

RAPPORT ANNUEL 2011

Dexia Municipal Agency

Sommaire

1. RAPPORT DE GESTION	3
Composition des organes de direction et de contrôle	31
2. COMPTES ARRÊTÉS SELON LE RÉFÉRENTIEL IFRS	35
États financiers	48
Rapport des commissaires aux comptes	71
3. COMPTES ARRÊTÉS SELON LE RÉFÉRENTIEL FRANÇAIS	72
États financiers	81
Rapport des commissaires aux comptes	95
4. AUTRES INFORMATIONS	96
Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices	97
Ratio de couverture	98
Liste des titres émis par Dexia Municipal Agency	99
Rapport du président du conseil de surveillance établi en application de l'article L.225-68 du Code de commerce	112
Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance établi en application de l'article L.225-68 du Code de commerce	133
5. ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE	134
Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	134
Observations du conseil de surveillance	136
Propositions de résolutions.....	136
6. RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL	138
Informations juridiques et administratives	138
Déclaration de la personne responsable	140
Liste des informations publiées ou rendues publiques	141

Rapport de gestion de Dexia Municipal Agency pour l'exercice 2011

1. Introduction générale sur la nature de la société et le cadre général de son activité

1.1 - LA NATURE DE LA SOCIÉTÉ

Dexia Municipal Agency (Dexia MA) est un établissement de crédit, agréé en qualité de société financière - société de crédit foncier. En tant qu'établissement de crédit, la société effectue à titre de profession habituelle des opérations de banque. De par sa nature de société financière - société de crédit foncier, ces opérations sont spécialisées et portent sur un objet exclusif, tel que précisé dans les articles L.515-13 et suivants du Code monétaire et financier. Dans le cas de Dexia MA, cette spécialisation est renforcée par ses propres statuts et par l'agrément du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) du 23 juillet 1999, qui circonscrit son activité aux expositions concernant les personnes publiques, ou entièrement garanties par elles.

Les sociétés de crédit foncier, créées à la suite de la loi de juin 1999 sont désormais bien connues du monde des émetteurs et des investisseurs en obligations. Elles émettent des obligations sécurisées portant le nom d'« obligations foncières » et contractent d'autres dettes sécurisées, négociables ou non sur les marchés réglementés ; tous ces instruments sont caractérisés par le privilège légal qui affecte en priorité les sommes provenant de l'actif de la société au service du paiement de leurs intérêts et de leurs remboursements. Les sociétés de crédit foncier peuvent aussi émettre ou contracter des dettes non sécurisées.

Les obligations foncières sont une des composantes significatives du marché des *covered bonds* au plan international.

1.2 - ÉVOLUTION DU CADRE LÉGAL EN 2011

Il n'y a pas eu d'évolution du cadre légal en 2011, mise à part la publication, le 25 février 2011, du décret d'application de la loi du 22 octobre 2010.

Le cadre réglementaire a été complété par les instructions n° 2011-I-06 relative au ratio de couverture et n° 2011-I-07 relative au rapport sur la qualité des actifs, et par une nouvelle version du règlement n° 99-10. En complément, l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) a demandé à Dexia MA de fournir, à titre d'information, une déclaration de ses grands risques et de son ratio de solvabilité auxquels Dexia MA n'est pas soumis réglementairement.

1.3 - CADRE GÉNÉRAL DE L'ACTIVITÉ

Les actifs de Dexia Municipal Agency, hors valeurs de remplacement, sont exclusivement constitués d'expositions sur le secteur public. Le financement de ces actifs est réalisé par

l'émission de dettes sécurisées par un privilège légal qui leur garantit un droit prioritaire sur les flux des actifs. La part des actifs qui n'est pas financée par les dettes sécurisées, le surdimensionnement, est financée par ses fonds propres et par une dette contractée auprès de Dexia Crédit Local, unique actionnaire de Dexia MA. Cette dette ne bénéficie pas du privilège et de ce fait est subordonnée aux dettes sécurisées.

a. L'actif

L'actif de Dexia MA comprend uniquement des expositions sur des personnes publiques éligibles aux termes des articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier, c'est-à-dire des États, des collectivités territoriales ou leurs groupements ou des établissements publics, situés dans l'Espace économique européen, en Suisse, aux États-Unis, au Canada et au Japon. Des expositions sur des personnes publiques situées dans d'autres pays peuvent faire partie de l'actif de Dexia MA, à la condition qu'elles bénéficient d'un haut niveau de qualité de crédit évalué par une agence reconnue par le régulateur français (Autorité de contrôle prudentiel), mais ceci n'entre pas dans la stratégie actuelle de Dexia MA. Les expositions sont matérialisées par des prêts ou des titres obligataires représentant une créance sur - ou totalement garantie par - ces personnes publiques. Les parts de fonds communs de créances, ou entités assimilées (*asset backed securities* - ABS), sont également éligibles au bilan de Dexia MA : dans ce cas, leurs actifs doivent comprendre au moins 90 % de créances directement éligibles et, lors de leur acquisition, les titres émis doivent être notés au minimum AA-, Aa3, AA-, par une agence de notation reconnue par le régulateur. Dans la pratique, les parts de titrisation acquises par Dexia MA auprès de filiales du groupe Dexia ont été émises par des fonds constitués à 100 % d'actifs éligibles.

Les actifs considérés par la loi comme des « valeurs de remplacement » correspondent à des expositions sur des établissements de crédit bénéficiant au minimum d'une notation de « 1^{er} échelon », ou d'une notation de « 2^{ème} échelon » (lorsque leur durée n'excède pas 100 jours) et leur montant total est limité à 15 % du total des dettes privilégiées (obligations foncières et *registered covered bonds* pour Dexia MA). Dexia MA classe dans cette catégorie les *covered bonds* émis par d'autres entités du groupe Dexia et dont le *pool* de couverture est composé de créances sur des personnes publiques ; c'est le cas au 31 décembre 2011, des lettres de gage, émises par Dexia LdG Banque. Des créances émises par Dexia Crédit Local, sécurisées ou non, d'une durée maximale de 100 jours, ont été acquises par Dexia MA en 2011, elles sont intégralement remboursées au 31 décembre 2011.

Dexia MA dispose d'une succursale à Dublin. Le rôle de cette succursale est de faciliter le financement d'actifs du secteur public générés par le groupe Dexia dans ses activités internationales. Le bilan de la succursale étant une partie intégrante du bilan de Dexia MA, l'ensemble des actifs situés à Paris et à Dublin constitue un collatéral unique pour la couverture des obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège de la loi. Les obligations foncières et autres ressources

bénéficiant du même privilège sont émises et levées depuis Paris uniquement. Le financement de la succursale est réalisé pour le court terme par Dexia Crédit Local Dublin et pour le moyen et long terme par des financements internes accordés par Dexia MA Paris à sa succursale de Dublin. La société de crédit foncier n'ayant pas de salarié (article L.515-22 du Code monétaire et financier), une extension du contrat de gestion conclu entre Dexia Crédit Local et Dexia MA confie la gestion de la succursale de Dexia MA à Dublin à la succursale de Dexia Crédit Local à Dublin. L'existence d'une succursale de Dexia MA à Dublin maintient inchangées les caractéristiques du privilège des sociétés de crédit foncier propres à la loi française.

La plus grande partie des actifs qui figurent au bilan de Dexia MA provient de l'activité commerciale du groupe Dexia. Sa filiale Dexia Crédit Local, unique actionnaire de Dexia MA, est un groupe bancaire européen spécialisé dans le financement du secteur public.

b. Le passif

En dehors des fonds propres, Dexia MA utilise deux catégories de dettes pour financer ses actifs :

- les dettes qui jouissent du privilège légal : selon la loi, ce sont des obligations foncières ou d'autres ressources qui bénéficient par leur contrat du privilège légal. Dexia MA émet ainsi des *registered covered bonds* bénéficiant par leur contrat du privilège légal, au même titre que les obligations foncières ; destinés aux investisseurs institutionnels allemands, ce sont des placements privés de droit allemand assortis du privilège de droit français propre aux émissions de la société de crédit foncier ;
- les dettes qui ne bénéficient pas du privilège légal sont celles qui ne sont pas couvertes par les actifs et qui, de ce fait, sont en rang subordonné par rapport aux dettes bénéficiant du privilège (Cf. *infra* chap. 5). Avec les fonds propres, elles financent le surdimensionnement. Elles peuvent être essentiellement de deux types :
 - les dettes auprès de Dexia Crédit Local : elles sont contractées aux termes d'une convention de financement signée avec la maison mère ;
 - les financements obtenus auprès de la Banque de France : en tant qu'établissement de crédit, Dexia MA peut bénéficier, en son nom propre, de l'accès aux opérations de refinancement de la Banque de France. Dexia MA a mis en œuvre les procédures internes et informatiques nécessaires pour participer aux opérations de refinancement de la Banque de France. Les financements obtenus ne bénéficient pas du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais sont garantis par des actifs gagés au profit de la Banque centrale. Les actifs ainsi gagés sont exclus du *cover pool* et du calcul du ratio de surdimensionnement. Dexia MA a fait usage de ces financements :
 - › de septembre 2008 à juillet 2009 pour financer sa production commerciale d'actifs quand le marché des *covered bonds* était fermé ;
 - › depuis fin octobre 2011 pour financer les *cedulas territoriales*, classées en valeurs de remplacement, dont la notation a été dégradée.

Par ailleurs, Dexia Crédit Local a signé en 1999 une déclaration de soutien assurant qu'il « veillera à ce que Dexia MA (...) dispose des moyens financiers qui lui sont nécessaires pour faire face à ses obligations ». Cette déclaration de soutien est reproduite dans la documentation des émissions et le rapport annuel de Dexia MA.

c. Le privilège légal

Le privilège légal fait l'objet de l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; les traits principaux en sont les suivants :

- lorsqu'une société de crédit foncier fait l'objet d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire, ou d'une procédure de conciliation, les flux produits par l'actif après couverture par des instruments financiers le cas échéant, sont affectés par priorité au service des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège, également après couverture par des instruments financiers, le cas échéant ;
- la liquidation d'une société de crédit foncier n'a pas pour effet de rendre exigibles les obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège ; celles-ci sont payées à leurs échéances contractuelles et par priorité sur toutes les autres créances. Ces dernières ne peuvent être réglées qu'après désintéressement entier des créanciers privilégiés.

En complément, la loi prévoit ceci :

- afin de maintenir le privilège qui bénéficie aux investisseurs d'obligations foncières et autres ressources sécurisées, la loi a prévu que la société de crédit foncier n'aurait pas d'employés directs (lesquels bénéficieraient en droit français d'un privilège de premier rang). La société de crédit foncier doit donc confier la gestion de ses opérations à un autre établissement de crédit auquel elle est liée par un contrat (article L.515-22 du Code monétaire et financier). Ce contrat de gestion bénéficie lui-même du privilège de l'article L.515-19, au même niveau que les porteurs de dettes privilégiées ;
- la mise en redressement judiciaire ou la liquidation de l'actionnaire de la société de crédit foncier ne peut être étendue à la société de crédit foncier (article L.515-27 du Code monétaire et financier).

d. Dispositions prudentielles diverses concernant la gestion

De par la loi, une société de crédit foncier ne peut avoir ni filiale, ni participation.

Les éléments concernant le « ratio de couverture », c'est-à-dire le rapport entre les actifs couvrant les dettes privilégiées et les dettes bénéficiant du privilège, la gestion des risques de taux et de liquidité, sont évoqués ci-après dans les chapitres qui leur sont consacrés.

Comme cela a été mentionné ci-dessus, la gestion générale des opérations de Dexia MA est confiée par contrat à sa maison mère, Dexia Crédit Local ; des contrats particuliers sont également établis avec d'autres entités du groupe qui lui transfèrent des actifs et continuent d'en assurer la gestion vis-à-vis de leurs clients nationaux. À fin 2011, les contrats en cours sont conclus avec les entités suivantes : Kommunalkredit Austria

(Autriche), Dexia Banque Belgique, ex-filiales de Dexia et Dexia Crediop (Italie), filiale de Dexia Crédit Local. Tous ces contrats de gestion existaient déjà au cours des années précédentes. Un nouveau contrat a été signé en 2011 avec Dexia Crédit Local Canada Branch.

Enfin, il est rappelé que Dexia MA, n'ayant ni filiale ni participation, ne publie pas de comptes consolidés et n'a pas l'obligation de produire ses comptes en normes IFRS. Néanmoins, dans un souci de comparabilité et de transparence, Dexia MA a choisi de produire des comptes annuels et trimestriels en normes IFRS.

