'intérêt	240 600	235 457	217 929
Contrat à terme	-	-	-
Option sur taux d'intérêt	-	-	-
TOTAL	240 600	235 457	217 929

c. Ventilation des opérations de swap de taux d'intérêt

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011	Juste valeur au 30/06/2011
Microcouvertures	79 952	77 485	79 175	(2 404)
Macrocouvertures	160 642	157 972	138 754	(1 278)
TOTAL	240 594	235 457	217 929	(3 682)

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

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Entreprises liées	161 479	157 818	151 740
Entreprises avec un lien de participation	-	-	-
Autres contreparties	79 121	77 639	66 189
TOTAL	240 600	235 457	217 929

4.5 OPÉRATIONS SUR TITRES

	Montant au 30/06/2010	Montant au 31/12/2010	Montant au 30/06/2011
Achat :			
Comptant	-	-	-
Terme	-	-	-
TOTAL	-	-	-

(5. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT (en EUR millions) :

5.0.a. INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 28 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations avec les établissements de crédit,
- pour EUR 1 764 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de crédits avec la clientèle, les indemnités de remboursement anticipé de prêts, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture.
- pour EUR 162 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus des obligations et autres titres à revenu fixe, les produits et charges d'étalement des décotes et surcotes sur titres d'investissement et de placement, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture sur ces titres.
- pour EUR 840 millions les produits de macrocouverture.

5.0.b. INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉES

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 80 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de refinancement.
- pour EUR 1 039 millions les charges sur opérations de crédits avec la clientèle.
- pour EUR 451 millions les intérêts échus, les intérêts courus non échus et les produits et charges d'étalement des primes d'émission débitrices et créditrices sur obligations foncières et registered covered bonds, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture.
- pour EUR 1 103 millions les charges de macrocouverture.

5.1 FRAIS GENERAUX

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 la gestion de prêts et de titres sur leur territoire national (Kommunalkredit Austria, Dexia Crediop et Dexia Banque Belgique).

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

	Montant au 30/06/2010	Montant au 30/06/2011
Impôts et taxes	(4)	(4)
Autres frais administratifs	(45)	(45)
TOTAL	(49)	(49)

*Il s'agit essentiellement des commissions de gestion refacturées par Dexia Crédit Local et autres entités du Groupe à Dexia Municipal Agency dans le cadre des contrats de gestion signés entre ces sociétés qui s'élevaient à € 42 millions.

5.2 COMMISSIONS VERSÉES

	Montant au 30/06/2010	Montant au 30/06/2011
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crédiop	(2)	(3)
Commissions versées sur opérations sur titres	(1)	(1)
TOTAL	(3)	(4)

5.3 RÉSULTAT PROVENANT DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

	Montant au 30/06/2010	Montant au 30/06/2011
Opérations sur titres de placement (1)	(5)	3
Opérations sur titres d'investissement (2)	-	(6)
Opérations sur instruments financiers	-	-
Opérations de change	-	-
TOTAL	(5)	(3)

(1) Cette ligne regroupe les plus ou moins values de cession et les dotations / reprises de provisions sur titres après swaps.

(2) Cette ligne regroupe les plus ou moins values de cession et les dotations / reprises de provisions sur titres d'investissement. Le montant au 30 juin 2011, intègre la provision sur un titre Grec suite à l'accord Européen de juillet 2011.

5.4 IMPOTS SUR LES BÉNÉFICES

	Montant au 30/06/2010	Montant au 30/06/2011
Impôts des sociétés	(16)	(23)
Impôts différés	(11)	(1)
TOTAL	(27)	(24)

Le taux d'imposition retenu pour l'exercice 2011 s'élève à 34,43% pour la France.

Le taux d'imposition de la succursale de Dublin est de 12,50%.



5 | **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES** *(Normes françaises)*

MAZARS
61, rue Henri Regnault
92400 Courbevoie

DELOITTE & ASSOCIES
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

Dexia Municipal Agency

Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1er janvier 2011 au 30 juin 2011

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels de la société Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire, dans un contexte caractérisé par une crise des finances publiques de certains pays de la zone euro et en particulier de la Grèce, dont les effets sont décrits dans la note 2.10 de l'annexe. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I- Conclusion sur les 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 d'exercice professionnel 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 des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels et l'image fidèle qu'ils donnent du résultat des opérations du semestre ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de ce semestre.

II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels.

Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 31 août 2011

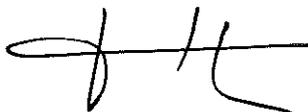
Les Commissaires aux Comptes

MAZARS

DELOITTE & ASSOCIES



Virginie CHAUVIN



Hervé HELIAS



José-Luis GARCIA



6 | ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

Je soussigné, Gilles GALLERNE, Membre du Directoire et Directeur Général de Dexia Municipal Agency

Atteste, qu'à ma connaissance, les comptes pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de Dexia Municipal Agency, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à La Défense, le 31 août 2011



Gilles GALLERNE
Membre du Directoire – Directeur Général