2. Faits marquants de l'année 2011

2.1 - SITUATION DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

Après des volumes records d'émissions au 1^{er} semestre, la deuxième partie de l'année a connu un ralentissement sensible. Mis à part le mois d'août qui a connu un volume d'émissions important, le reste du second semestre a enregistré des volumes d'émissions *benchmark* les plus faibles de l'année, avec un marché primaire très hésitant et marqué par une forte volatilité. Les volumes globaux d'émissions *benchmark* en euros dépassent néanmoins EUR 160 milliards pour l'ensemble de l'année 2011.

Les *spreads* secondaires se sont fortement écartés au cours de l'été, avec la dégradation de la situation économique en Europe, et le mouvement s'est accéléré tout au long du 2nd semestre dans tous les pays émetteurs d'obligations sécurisées.

Afin de faciliter l'accès au refinancement par obligations sécurisées, en relançant le marché primaire et en permettant un resserrement des *spreads* sur le marché secondaire, la BCE a décidé de lancer un nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP2) d'un montant de EUR 40 milliards, à partir de novembre et pour une durée de 12 mois ; les achats sont effectués sur le marché primaire et secondaire. À fin décembre 2011, le montant des achats effectués par la BCE dépassait les EUR 3,0 milliards. Depuis la mise en place de ce programme, les *spreads* se sont sensiblement resserrés.

La diversification de l'offre de *covered bond* français s'est accentuée en 2011 avec l'entrée de nouveaux acteurs, les Sociétés de financement de l'habitat (SFH), permettant ainsi aux émetteurs d'obligations sécurisées adossés à des prêts à l'habitat de disposer d'un véritable cadre légal. À fin décembre 2011, le nombre de SFH est encore restreint et se limite seulement à 5, mais devrait rapidement augmenter.

En 2011, Dexia MA a réalisé deux émissions *benchmark* (10 ans et 5 ans) d'un milliard d'euros au cours du premier semestre. Dexia MA n'a pas été touché par la situation du marché primaire car aucune émission n'était prévue sur le second semestre 2011 ; en revanche, son *spread* secondaire a connu un élargissement plus fort que ses pairs en raison de la situation financière du groupe Dexia (cf. ci-dessous).

2.2 - NOTATION DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

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

- une revue trimestrielle des actifs,
- un accord sur les principes et la politique de couverture des risques de taux,
- la satisfaction de scénarios de stress et d'extinction du bilan,
- une appréciation de la relation entre Dexia MA et sa maison mère, Dexia Crédit Local.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA est noté AAA par Fitch. S&P a annoncé en décembre 2011 la mise sous *CreditWatch negative* de sa notation AAA, liée à l'incertitude sur la notation de la France. Fin janvier 2012, S&P a confirmé que la notation de Dexia MA était maintenue en *CreditWatch* pour une revue complémentaire, suite à la dégradation de la notation court terme de Dexia Crédit Local à A2. Moody's a annoncé, au mois de décembre 2011, l'abaissement de la notation de Dexia MA à Aa1 / *on review for downgrade* étant donnée la notation de sa maison mère, Baa1 / *on review for downgrade*.

2.3 - SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE DEXIA

Dexia est un groupe bancaire européen, dont la société mère Dexia SA est une société anonyme de droit belge dont l'action est cotée sur Euronext Bruxelles et Paris et à la Bourse de Luxembourg.

Engagé depuis décembre 2008 dans un plan de restructuration validé par la Commission européenne, le groupe Dexia a considérablement réduit son profil de risque et recentré ses franchises commerciales sur ses métiers et marchés historiques. Ce plan s'est déroulé en ligne avec les objectifs fixés jusqu'à la mi-2011.

À la suite de l'aggravation de la crise souveraine au sein de la zone euro et, plus généralement, du durcissement de l'environnement macroéconomique, Dexia a été confronté à un regain de tension sur sa liquidité au cours de l'été 2011.

Dans ce contexte, le groupe a engagé, dès octobre 2011, de profondes modifications de sa structure, comprenant :

- la mise en place d'un programme de garantie de ses financements par les États belge, français et luxembourgeois ;
- la vente de Dexia Banque Belgique à l'État belge, finalisée le 20 octobre 2011 ;
- un accord avec la Caisse des Dépôts, La Banque Postale et l'État français dans le domaine du financement des collectivités locales françaises ;
- la cession de certaines filiales opérationnelles du groupe, notamment Dexia Banque Internationale à Luxembourg, DenizBank, Dexia Asset Management et RBC Dexia Investor Services.

L'ensemble de ces mesures ainsi qu'une garantie définitive de liquidité feront partie d'un nouveau plan de restructuration que les États se sont engagés à soumettre à la Commission européenne fin mars 2012.

À l'issue des cessions envisagées, l'activité du nouveau groupe Dexia se concentrera sur les services au secteur public local via ses filiales internationales ainsi que sur la gestion d'un portefeuille d'actifs géré en extinction.

Les résultats 2011 ressortent fortement affectés par le contexte actuel : la perte nette s'établit à EUR 11,6 milliards.

Au 31 décembre 2011, le ratio des fonds propres de base de Dexia SA (Tier 1) s'établit à 7,6 %.

La situation de liquidité de Dexia Crédit Local, société-mère de Dexia MA, a été marquée en 2011 par des tensions constantes, qui ont détérioré sa structure de refinancement. À partir de mi-2011, l'approfondissement de la crise souveraine au sein de la zone Euro et la défiance accrue vis-à-vis des institutions financières ont été accompagnés, pour Dexia Crédit Local, de la dégradation de sa notation par les agences. La confiance accordée à sa signature s'est profondément altérée et son accès au marché des financements non sécurisés s'est fermé. Pour faire face à cette situation, Dexia Crédit Local a eu recours aux mesures d'urgence des banques centrales.

Dexia Crédit Local bénéficie d'une garantie, dont le principe a été décidé le 10 octobre 2011 par les États français, belge et luxembourgeois afin d'aider le groupe Dexia dans son accès aux marchés financiers. Une convention de garantie autonome a été formellement signée le 16 décembre 2011 et a été approuvée temporairement par la Commission européenne le 21 décembre 2011. La situation de liquidité tendue de sa société-mère n'a pas eu d'impact sur la capacité de Dexia MA à rembourser à bonne date ses échéances d'obligations foncières ou à maintenir son niveau de surdimensionnement. En effet, Dexia MA avait réalisé l'ensemble de son programme d'émission 2011 au 1^{er} semestre, et dispose d'une trésorerie excédentaire au 31 décembre 2011. Les flux de trésorerie prévisionnels cumulés des deux prochaines années sont positifs et ne nécessitent pas de faire appel à Dexia Crédit Local pour de nouveaux financements.

2.4 - ACCORD DE PRINCIPE SUR L'AVENIR DU FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC LOCAL FRANÇAIS

En octobre 2011, Dexia, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale ont finalisé les termes d'un protocole de négociation dans le domaine du financement des collectivités locales françaises. Les conseils d'administration de Dexia SA et de Dexia Crédit Local ont approuvé ce protocole respectivement le 19 octobre 2011 et le 20 octobre 2011. Le conseil de surveillance en a également pris acte le 20 octobre 2011.

Cet accord d'octobre 2011 comprenait deux volets principaux :

- la cession de 70% du capital (65% à la Caisse des Dépôts et 5% à La Banque Postale) de Dexia Municipal Agency ;
- la création d'une co-entreprise, détenue respectivement à 65% et 35% par La Banque Postale et la Caisse des Dépôts, qui aurait pour fonction de concevoir et de distribuer des prêts aux collectivités locales françaises, refinancés via Dexia Municipal Agency.

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

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

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

Il gèrera également la plate-forme industrielle au service de Dexia Municipal Agency et de certaines activités de la co-entreprise et du groupe Dexia. Les prêts éligibles octroyés par la co-entreprise seront refinancés par Dexia Municipal Agency.

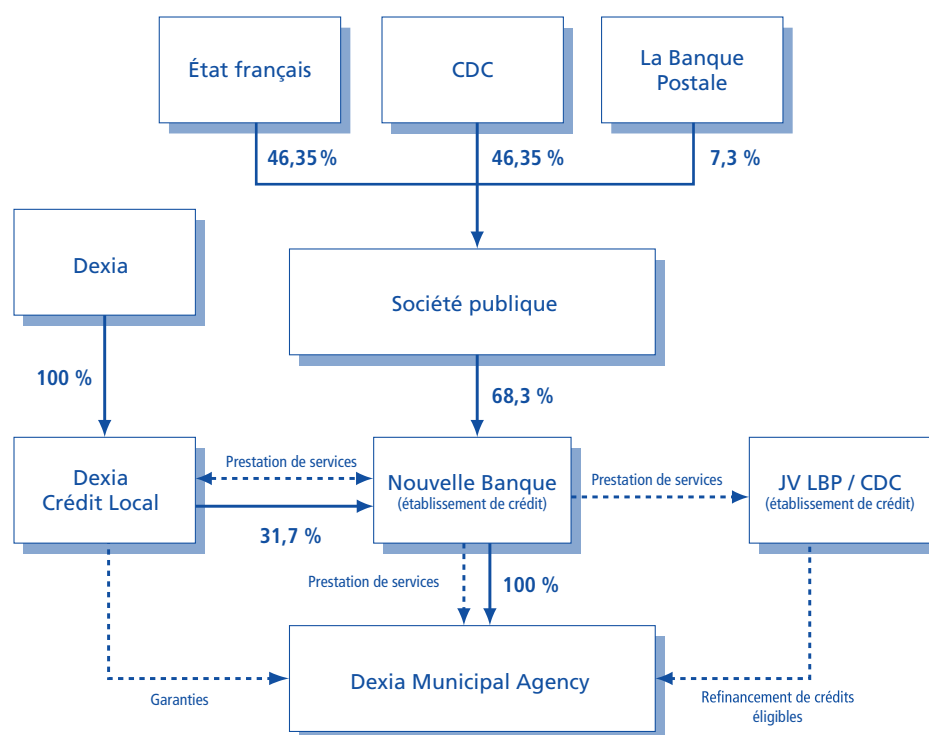
La holding publique sera détenue par l'État français (46,35 %), la Caisse des Dépôts (46,35 %) et La Banque Postale (7,3 %).

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

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

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

Ce projet sera soumis à l'approbation de la Commission européenne (en mars 2012) et des autorités réglementaires compétentes. Il sera également présenté pour avis aux représentants du personnel concernés.



2.5 - CRÉDITS STRUCTURÉS

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

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

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

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

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

Selon cette définition, l'encours de crédits structurés commercialisés par Dexia Crédit Local et cédés à Dexia MA représente à fin 2011 EUR 17,4 milliards, avec un taux moyen payé par la clientèle de 4,02 %. Les 10 % des clients ayant payé les taux les plus élevés en 2011 ont payé en moyenne un taux de 6,28 % et les 10 % des clients ayant payé les taux les plus bas en 2011 ont payé en moyenne un taux de 2,56 %.

Le nombre total de clients qui ont assigné Dexia Crédit Local pour des crédits structurés est de quinze début 2012, dont quatorze correspondant à des crédits qui figurent au bilan de Dexia MA.

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

3. Évolution des principaux postes du bilan

(En EUR milliards)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	Var déc. 2011 / déc. 2010	
Cover pool	77,9	79,6	77,0	(3,3)%	
<i>Prêts</i>	55,8	56,1	58,1	3,5%	
<i>Titres</i>	22,1	23,5	18,9	(19,6)%	
Actifs donnés en garantie à la Banque de France	-	-	3,2	N.A.	
Dettes privilégiées	<i>Valeur swapée **</i>	66,2	64,9	65,6	1,1%
<i>Obligations foncières & RCB*</i>	<i>Valeur bilan</i>	63,9	64,3	64,4	0,2%
<i>Cash collatéral</i>		1,4	1,3	2,5	92,3%
Dettes non privilégiées		10,4	12,5	12,2	(2,4)%
<i>Dexia Crédit Local</i>		10,4	12,5	9,5	(24,0)%
<i>Banque de France</i>		-	-	2,7	N.A.
Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)		1,2	1,3	1,3	0,1%

* RCB = Registered covered bonds

** Cash collatéral reçu inclus

Au 31 décembre 2011, le *cover pool* de Dexia Municipal Agency, constitué de prêts et de titres, s'élève à EUR 77,0 milliards, hors intérêts courus non échus. Il représentait EUR 79,6 milliards à la fin de l'année 2010, soit une diminution de EUR 2,6 milliards (-3,3 %).

Le *cover pool* correspond à la totalité des actifs inscrits au bilan, déduction faite des actifs gagés en Banque de France.

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

L'augmentation des dettes privilégiées (EUR +0,7 milliard) combinée à une baisse du *cover pool*, entraîne une baisse du surdimensionnement, qui s'établit à 115,7 % au 31 décembre 2011 (Cf. 6. Évolution du ratio de couverture).

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit Local, qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 9,5 milliards. Elle correspond au financement du surdimensionnement tant structurel (engagement de Dexia MA et exigences des agences de notation) que temporaire (actifs en attente de refinancement par obligations foncières).

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

4. Évolution des actifs en 2011

4.1 - NOUVEAUX ENGAGEMENTS

La variation nette des actifs en 2011 correspond à une diminution de EUR 2,6 milliards. Cette variation est détaillée ci-dessous :

(En EUR milliards)	2010			2011		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	5,8	0,6	6,4	6,4	2,4	8,8
Hors de France	0,0	7,1	7,1	2,4	2,6	5,0
Total nouveaux actifs	5,8	7,7	13,5	8,8	5,0	13,8
Amortissements	(6,1)	(6,5)	(12,6)	(6,0)	(6,1)	(12,1)
Remboursements anticipés	(0,3)	-	(0,3)	(0,6)	(0,4)	(1,0)
Cessions	(0,0)	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Actifs donnés en garantie à la Banque de France	-	-	-	(0,2)	(3,0)	(3,2)
Variations de provisions	(0,0)	0,1	0,1	(0,0)	(0,1)	(0,1)
Variation nette, hors change	(0,6)	1,3	0,7	2,0	(4,6)	(2,6)
Différences de change *	0,9	0,1	1,0	0,0	0,0	0,0
Variation nette *	0,3	1,4	1,7	2,0	(4,6)	(2,6)

* 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 31 décembre 2011 s'élève à EUR 13,8 milliards.

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

* valeurs de remplacement

Ce montant correspond :

- à de nouveaux actifs à long terme :
 - EUR 2,6 milliards de prêts au secteur public, originés par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale en France ;
 - EUR 1,9 milliard de prêt à Dexia Crédit Local garanti par la cession à Dexia MA de créances sur des collectivités locales anglaises ;
 - EUR 0,7 milliard de titres du secteur public allemand, anglais, belge et italien ;
 - EUR 0,3 milliard de prêts au secteur public espagnol, originés par Dexia Sabadell dans le cadre de son activité commerciale en Espagne ;
 - EUR 0,2 milliard de prêts au secteur public canadien, originés par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale au Canada ;
- au renouvellement d'actifs plus courts (valeurs de remplacement) arrivés à maturité :
 - EUR 2,4 milliards de certificats de dépôt (CD) émis par Dexia Crédit Local, renouvelés trimestriellement, classés en « valeurs de remplacement » au sein du *cover pool* (jusqu'en décembre 2011) ;
 - EUR 2,0 milliards de *cedulas territoriales* émises par Dexia Sabadell, classées en « valeurs de remplacement » au sein du *cover pool* (jusqu'en novembre 2011) ;
 - EUR 1,6 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* (jusqu'en décembre 2011) ;
- au solde du compte Banque de France, au 31 décembre 2011, pour EUR 2,2 milliards.

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

4.2 - ENCOURS AU 31 DÉCEMBRE 2011

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

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

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

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

En %	31/12/2010	31/12/2011
France	64,3	66,0
Belgique	9,9	9,4
Italie	9,6	9,8
Suisse	5,8	5,4
Espagne	4,1	0,7
Royaume-Uni	0,8	3,3
Luxembourg	2,5	1,7
Sous-total	97,0	96,3
Autres pays	3,0	3,7
TOTAL	100,0	100,0

Au 31 décembre 2011, les expositions sur les « Autres pays » se composent de :

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

b. Valeurs de remplacement

Au 31 décembre 2011, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 1,4 milliard, en diminution de 76,3 % par rapport au 31 décembre 2010. Cette forte baisse est due à la sortie du *cover pool* de Dexia MA des *cedulas territoriales*, remises en garantie à la Banque de France (cf. partie 4.2.c Actifs sortis du *cover pool*) et au remboursement total des expositions sur Dexia Crédit Local à la suite de la dégradation de sa notation par S&P et Moody's.

Les valeurs de remplacement sont uniquement constituées des lettres de gage (*covered bonds* intra-groupe Dexia notés AAA / *watch negative* par S&P au 31 décembre 2011). Les valeurs de remplacement, hors solde des comptes

courants bancaires, représentent 2,1 % de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* qui s'élève à EUR 63,2 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15 %.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Émetteur	(En EUR millions)	
			31/12/2010	31/12/2011
Meilleur échelon de qualité de crédit				
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	3 000	-
Lettres de gage publiques	Luxembourg	Dexia LdG Banque	1 850	1 350
Total			4 850	1 350
Second échelon de qualité de crédit (durée initiale < 100 jours)				
Certificats de dépôt	France	Dexia Crédit Local	600	-
Prêts sécurisés	France	Dexia Crédit Local	350	-
Total			950	-
Solde comptes courants bancaires			-	22
TOTAL			5 800	1 372
Hors cover pool : <i>cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	-	3 000

c. Actifs sortis du cover pool

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

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

Actifs gagés en Banque de France	Pays	Émetteur	Code ISIN	Maturité	(En EUR millions) 31/12/2011
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	ES0426396158	16/01/12	1 000
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	ES0426396182	27/01/12	700
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	ES0426396166	28/08/12	800
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	ES0426396174	03/01/13	500
Prêts secteur public	France				189
TOTAL					3 189

Au 31 décembre 2011, la mobilisation de ces actifs a permis à Dexia MA d'obtenir EUR 2,7 milliards auprès de la Banque de France dans le cadre des appels d'offre hebdomadaires.

d. Concentration par client

Au 31 décembre 2011, les 20 plus grandes expositions (hors valeurs de remplacement) représentaient 18,5 % du *cover pool*.

La concentration observée s'explique principalement par l'entrée dans les 20 plus grandes expositions du solde du compte

Banque de France. Cette exposition prend la première place en représentant 2,9 % du *cover pool* alors que la 20^{ème} exposition ne représente que 0,5 %.

4.3 - 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, exceptée sur certaines expositions souveraines.

a. Expositions sur les pays souverains

Dexia MA a une exposition limitée sur les pays souverains. La majorité de ces expositions est concentrée sur des pays bénéficiant de très bonnes notations au 31 décembre 2011, à l'exception de la Grèce et l'Islande. Les expositions sur ces deux pays seront intégralement cédées début 2012 à Dexia Crédit Local conformément à la convention de cession signée en décembre 2011 entre Dexia MA et sa maison mère (cf. 11.1 Traitement retenu pour les titres grecs et islandais).

(En EUR millions)	Notations au 31/12/2011***	31/12/2010	31/12/2011
France*	AAA/Aaa/AAA	291	211
Royaume-Uni	AAA/Aaa/AAA	665	672
Allemagne	AAA/Aaa/AAA	-	12
Italie	A+/A2/A	610	552
Grèce**	CCC/Ca/CCC	421	414
Islande**	BB+/Baa3/BBB-	180	145
TOTAL		2 167	2 006

* hors dépôt à vue Banque de France

** Expositions cédées au mois de janvier 2012

*** Notées par Fitch / Moody's / S&P

b. Qualité des actifs en portefeuille

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

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

En complément, des provisions collectives sont calculées sur les différents portefeuilles de «prêts et créances». Elles couvrent le risque de perte de valeur, en l'absence de dépréciations spécifiques mais lorsqu'il existe un indice objectif laissant penser que des pertes sont probables dans certains segments du portefeuille ou dans d'autres engagements de prêts en cours à la date d'arrêt des comptes. Ces pertes sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque segment, la notation de chaque emprunteur et en tenant compte également de l'environnement économique dans lequel se trouve l'emprunteur. À cet effet, Dexia Crédit Local a constitué un modèle de risque de crédit utilisant une approche combinant probabilités de défauts et perte en cas de défaut. Ce modèle, également utilisé pour les opérations de Dexia MA, est régulièrement testé *a posteriori*. Il se fonde sur les données de Bâle 2 et sur les modèles de risque, conformément au modèle des pertes avérées.

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

(En EUR millions)	31/12/2010	31/12/2011
Provisions spécifiques	1,5	3,2
Provisions collectives	18,2	17,7
TOTAL	19,7	20,9

Les créances douteuses et litigieuses à fin décembre 2011 s'élevaient à EUR 28,3 millions, soit moins de 0,04 % du *cover pool* total (EUR 77,0 milliards). Les faibles montants de provisions et de créances douteuses constatés témoignent du très faible risque et de la grande qualité globale du portefeuille. Les créances douteuses se répartissent majoritairement entre les communes et les établissements publics, pour des montants unitaires très faibles.

France (en EUR millions)	31/12/2010	31/12/2011
Communes	5,9	15,4
Groupement de communes	1,7	1,2
Établissements publics	2,9	11,7
TOTAL	10,6	28,3

Ces créances douteuses et litigieuses sont portées par un nombre limité de contreparties et connaissent une rotation importante, ainsi sur l'année 2011, 9 dossiers ont été résolus, alors que 17 nouveaux cas ont été identifiés.

Créances douteuses (nombres de dossiers)	2010	2011
Début d'année	16	17
Nouveaux	12	17
Sortants	11	9
Fin de période	17	25

Titres AFS : certains titres restent, du fait de leur liquidité notamment, classés comptablement dans la catégorie AFS (*available for sale*) en normes IFRS et sont évalués, pour des besoins comptables, en fonction de leur juste valeur.

Pour déterminer la juste valeur de ces titres, on se réfère aux cours cotés sur les marchés lorsque de tels cours sont disponibles. Lorsqu'il n'existe pas de cours coté sur un marché, leur juste valeur est obtenue en estimant leur valeur à l'aide de modèles de valorisation de prix ou en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés, incluant des données de marché observables et/ou non observables.

Lorsqu'il n'existe pas de prix cotés pour ces instruments, le modèle de valorisation s'efforce de prendre en compte au mieux les conditions de marché à la date de l'évaluation ainsi que les modifications de la qualité de risque de crédit de ces instruments financiers et la liquidité du marché. Les méthodes ayant servi à déterminer la juste valeur des titres AFS sont indiquées dans les notes annexes aux comptes IFRS (7.1.c). La différence avec leur valeur comptable donne lieu à la constatation d'une réserve AFS positive ou négative. Ces réserves ne représentent des gains ou des pertes que dans le cas où Dexia MA céderait ces titres, or Dexia MA a acquis ces actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à leur échéance.

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

Depuis cette date, afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé à racheter la totalité des expositions grecques et islandaises de Dexia MA, sans perte supplémentaire par rapport à ce qui avait été enregistré dans les comptes semestriels. Cet engagement a été concrétisé sur 2011 par une convention de cession de ce portefeuille de Dexia MA à Dexia Crédit Local exécutée en janvier 2012.

Dans les comptes annuels IFRS de Dexia MA, une perte de valeur a été constatée sur le portefeuille de titres grecs, compensée par un gain résultant de la convention de cession, traitée comme un dérivé en IFRS. Sur les seuls titres grecs, la perte de valeur de EUR 577 millions est compensée pour la même valeur dans le produit net bancaire par la valorisation du dérivé (cession à terme). Compte tenu de la perte de valeur enregistrée en résultat, la réserve AFS négative concernant ces titres a été ramenée à zéro.

Les titres souverains italiens ont également vu leur valeur de marché chuter avec la crise des souverains européens. La réserve AFS de ces titres s'élève à EUR -260 millions.

Le montant total de la réserve AFS au 31 décembre 2011, avant impôt, est de EUR -398 millions contre EUR -322 millions au 31 décembre 2010. Cette variation correspond majoritairement pour EUR +82 millions à la cession des titres grecs et pour EUR -175 millions à la dégradation des titres souverains italiens.

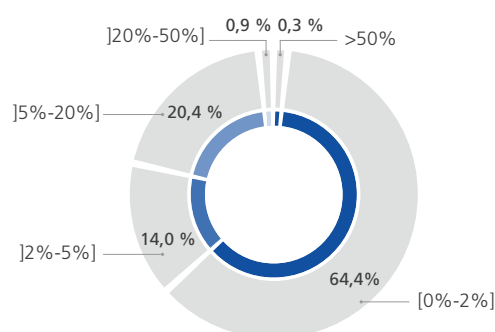
c. Ventilation des expositions selon les pondérations Bâle 2

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

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

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

Pondérations de risques (Bâle 2) du portefeuille de Dexia MA au 31 décembre 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 78 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 5 % et plus de 98 % du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20 %.

Dexia MA possède un ratio de solvabilité supérieur à 25 % au 31 décembre 2011, étant donné la taille de ses fonds propres et la qualité de crédit de ses actifs.

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

Exposition sur les *subprimes* et autres crédits hypothécaires :

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

entièrement et inconditionnellement garanties par des personnes publiques (hors valeurs de remplacement).

Exposition sur les assureurs *monolines* :

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

Émetteur	Pays	Code ISIN	31/12/2011 (En EUR millions)	Assureur <i>monoline</i>
Communauté urbaine de Lille	France	US203403AB67	9,5	AMBAC
Ville de Tours	France	FR0000495517	1,0	MBIA
Ville de Tours	France	FR0000495632	8,5	MBIA
Feria internacional de Valencia	Espagne	ES0236395036	50,0	FSA
TOTAL			69,0	

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 titres, compte tenu de la qualité des émetteurs.

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

À la fin décembre 2011, Dexia MA détient un nombre limité d'expositions sous la forme d'ABS (parts de titrisations) amortissables, pour un montant de EUR 10,3 milliards, en diminution de 6,2 % par rapport au 31 décembre 2010. Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

(En EUR millions)	Code ISIN	31/12/2010	31/12/2011
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 1)	BE0933050073	1 457,8	1 412,1
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 2)	BE0934330268	1 447,0	1 376,0
Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 4)	BE6000495752	4 330,8	3 924,6
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 1)	IT0003674691	787,1	743,8
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 2)	IT0003941124	728,8	677,7
Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL (DCC 3)	IT0004349665	2 165,2	2 110,0
Sous-total		10 916,7	10 244,2
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	81,0	77,7
Colombo SRL	IT0003156939	7,9	5,6
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	1,3	0,5
Sous-total		90,1	83,8
TOTAL		11 006,8	10 328,0

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

Dexia MA détient ainsi la quasi-totalité de la dette des sociétés DCC et DSFB, le solde étant détenu par la société originatrice (Dexia Crediop ou Dexia Banque Belgique).

Les titres DCC bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et en conséquence sont notés, au 31 décembre 2011, A / *watch negative* par Fitch, BBB+ / *watch negative* par S&P et Baa3 / *on review for downgrade* par Moody's, à fin décembre.

Les titres émis par DSFB 1 et 2 bénéficient de la garantie de Dexia Banque Belgique et sont notés, en conséquence, A / *outlook stable* par Fitch, A- / *watch negative* par S&P et A3 / *on review for downgrade* par Moody's. DSFB 4 n'est pas garanti par Dexia Banque Belgique, mais est noté AA par Fitch.

La composition des portefeuilles de DCC et DSFB est présentée à la fin du présent rapport.

Les autres ABS ont les caractéristiques suivantes :

- Blue Danube Loan Funding GmbH est une société de droit autrichien, notée AA+ par S&P, dont la dette est inconditionnellement et irrévocablement garantie par le Land de Basse Autriche.
- Colombo SRL (notée A / *watch negative* par S&P) et Societa veicolo Astrea SRL (notée A+ / *outlook negative* par Fitch et A2 par Moody's) sont deux sociétés de droit italien, dont l'actif est exclusivement constitué de prêts au secteur public italien (régions, municipalités,...).

Exposition sur les banques :

Dexia MA détient quatre types d'expositions bancaires :

- les lettres de gage émises par Dexia LdG Banque (*covered bonds*), classées en valeurs de remplacement – cf. ci-dessus 4.2.b ;
- les *cedulas territoriales*, émises par Dexia Sabadell données en garantie à la Banque de France et de ce fait sorties du *cover pool* ;
- le solde de ses comptes bancaires en euros ou en devises ;
- la valeur de ses contrats de dérivés, conclus dans le cadre de la gestion des risques de taux et de change.

Toutes les opérations de dérivés de Dexia MA sont régies par des contrats cadres ISDA ou AFB signés avec des grandes banques internationales. Ces contrats ont des caractéristiques particulières, car ils doivent répondre aux normes imposées aux sociétés de crédit foncier (et aux autres émetteurs de *covered bonds*) par les agences de notation. Les *swaps* de taux et de devises bénéficient tous du même privilège légal que les obligations foncières. Pour cette raison, Dexia MA ne verse pas de collatéral à ses contreparties de dérivés, alors que celles-ci en versent sauf si elles bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences de notation.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des *swaps*) sur 14 contreparties bancaires, dont 10 versent du collatéral pour EUR 2,5 milliards, qui vient réduire l'exposition totale. 4 contreparties n'en versent pas du fait de leur très bonne notation court terme : ces 4 contreparties représentent une exposition de EUR 236 millions. L'ensemble des expositions sur dérivés au 31 décembre 2011 est présenté ci-dessous.

(En EUR millions)	Total des notionnels	en % du total	Mark to Market		Collatéral reçu	Nombre de contreparties
			-	+		
Dexia Crédit Local	19 360	16,7%	(3 436)	-	-	1
Dexia Crediop	1 410	1,3%	(592)	-	-	1
Externes	94 820	82,0%	(4 326)	2 708	2 498	28
dont Dexia Banque Belgique	5 930	5,1%	(757)	-	-	1
TOTAL	115 590	100,0%	(8 354)	2 708	2 498	30

Les *swaps* conclus avec des contreparties externes représentent 82,0 % de l'encours de *swaps* long terme.

Ceux conclus avec les 5 premières contreparties externes représentent au total 35,2 % des montants notionnels et ceux conclus avec le groupe Dexia 18,0 %.

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

5. Évolution des dettes bénéficiant du privilège au 31 décembre 2011

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 6,1 milliards en 2011 contre EUR 7,6 milliards en 2010.

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

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

En 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 ;
 - août 2019 (CHF 125 millions) portant son total à CHF 475 millions ;
- et de *taps* des souches *benchmark* euros de :
 - février 2018 (EUR 300 millions) portant son total à EUR 1 300 millions ;
 - février 2019 (EUR 200 millions) portant son total à EUR 1 820 millions ;
 - septembre 2020 (EUR 500 millions) portant son total à EUR 1 250 millions ;
 - janvier 2021 (EUR 1 000 millions) portant son total à EUR 2 000 millions ;
 - janvier 2022 (EUR 400 millions) portant son total à EUR 1 900 millions.

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

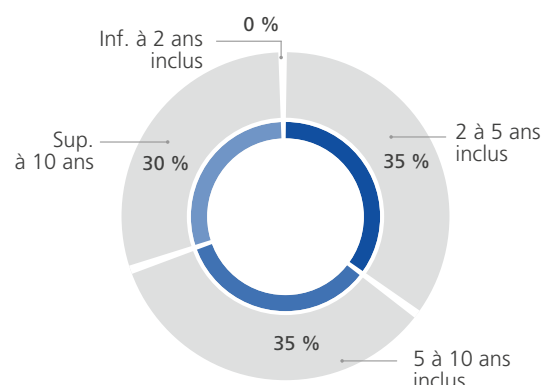
La répartition de la nouvelle production entre émissions publiques et placements privés est présentée ci-dessous :

(En EUR millions)	2010	2011
Émissions publiques	6 209	4 687
Placements privés	1 439	1 414
<i>dont RCB</i>	487	221
TOTAL	7 648	6 101

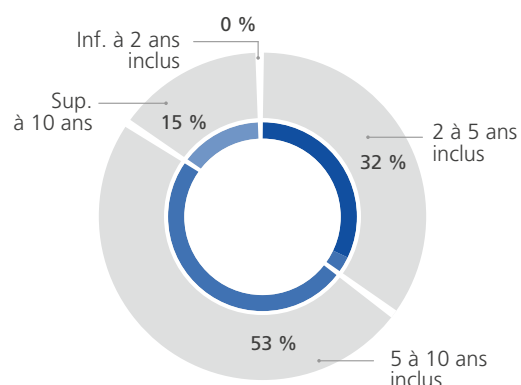
Comme en 2010, la durée de vie moyenne des émissions nouvelles a été gérée afin de maintenir à un niveau bas

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

Montant émis en 2010 par maturité



Montant émis en 2011 par maturité

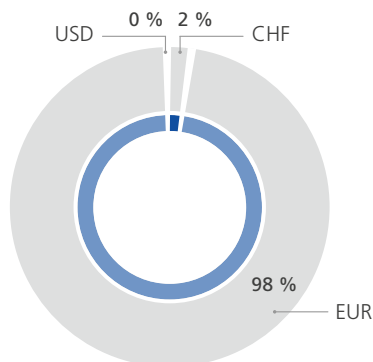


Les émissions 2011 de Dexia MA ont été réalisées essentiellement en euros (88 %) :

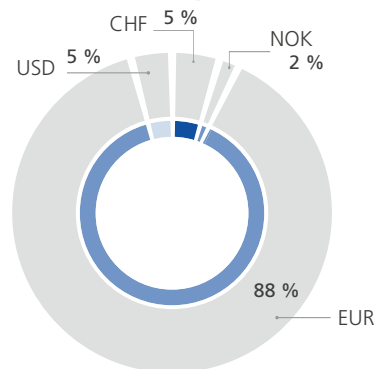
(En EUR millions)	2010	2011
EUR	7 447	5 409
CHF	179	288
NOK	-	128
USD	22	276
TOTAL	7 648	6 101

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 en 2011 par devises



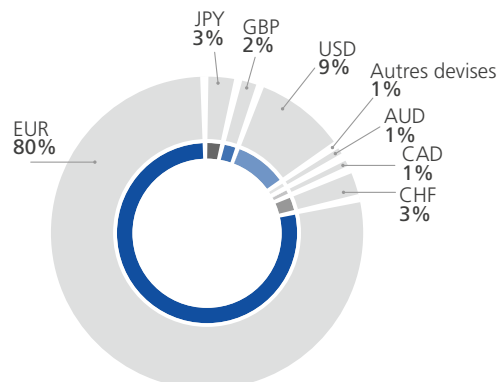
Après remboursement de EUR 6,5 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* à fin décembre, en valeur swapée, s'élève à EUR 63,2 milliards.

Au 31 décembre 2011, la ventilation du stock d'émissions par devises se présente ainsi :

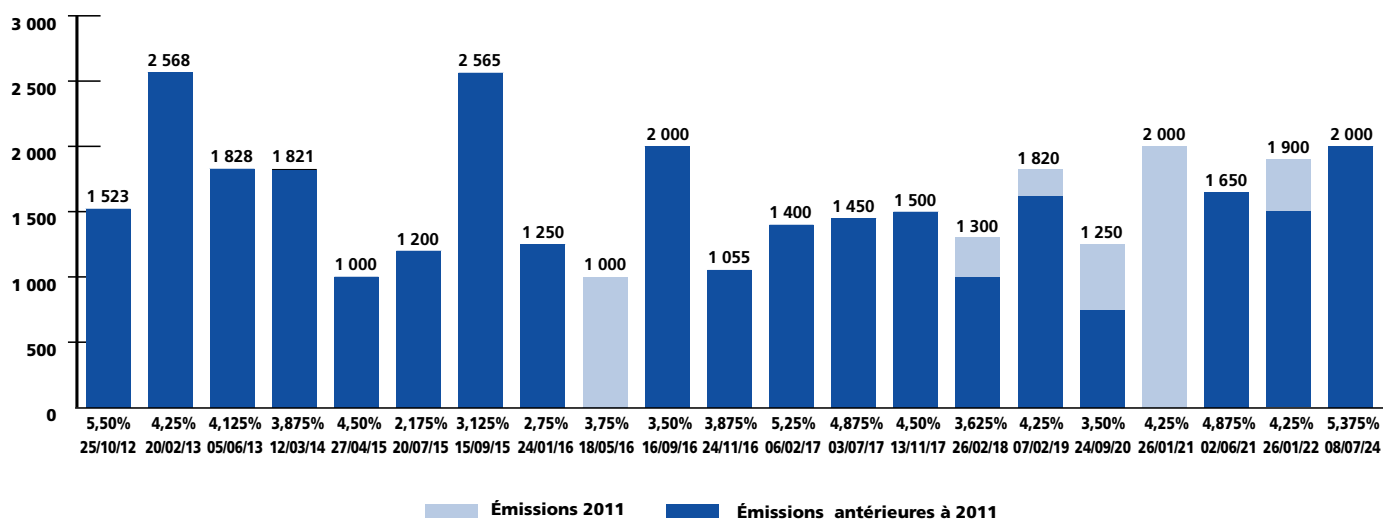
(En EUR millions)	2010	2011
Début d'année	64 785	63 565
Émissions	7 648	6 101
Remboursements	(8 868)	(6 514)
FIN DE PÉRIODE	63 565	63 152

(Valeur swapée)

Ventilation du stock d'émissions

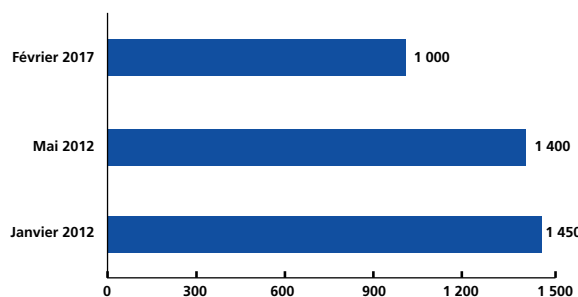


Répartition des souches *benchmarks* en EUR

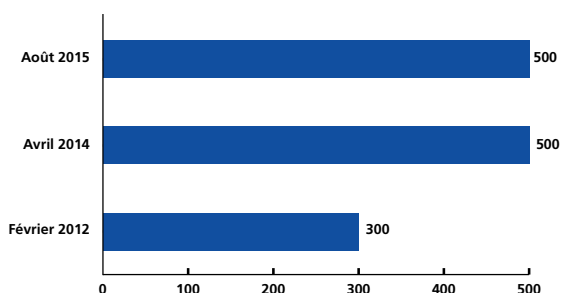


Principales courbes en devises

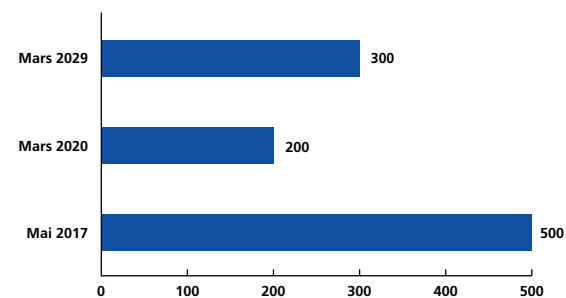
En dollar américain (en USD millions)



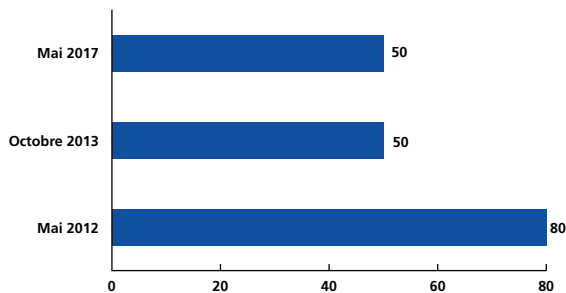
En dollar australien (en AUD millions)



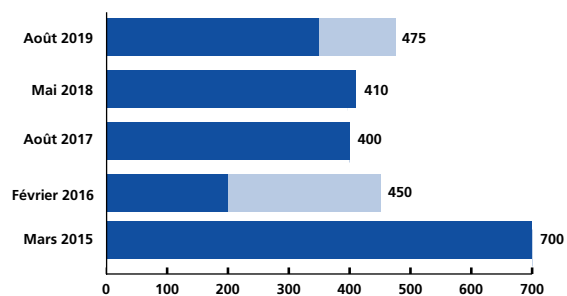
En dollar canadien (en CAD millions)



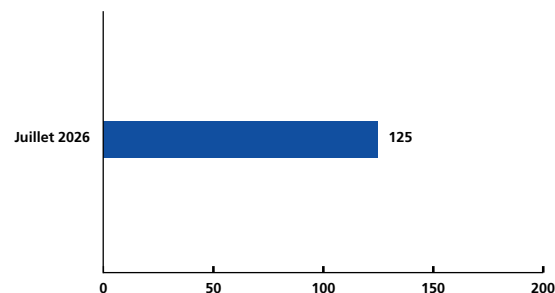
En yen (en JPY milliards)



En franc suisse (en CHF millions)



En livre sterling (en GBP millions)



■ Émissions 2011 ■ Émissions antérieures à 2011

6. Évolution du ratio de couverture en 2011

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

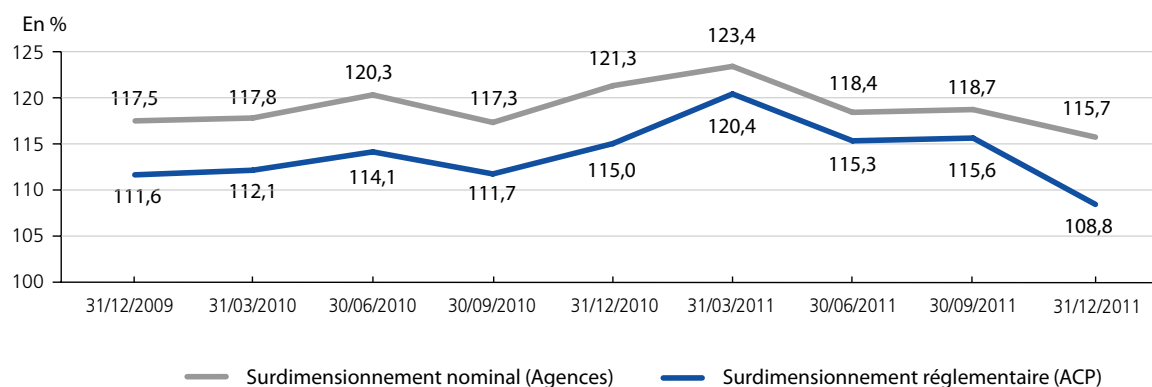
Dexia Municipal Agency a fait le choix de maintenir un ratio de couverture réglementaire minimum de 105 % considéré comme une bonne marge de sécurité. Dans la pratique, comme le surdimensionnement se reconstitue au fil de l'activité commerciale et des transferts d'actifs du groupe, le ratio de couverture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

comme on le constate notamment sur les situations de fin de mois où l'excédent de surdimensionnement permet de lancer les émissions du mois suivant. Les agences de notation peuvent exiger un niveau de surdimensionnement supérieur à 5 % ; cette exigence dépend de la méthodologie utilisée par chaque agence et des nouveaux actifs et passifs inscrits au bilan de Dexia MA, et elle est variable dans le temps. Dexia MA tient compte de ces exigences particulières dans le pilotage de son activité, afin de s'assurer qu'elles sont toujours respectées.

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

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

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 intragroupes pondérations prévues par la loi pour ces parts de titrisation intragroupes ont été modifiées au 1^{er} trimestre 2011. Tant que les titrisations bénéficient du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit attribué par les agences de notation, elles sont pondérées à 80% pour le calcul du ratio de surdimensionnement réglementaire (au lieu de 50%). L'impact de ce changement de pondération sur le ratio de

surdimensionnement de Dexia MA de mars à décembre 2011 est une amélioration de 3%.

Depuis décembre 2011, les titrisations DCC ne bénéficient plus du deuxième meilleur échelon de qualité de crédit (cf. 4.3.d Point sur l'exposition aux *subprimes*, *monolines*, ABS et banques). Elles sont donc pondérées depuis lors à 0% dans le calcul du ratio de surdimensionnement réglementaire. L'impact de ce changement de pondération sur le ratio de surdimensionnement de Dexia MA de décembre 2011 est une dégradation de 3,5%.

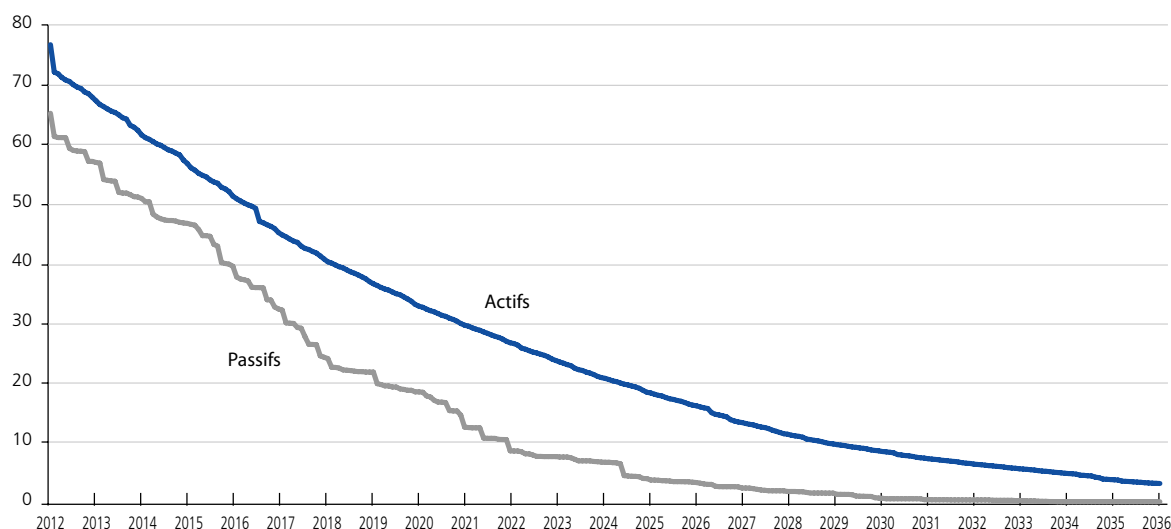
Ces pondérations particulières expliquent l'essentiel de l'écart existant entre le surdimensionnement réglementaire et le surdimensionnement nominal.

Enfin, la diminution du *cover pool* (commentée ci-dessus parties 3 et 4.1) explique l'évolution du surdimensionnement nominal.

Le surdimensionnement est illustré dans le graphique ci-après qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 31 décembre 2011.

Écoulement des actifs et des passifs vu du 31 décembre 2011

En EUR milliards - À fin décembre



7. Évolution des autres dettes ne bénéficiant pas du privilège

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

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

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

En complément, Dexia MA dispose en permanence d'engagements de financement à première demande et irrévocables par Dexia Crédit Local couvrant les remboursements d'obligations foncières des douze prochains mois. En cas de mise en place, ces financements auraient une durée de deux ans. Au 31 décembre 2011, les engagements reçus de Dexia Crédit Local sont de EUR 5,8 milliards.

Des financements temporaires peuvent également être obtenus auprès de la Banque de France. Ces dettes ne bénéficient pas du privilège apporté par la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais sont garanties par des prêts et par des titres déposés en garantie sur le compte de Dexia MA ouvert auprès de la Banque centrale. Dexia MA a fait usage de ces financements :

- de septembre 2008 à juillet 2009 pour financer sa production commerciale d'actifs quand le marché des *covered bonds* était fermé ;

- depuis fin octobre 2011 pour financer les *cedulas territoriales*, classées en valeurs de remplacement, dont la notation a été dégradée.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA a emprunté EUR 2,7 milliards auprès de la Banque de France et sa dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 9,5 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 6 milliards.

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

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

(En EUR milliards)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Dexia Crédit Local	10,4	12,5	9,5
Banque de France	-	-	2,7
TOTAL	10,4	12,5	12,2

8. 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 31 décembre 2011.

Répartition des encours de <i>swaps</i>	Notionnel* (en EUR milliards)	Groupe Dexia (en %)	Contreparties externes (en %)
Euribor contre Eonia			
Macrocouvertures	105,1	100,0 %	0,0 %
TOTAL SWAPS COURT TERME	105,1	100,0 %	0,0 %
Taux fixe contre Euribor			
Microcouvertures d'obligations foncières	51,4	2,3 %	97,7 %
Microcouvertures de prêts et titres	26,9	11,9 %	88,1 %
Macrocouvertures de prêts	20,9	46,6 %	53,4 %
Sous-total	99,2	14,3 %	85,7 %
Swaps de devises			
Microcouvertures d'obligations foncières	11,4	32,6 %	67,4 %
Microcouvertures de prêts	3,7	58,2 %	41,8 %
Microcouvertures de titres	1,4	57,4 %	42,6 %
Sous-total	16,4	40,3 %	59,7 %
TOTAL SWAPS LONG TERME	115,6	18,0 %	82,0 %

* En valeur absolue

À compter du 31 décembre 2011, Dexia Banque Belgique est classée parmi les contreparties externes et représente

EUR 5 930 millions de notionnel soit 5,1 % de l'encours de *swaps*.

8.1 - RISQUE DE TAUX

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

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

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

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

Les limites de sensibilité du *gap* taux fixe et du *gap* monétaire évoquées ci-dessus sont définies comme la variation de la valeur actuelle nette (VAN) des *gaps* sous l'impact du déplacement parallèle de la courbe des taux de 1 % (100 points de base). L'agrégat de ces deux limites de sensibilité du *gap* taux fixe et du *gap* monétaire est fixé à 3 % des fonds propres ; il est actualisé chaque année à la fin du premier trimestre. Cette limite de sensibilité globale 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 (en EUR millions)

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T1 2011	13,1	20,8	5,2	26,0
	T2 2011	12,9	13,4	12,2	31,0
	T3 2011	17,3	20,7	14,0	31,0
	T4 2011	19,2	24,5	14,9	31,0
Monétaire	T1 2011	1,6	2,6	0,4	9,0
	T2 2011	0,3	2,8	(3,0)	9,0
	T3 2011	(0,4)	1,5	(6,0)	9,0
	T4 2011	0,9	4,1	0,4	9,0
Total	T1 2011	14,6	22,7	5,7	35,0
	T2 2011	13,1	15,6	12,2	40,0
	T3 2011	16,8	21,1	12,2	40,0
	T4 2011	20,8	25,5	16,3	40,0

8.2 - 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.

8.3 - RISQUE DE TRANSFORMATION

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

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

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

Durée de vie moyenne (exprimée en années)	31/12/2010	31/03/2011	30/06/2011	30/09/2011	31/12/2011
Cover pool	8,85	8,84	8,85	8,66	8,82
Passifs privilégiés	5,94	6,33	6,30	5,98	5,76
Écart de DVM entre actifs et passifs	2,92	2,51	2,55	2,68	3,06

8.4 - RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité est le risque que Dexia MA ne puisse pas régler à bonne date ses dettes privilégiées suite à un décalage trop important dans le rythme de remboursement de ses actifs et celui de ses passifs privilégiés.

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

Pour faire face à ses besoins de liquidité, Dexia MA émettra de nouvelles obligations foncières pour remplacer celles arrivant à maturité et dont le remboursement crée le besoin de liquidité.

Au cas où la situation du marché des *covered bonds* ne permettrait pas à Dexia MA d'émettre, la société disposerait du soutien de sa maison mère, Dexia Crédit Local, qui s'est

engagée dans sa « déclaration de soutien » (dont le texte est intégré au programme EMTN et au rapport annuel de Dexia MA) à ce que Dexia MA « dispose des moyens financiers qui lui seront nécessaires pour faire face à ses obligations ». Ce soutien se matérialise notamment au travers :

Duration (exprimée en années)	31/12 2010	31/03 2011	30/06 2011	30/09 2011	31/12 2011
Cover pool	6,98	6,85	6,93	7,25	7,47
Passifs privilégiés	5,23	5,60	5,63	5,48	5,29
Écart de durée entre actifs et passifs	1,75	1,25	1,30	1,77	2,18
Limite d'écart de durée	3	3	3	3	3

L'écart de durée entre les actifs et les passifs fait l'objet d'un suivi particulier car il est sensible aux taux d'intérêt (effet actualisation) et aux évolutions significatives des actifs et passifs.

Depuis 2011, la hausse de l'écart de durée est en partie imputable aux mouvements de la courbe de taux. L'écart de durée de vie moyenne (DVM) évolue moins que la durée sur la même période.

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

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

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).

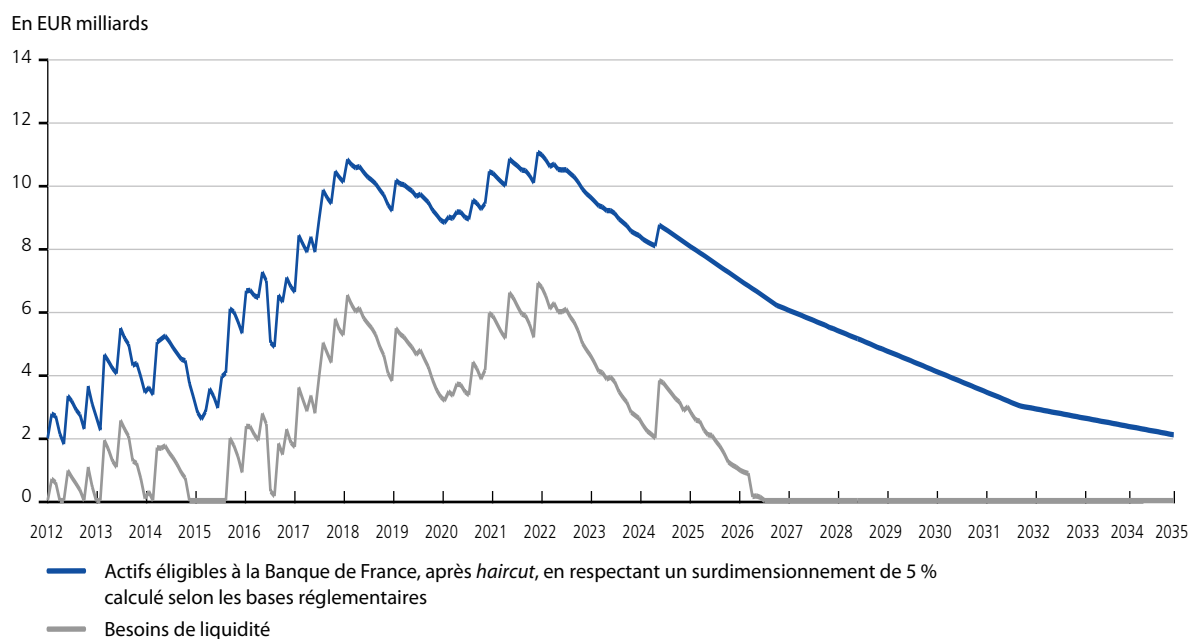
Compte tenu de la nature des actifs constituant son *cover pool*, Dexia MA dispose d'un important stock d'actifs directement éligibles au refinancement par la Banque centrale permettant de couvrir aisément ses besoins de trésorerie.

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 :

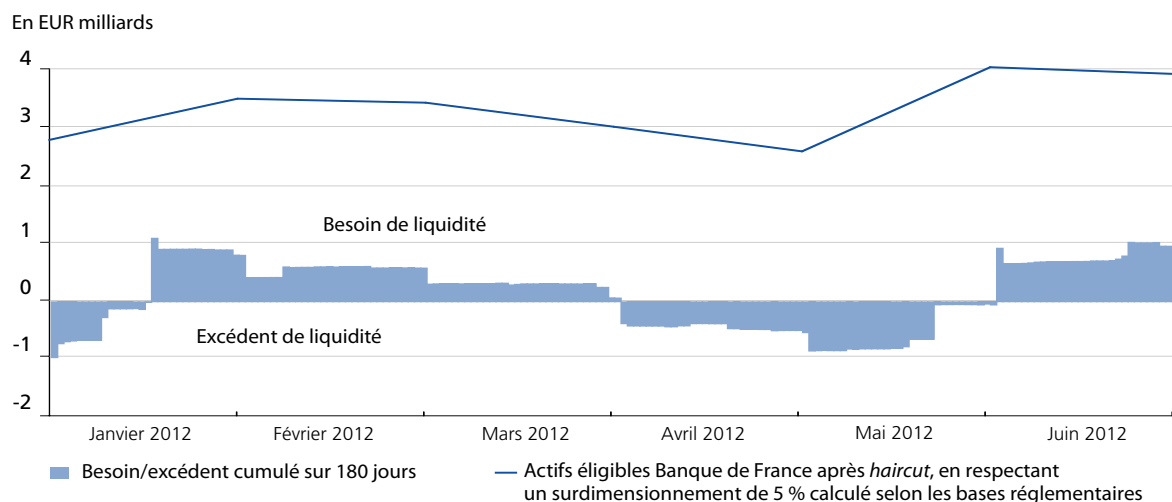


Par ailleurs, Dexia MA encadre son risque de liquidité au travers des trois indicateurs suivants :

- 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 privi-

légiés par des actifs éligibles au refinancement auprès de la Banque de France. Par ailleurs, Dexia MA s'assure qu'à tout moment ses besoins de trésorerie sur une période de 180 jours sont couverts par des valeurs de remplacement, des actifs éligibles aux opérations de crédit de la Banque de France ou par des accords de refinancement conclus avec des établissements de crédit bénéficiant du premier échelon de qualité de crédit à court terme.

À fin décembre 2011, les besoins de trésorerie de Dexia MA correspondent principalement à des remboursements de *benchmarks* d'obligations foncières, comme l'indique le graphique ci-dessous.



Ce graphique est établi en considérant que les *cash* collatéraux reçus devront être entièrement remboursés dès la fin de la première semaine (à la prochaine date de calcul), pour environ EUR 2,5 milliards.

9. Engagements donnés – engagements reçus

Les engagements donnés au 31 décembre 2011 sont principalement constitués de :

- EUR 0,7 milliard de prêts accordés aux collectivités locales françaises, et non encore versés ;
- EUR 3,0 milliards d'actifs donnés en garantie à la Banque de France.

Les engagements reçus sont principalement constitués de :

- EUR 5,8 milliards d'accords de financements fermes et irrévocables signés avec Dexia Crédit Local permettant de sécuriser le remboursement des échéances d'obligations foncières de l'année à venir ;
- EUR 7,4 milliards de garanties reçues sur des prêts accordés à la clientèle ;
- EUR 6,4 milliards de garanties reçues de la part de Dexia Crediop et Dexia Banque Belgique au titre de la garantie apportée, respectivement, aux véhicules de titrisation Dexia Crediop per la Cartolarizzazione et Dexia Secured Funding Belgium ;
- EUR 0,7 milliard d'engagement de cession des expositions *asset swapées* grecques et islandaises par Dexia MA à Dexia Crédit Local.

10. Délais de paiement

En application des articles L.441-6-1 et D.441-4 du Code de commerce, Dexia MA doit publier chaque année la décomposition du solde de ses dettes à l'égard de ses fournisseurs par date d'échéance.

Dexia Municipal Agency a un nombre très limité de fournisseurs directs car sa gestion est confiée par contrat à Dexia Crédit Local, conformément à l'article L.515-22 du Code monétaire et financier. La pratique de Dexia MA est de régler ses factures dès qu'elles sont comptabilisées, ainsi le solde de dette à l'égard des fournisseurs est en principe toujours nul. Au 31 décembre 2011, tous les comptes des fournisseurs sont soldés, les seules dettes fournisseurs comptabilisées correspondant à des factures non parvenues.

11. Résultat de la période

11.1 - TRAITEMENT RETENU POUR LES TITRES GRECS ET ISLANDAIS

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

Depuis cette date, afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé à racheter la totalité des expositions grecques et islandaises de Dexia MA, sans perte supplémentaire par rapport à ce qui avait été enregistré dans les comptes semestriels. Cet engagement a été concrétisé sur 2011 par une convention de cession de ce portefeuille de Dexia MA à Dexia Crédit Local exécutée en janvier 2012.

Dans les comptes annuels IFRS de Dexia MA, une perte de valeur a été constatée sur ce portefeuille, compensée par un gain résultant de la convention de cession, traitée comme un dérivé en IFRS. La perte de valeur de EUR 725 millions est compensée pour la même valeur dans le produit net bancaire par la valorisation du dérivé (cession à terme). Compte tenu de la perte de valeur enregistrée en résultat, la réserve AFS négative concernant ces titres a été ramenée à zéro.

Dans les comptes en normes françaises de Dexia MA, les titres ont été maintenus à leur coût historique, diminué de la provision de EUR 7 millions constituée au 30 juin 2011, afin de tenir compte des conditions prévues dans la convention de cession à Dexia Crédit Local.

11.2 - RÉSULTAT EN NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES - IFRS

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

appliquées par Dexia MA sont les mêmes que celles appliquées par le groupe Dexia et sont conformes aux normes IFRS, telles qu'adoptées par la Commission européenne.

Le compte de résultat en 2011 se présente ainsi de façon synthétique.

(En EUR millions) - Normes comptables IFRS	2009	2010	2011	Var 2011/2010
Marge d'intérêts	299	256	208	(19)%
Commissions nettes	(5)	(5)	(5)	
Résultats nets de la comptabilité de couverture	-	-	-	
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	28	12	2	
Autres produits et charges	-	-	-	
Produit net bancaire	322	263	205	(22)%
Frais administratifs	(87)	(88)	(89)	
Impôts et Taxes	(5)	(8)	(3)	
Résultat brut d'exploitation	230	167	113	(32)%
Coût du risque	(5)	(4)	(8)	
Résultat brut	225	163	105	(36)%
Impôt sur les sociétés	(79)	(54)	(37)	
RÉSULTAT NET	146	109	68	(38)%

Le produit net bancaire (PNB) est en baisse de 22 %, soit EUR 58 millions, par rapport à la même période de 2010 et passe de EUR 263 millions à EUR 205 millions.

Cette évolution provient essentiellement de la marge d'intérêts qui diminue de 19 %, soit EUR 48 millions. La marge d'intérêts correspond à la différence entre le revenu des actifs et le coût des passifs (globalement couverts contre les risques de taux et de change). Elle évolue généralement en fonction des volumes et des marges des nouvelles opérations. La variation constatée résulte en partie de conditions de financement à long terme moins favorables, et de l'impact des variations du *spread cash/swap*.

Le poste « Résultats sur actifs disponibles à la vente » comprend principalement le résultat des remboursements anticipés et cessions d'actifs (EUR -0,9 million) et les gains nets réalisés lors de remboursements anticipés d'emprunts (EUR +2,4 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.

Le coût du risque s'élève à EUR 8 millions correspondant essentiellement à l'impact d'une dépréciation sur les obligations d'État grecques, énoncée précédemment.

Le résultat net est en baisse de EUR 41 millions par rapport à la même période de l'année précédente.

11.3 - RÉSULTAT EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

Le compte de résultat en 2011 se présente ainsi de façon synthétique.

(En EUR millions) - Normes comptables françaises	2009	2010	2011	Var 2011/2010
Marge d'intérêts ⁽¹⁾	296	291	188	(35)%
Commissions nettes	(6)	(5)	(5)	
Provisions et résultats de cessions de titres de placement	(38)	4	(57)	
Autres produits et charges	-	-	-	
Produit net bancaire	252	290	126	(57)%
Frais administratifs	(87)	(88)	(93)	
Impôts et Taxes	(5)	(8)	-	
Résultat brut d'exploitation	160	194	33	(83)%
Coût du risque	-	-	(8)	
Résultat d'exploitation	160	194	25	(87)%
Impôt sur les sociétés	(54)	(66)	(19)	
Provision réglementée pour crédits à moyen et long terme	(8)	(8)	(1)	
RÉSULTAT NET	98	120	5	(96)%

(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 diminution de 57 % 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 103 millions, soit 35 %, une dotation aux provisions sur le portefeuille de placement de EUR 57 millions, principalement sur les titres italiens, contre une reprise en 2010 de EUR 4 millions, soit une variation négative de EUR 61 millions.

L'analyse de la variation de la marge d'intérêts est présentée plus haut dans la présentation des comptes IFRS. Cette marge d'intérêts 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 ».

Le poste « Provisions et résultats de cessions de titres de placement » est composé d'une plus value de cession pour EUR 0,5 million ainsi que de dotations et reprises de provisions sur le portefeuille de titres de placement après swaps pour EUR -57,6 millions qui sont présentées ci-dessous :

Pays de l'émetteur (En EUR millions)	2010	2011
Allemagne	2,0	(4,6)
Espagne	-	(1,8)
France	-	0,2
Italie	(2,0)	(56,7)
Royaume-Uni	5,0	5,3
TOTAL	5,0	(57,6)

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

Le coût du risque s'élève à EUR 8 millions essentiellement impacté par une dépréciation sur les obligations d'État grecques (cf. 11.1).

Le résultat net est en baisse de EUR 115 millions, soit -96 %, par rapport à la même période de l'exercice précédent et s'établit à EUR 5 millions.

12. Proposition d'affectation du résultat

Au cours des années passées, Dexia Municipal Agency a procédé aux distributions suivantes :

Année de distribution	Sur le résultat de l'année	Montant distribué en euros	Montant par action en euros	Nombre d'actions
2000	1999	3 600 000	1,2	3 000 000
2001	2000	-		4 000 000
2002	2001	-		4 500 000
2003	2002	-		4 500 000
2004	2003 + prélèvement sur le poste « Report à nouveau »	120 000 000	24,0	5 000 000
2005	2004	62 000 000	10,0	6 200 000
2006	2005	84 320 000	12,4	6 800 000
2007	2006	116 280 000	15,3	7 600 000
2008	2007	70 080 000	8,0	8 760 000
2009	2008	113 520 000	12,0	9 460 000
2010	2009	133 560 000	12,6	10 600 000
2011	2010	110 075 000	9,25	11 900 000

Il sera proposé à l'assemblée générale mixte, au titre de l'assemblée générale ordinaire d'affecter le résultat de l'exercice et de distribuer un dividende comme indiqué ci-après (en euros) :

Bénéfice de l'exercice 2011	5 416 665,30
Dotations à la réserve légale (5%)	(270 833,27)
Solde à affecter	5 145 832,03
Report à nouveau antérieur	13 112 386,16
Montant distribuable	18 258 218,19
Distribution proposée, EUR 1,16 par action	(15 080 000,00)
Report à nouveau après distribution	3 178 218,19

13. Augmentation de capital

Il sera proposé à l'assemblée générale mixte du 24 mai 2012, au titre de l'assemblée générale extraordinaire, de procéder à une augmentation de capital de EUR 15 millions, portant ainsi le capital social de EUR 1 300 millions à EUR 1 315 millions.

14. Perspectives pour l'année 2012

Dans le contexte actuel, Dexia MA n'envisage pas d'émettre de nouveaux *covered bonds* avant que les évolutions projetées de son actionnariat et de son organisation ne soient mises en œuvre.

En outre, la situation actif / passif actuelle de Dexia MA ne rend pas nécessaire l'émission d'obligations foncières.

Prêts aux collectivités locales & titres obligataires au 31 décembre 2011

(En EUR millions)	31/12/2011				31/12/2010	
	Expositions directes		Expositions indirectes		Total	Total
	Prêts	Titres obligataires	Prêts	Titres obligataires		
PAYS						
France						
État	83		128		211	291
Banque de France	2 198				2 198	
Régions	2 007	143	304		2 454	2 308
Départements	6 225		357		6 582	6 762
Communes*	17 746	107	886		18 739	19 656
- de 0 à 2 000 habitants	1 747		19		1 766	
- de 2 000 à 5 000 habitants	2 190		45		2 235	
- de 5 000 à 10 000 habitants	2 558		76		2 634	
- de 10 000 à 20 000 habitants	2 464		86		2 550	
- de 20 000 à 50 000 habitants	3 849	9	152		4 011	
- de 50 000 à 100 000 habitants	2 689		147		2 836	
- supérieur à 100 000 habitants	2 249	98	361		2 707	
Groupements de communes	10 250	118	276		10 644	10 974
Établissements publics*	9 922		16		9 938	10 177
- de santé	6 718				6 718	
- d'habitat social	2 054				2 054	
- autres	1 150		16		1 166	3
Établissements de crédit	22				22	949
Sous Total	48 453	368	1 968		50 788	51 120
Allemagne						
État				12	12	
Länder		504		496	999	716
Sous Total		504		507	1 011	716
Autriche						
Länder	204				204	206
ABS		78			78	81
Sous Total	204	78			282	287
Belgique						
Régions	280		79		360	477
Communautés		50			50	74
Établissements publics	83				83	87
Titres émis par DSFB (cf. <i>Infra</i> note 2.)		6 713			6 713	7 236
Sous Total	363	6 763	79		7 205	7 874
Canada						
Provinces		22			22	22
Communes	106				106	
Établissements publics	132				132	
Sous Total	238	22			261	22
Espagne						
<i>Cedulas territoriales**</i>						3 000
Régions		227			227	102
Communes	293				293	127
Sous Total	293	227			520	3 229
États-Unis						
États fédérés		253			253	253
Sous Total		253			253	253
Finlande						
Communes	19				19	32
Établissements publics	48				48	53
Sous Total	67				67	85

* Non ventilés au 31/12/2010

** Au 31 décembre 2011, les cedulas territoriales sont sorties du cover pool et gagées en Banque de France, jusqu'à leur maturité.

(En EUR millions)	31/12/2011				31/12/2010	
	Expositions directes		Expositions indirectes		Total	Total
PAYS	Prêts	Titres obligataires	Prêts	Titres obligataires		
Islande						
État				145	145	180
Sous Total				145	145	180
Italie						
État		506		46	552	610
Régions		1 580			1 580	1 512
Provinces		297			297	246
Communes	14	1 593			1 607	1 582
ABS		6			6	9
Titres émis par DCC (cf. <i>infra</i> note 1)		3 531			3 531	3 681
Sous Total	14	7 514		46	7 574	7 641
Luxembourg						
Lettres de gage		1 350			1 350	1 850
Établissements publics						65
Sous Total		1 350			1 350	1 915
Japon						
Communes		25			25	25
Sous Total		25			25	25
Portugal						
Régions				48	48	48
Communes	88				88	90
Établissements publics	10				10	11
Sous Total	98			48	145	148
Royaume Uni						
État				672	672	665
Comtés			398		398	
Districts			28		28	
Communes			1 368		1 368	
Établissements publics			56		56	
Sous Total			1 850	672	2 522	665
Suède						
Communes	87		97		184	348
Établissements publics	26				26	
Sous Total	113		97		210	348
Suisse						
Cantons	1 684		1 007		2 691	3 164
Communes	1 330				1 330	1 322
Établissements publics	123				123	120
Sous Total	3 137		1 007		4 145	4 606
Grèce						
État		315		100	415	421
Sous Total		315		100	415	421
Supranational						
Organismes internationaux	50				50	53
Sous Total	50				50	53
TOTAL COVER POOL	53 030	17 418	5 002	1 517	76 967	79 587

Les prêts et titres sont présentés hors surcotes/décotes.

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

NOTE 1 :

Les titres DCC, d'un montant de EUR 3 580 millions à fin décembre 2011, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de EUR 3 531 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC.

Les titres DCC bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et sont notés, en conséquence, A / *watch negative* par Fitch, BBB+ / *watch negative* par S&P et Baa3 / *on review for downgrade* par Moody's au 31 décembre 2011.

Au 31 décembre 2011, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) est présentée ci-dessous.

Actifs italiens	(En EUR millions)
Régions	1 914
Provinces	614
Communes	997
Compte bancaire de DCC auprès de Dexia Banque Belgique	55
TOTAL	3 580

NOTE 2 :

Les titres DSFB compartiments 1, 2 et 4 d'un montant de EUR 7 006 millions à fin décembre 2011, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de EUR 6 713 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 1 et 2 détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Dexia Banque Belgique et sont notés, en conséquence, A / *outlook stable* par Fitch, A- / *watch negative* par S&P et A3 / *on review for downgrade* par Moody's. DSFB 4 n'est pas garanti par DBB, mais est noté AA par Fitch au 31 décembre 2011.

Au 31 décembre 2011, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DSFB (compartiments 1, 2 et 4) est présentée ci-dessous.

Actifs belges	(En EUR millions)
Régions	559
Communautés	3 295
Établissements publics	2 349
Groupements d'entités publiques	76
Créances garanties par des collectivités locales	727
TOTAL	7 006

Composition des organes de direction et de contrôle

Conseil de surveillance (Mars 2012)

Président

Philippe RUCHETON

Vice-président

Benoît DEBROISE

Dexia Crediop représenté par
Jean LE NAOUR

Édouard DARYABEGUI-GUILANI

Dexia Crédit Local représenté par
Alain CLOT

Jean-Luc GUITARD

Dexia Sabadell représenté par
José Luis CASTILLO

Stéphane VERMEIRE

Directoire (Mars 2012)

Président

François LAUGIER

Directeur général
Gilles GALLERNE

Directeur général
Cécile VAN DE MOOSDYK

Christophe PIATTE

Caroline GRUSON

Mandats des mandataires sociaux

En application de l'article L.225-102-1 du Code de commerce, figurent ci-après les mandats et fonctions exercés, au cours de l'exercice 2011, par chaque mandataire social de Dexia Municipal Agency en fonction pendant ledit exercice.

Conseil de surveillance

PRÉSIDENT

Philippe RUCHETON

63 ans

Membre du comité de direction de Dexia SA
Dexia SA – Place Rogier 11 - B-1210 Bruxelles

- Administrateur de Dexia Crédit Local
- Administrateur de Dexia Asset Management Luxembourg
- Administrateur de DenizBank as
- Administrateur de Dexia Holdings, Inc.
- Administrateur de Dexia FP Holdings Inc.
- Administrateur de Dexia Financial Products Services LLC
- Administrateur de FSA Asset Management LLC
- Administrateur de FSA Capital Markets Services LLC
- Administrateur de FSA Capital Management Services LLC
- Administrateur de Dexia Insurance Belgium
- Administrateur de Dexia BIL
- Administrateur de Dexia Participation Belgique SA (depuis mars 2011)
- Administrateur de Bernard Controls SA (depuis octobre 2011)

VICE-PRÉSIDENT

Benoît DEBROISE

51 ans

Membre du comité exécutif de Dexia SA
Dexia SA – Place Rogier 11 - B-1210 Bruxelles

- Administrateur et membre du comité de direction de Dexia Banque Belgique (jusqu'en octobre 2011)
- Administrateur de Dexia Crediop
- Administrateur de Dexia Capital Ireland (jusqu'en novembre 2011)
- Administrateur de Dexia Investments Ireland (jusqu'en novembre 2011)
- Administrateur de Dexia Microcredit Fund
- Président du conseil d'administration de Dexia Securities France SA (jusqu'en décembre 2011)
- Président du conseil d'administration de Dexia Securities France Holding (jusqu'en décembre 2011)
- Administrateur de Dexia Holdings, Inc.
- Administrateur de Dexia FP Holdings Inc.
- Administrateur de Dexia Financial Products Services LLC
- Administrateur de FSA Asset Management LLC
- Administrateur de FSA Capital Markets Services LLC
- Administrateur de FSA Capital Management Services LLC
- Administrateur de FSA PAL

MEMBRES

Dexia Banque Belgique (jusqu'au 20 octobre 2011) représenté par Michel LUTTGENS

43 ans

Dexia Banque Belgique – Boulevard Pachéco 44 - B-1000 Bruxelles

- Administrateur de Cevi VZW

Dexia Crediop représenté par Jean LE NAOUR

46 ans

Dexia Crediop – Via Venti Settembre, 30 - I-00187 Rome

- Administrateur délégué de Dexia Crediop

Dexia Crédit Local représenté par Alain CLOT (depuis le 3 janvier 2011)

55 ans

Dexia Crédit Local – Tour Dexia La Défense 2 - 1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

- Membre du comité de direction de Dexia SA
- Administrateur et directeur général de Dexia Crédit Local
- Administrateur (depuis février 2011) et vice-président (depuis avril 2011) de Dexia Crediop
- Président du conseil d'administration de Dexia Sabadell (depuis janvier 2011)
- Représentant permanent de Dexia Crédit Local, membre de SOFCA-GIE (depuis janvier 2011)
- Président du conseil d'administration de Sofaxis (anciennement Dexia Sofaxis) (depuis janvier 2011)
- Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de Dexia CLF Banque (depuis janvier 2011)
- Administrateur de Dexia Holdings, Inc.
- Administrateur de Dexia FP Holdings Inc.
- Administrateur de Dexia Financial Products Services LLC
- Administrateur de FSA Asset Management LLC
- Administrateur de FSA Capital Markets Services LLC
- Administrateur de FSA Capital Management Services LLC

Dexia Sabadell représenté par José Luis CASTILLO

57 ans

Dexia Sabadell – Paseo de las Doce Estrellas, n°4 - Campo de las Naciones - 28042 Madrid

- Administrateur délégué de Dexia Sabadell
- Administrateur de Popular Banca Privada

Édouard DARYABEGUI-GUILANI

44 ans

Dexia Crédit Local – Tour Dexia La Défense 2 - 1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

- Membre du directoire de Dexia Kommunalkredit Bank AG (jusqu'en juillet 2011)
- Membre du conseil de surveillance de Dexia Kommunalkredit Bank Polska (jusqu'en juillet 2011)
- Administrateur de Dexia LdG Banque SA

Jean-Luc GUITARD

46 ans

Dexia Crédit Local – Tour Dexia La Défense 2 - 1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

- Président du conseil d'administration de Dexia CLF Banque
- Président du conseil d'administration et directeur général de Floral
- Administrateur de Sofaxis (anciennement Dexia Sofaxis)
- Administrateur de Domiserve
- Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de Domiserve +
- Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de Publiservices (jusqu'en novembre 2011)
- Membre du comité collégial d'Exerimmo
- Représentant permanent de Dexia Habitat, membre du conseil de surveillance de Logirep (jusqu'en juin 2011)
- Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur de la SETE
- Administrateur de la Fédération des entreprises publiques locales

**Johan VANKELECOM
(jusqu'au 20 octobre 2011)**

40 ans

Dexia SA – Place Rogier 11 - B-1210 Bruxelles

- Administrateur et membre du comité de direction de Dexia Banque Belgique (depuis mai 2011)
- Administrateur et membre du comité d'audit de Dexia Insurance Belgium (depuis septembre 2011)
- Administrateur de Dexia Nederland BV (depuis mars 2011)

Stéphane VERMEIRE

40 ans

Dexia Crédit Local – Tour Dexia La Défense 2 - 1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

- Président du conseil de surveillance de Dexia Kommunalbank Deutschland AG
- Président du conseil de surveillance de Dexia Kommunalkredit Bank AG
- Président du conseil d'administration de Dexia Israel Bank Ltd
- Président du conseil d'administration de Dexia Crédit Local Asia Pacific Pty Ltd (jusqu'en mai 2011)
- Administrateur de Dexia Management Services Ltd
- Administrateur de Dexia Sabadell SA
- Administrateur du Fonds de pension complémentaire Dexia
- Président du conseil d'administration de Vermeire Transmissions SA
- Président du conseil d'administration de Vermeire Aandrijvingen, NV
- Président du conseil d'administration de Produits pour le Commerce pour l'Industrie
- Président du conseil d'administration de Dexia Real Estate Capital Markets (DRECM)

Directoire

PRÉSIDENT

François LAUGIER

47 ans

Dexia Crédit Local – Tour Dexia La Défense 2 - 1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

- Membre du conseil de surveillance et vice-président du conseil de surveillance de Dexia Kommunalcredit Bank AG
- Administrateur de la SISL
- Administrateur de Dexia LdG Banque SA
- Membre du conseil de surveillance de Dexia Kommunalbank Deutschland AG
- Administrateur de Dexia Crediop

MEMBRES

Gilles GALLERNE – Directeur Général

48 ans

Dexia Crédit Local – Tour Dexia La Défense 2 - 1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

- Administrateur de CBX.GEST

Cécile VAN DE MOOSDYK – Directeur Général

41 ans

Dexia Banque Belgique – Avenue Galilée 5 - B-1210 Bruxelles

- Administrateur de Dexia LdG Banque SA

Christophe PIATTE

38 ans

Dexia Crédit Local – Tour Dexia La Défense 2 - 1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

- Directeur de Dexia Municipal Agency Dublin Branch
- Administrateur de la SISL
- Administrateur de SISL UK Co (jusqu'en août 2011)

Caroline GRUSON (depuis le 5 janvier 2011)

38 ans

Dexia Crédit Local – Tour Dexia La Défense 2 - 1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense

Dexia Crédit Local, membre du conseil de surveillance, a été représenté par Pascal POUPELLE jusqu'au 3 janvier 2011 et Catherine MAZARS a été membre du directoire jusqu'au 4 janvier 2011 (cf. Rapport Annuel 2010).

Rémunération des mandataires sociaux

Dexia Municipal Agency ne verse aucune rémunération aux mandataires sociaux qui sont tous des salariés du groupe Dexia et qui exercent leur mandat sans rémunération spécifique.

Il est rappelé que Dexia Municipal Agency ne dispose pas de comité des rémunérations et qu'il est fait référence au comité des rémunérations existant au niveau de Dexia SA.

Commissaires aux comptes

Les commissaires aux comptes de Dexia Municipal Agency ainsi que leurs suppléants sont :

Mazars

Exaltis - 61, rue Henri Regnault - 92075 La Défense Cedex
Société représentée par Hervé Hélias, associé et Virginie Chauvin, associée

Suppléant : Pierre Masieri

Renouvelés par l'assemblée générale mixte du 26 mai 2011 jusqu'à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Deloitte & Associés

185, avenue Charles de Gaulle - 92524 Neuilly-sur-Seine Cedex
Société représentée par José-Luis Garcia, associé et Charlotte Vandeputte, associée

Suppléant : BEAS représenté par Mireille Berthelot, associée

Renouvelés par l'assemblée générale mixte du 26 mai 2011 jusqu'à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2016.

Contrôleur spécifique

Fidus

12, rue de Ponthieu - 75008 Paris

Représenté par Jean-Michel Thierry (à compter du 23 mars 2011 en remplacement de Christian Comerman).
Renouvelé par le conseil de surveillance du 23 mars 2011 pour une durée de 4 ans.

Suppléant :

Groupement d'expertise de France

10, rue de la Grange Batelière - 75009 Paris

Représenté par François Dumenil

Comptes arrêtés selon le référentiel IFRS

Actif au 31 décembre 2011

(En EUR millions)	Note	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Banques centrales	2.1	4	2	2 198
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-	-
Instruments dérivés de couverture	4.1	2 814	5 906	8 874
Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	3 304	1 865	1 254
Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	7 810	7 171	7 781
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	71 078	78 025	77 836
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		692	1 114	2 203
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		-	-	-
Actifs d'impôts courants	2.5	4	7	47
Actifs d'impôts différés	2.5	132	131	199
Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	10	9	17
TOTAL DE L'ACTIF		85 848	94 230	100 409

Passif au 31 décembre 2011

(En EUR millions)	Note	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Banques centrales	3.1	-	-	2 700
Passifs financiers à la juste valeur par résultat		-	-	-
Instruments dérivés de couverture	4.1	5 806	10 887	13 703
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	10 352	12 541	9 517
Dettes envers la clientèle		-	-	-
Dettes représentées par un titre	3.3	65 933	66 819	68 536
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		1 256	1 557	2 340
Passifs d'impôts courants	3.4	3	9	2
Passifs d'impôts différés	3.4	15	4	34
Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	1 481	1 344	2 533
Provisions		-	-	-
Dettes subordonnées		-	-	-
Capitaux propres	3.6	1 002	1 069	1 044
Capital		1 060	1 190	1 300
Réserves et report à nouveau		12	24	24
Gains ou pertes latents ou différés	4.4	(216)	(254)	(348)
Résultat de l'exercice		146	109	68
TOTAL DU PASSIF		85 848	94 230	100 409

Compte de résultat

(En EUR millions)	Note	2009	2010	2011
Intérêts et produits assimilés	5.1	7 325	6 486	6 963
Intérêts et charges assimilées	5.1	(7 026)	(6 230)	(6 755)
Commissions (produits)	5.2	-	-	-
Commissions (charges)	5.2	(5)	(5)	(5)
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	-	-	0
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	28	12	2
Résultat net de la comptabilité de couverture		-	-	-
Autres produits		-	-	-
Autres charges		-	-	-
Produit net bancaire		322	263	205
Charges générales d'exploitation	5.5	(92)	(96)	(92)
Coût du risque	5.6	(5)	(4)	(8)
Résultat d'exploitation		225	163	105
Gains ou pertes nets sur autres actifs		-	-	-
Résultat avant impôt		225	163	105
Impôts sur les bénéfices	5.7	(79)	(54)	(37)
RÉSULTAT NET		146	109	68
Résultat net par action (en EUR)				
- de base		14	9	5
- dilué		14	9	5

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

(En EUR millions)	2010	2011
Résultat net	109	68
Écarts de conversion	-	-
Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	(56)	(75)
Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	6	(95)
Impôts	12	77
Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	(38)	(93)
RÉSULTAT NET ET GAINS OU PERTES LATENTS OU DIFFÉRÉS COMPTABILISÉS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES	71	(25)

Variation des capitaux propres

(En EUR millions)	Fonds propres de base			Gains ou pertes latents ou différés			Capitaux propres
	Capital souscrit, prime d'émission et d'apport	Réserves et résultat net de la période	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Total	
AU 31/12/2010, NORMES IFRS	1 190	133	1 323	(232)	(22)	(254)	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	-	-	-	(34)	-	(34)	(34)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	-	-	-	-	(59)	(59)	(59)
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	-	68	68	-	-	-	68
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
AU 31/12/2011, NORMES IFRS	1 300	91	1 391	(266)	(81)	(348)	1 044

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

Tableau de flux de trésorerie

(En EUR millions)	2009	2010	2011
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS*	225	163	105
+/- Dotations nettes aux provisions	4	5	1
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	116	125	(38)
+/- Charges/produits des activités de financement	32	(84)	50
+/- Autres mouvements*	(58)	(426)	(976)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements *	94	(380)	(963)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	(7 126)	-	2 700
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (prêts à la clientèle)	1 995	28	(1 096)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(1 003)	414	1 202
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(2 217)	(1 344)	1 541
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	1 143	159	2 306
- Impôts versés	(45)	(44)	(50)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(7 252)	(787)	6 603
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)	(6 933)	(1 004)	5 745
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	-	-	-
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	-	(4)	0
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	1 278	(1 205)	(502)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)	1 278	(1 209)	(502)
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)	(5 655)	(2 213)	5 243
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(6 933)	(1 004)	5 745
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-	-	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	1 278	(1 209)	(502)
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	(1 162)	(6 817)	(9 030)
Banques centrales (actif et passif)	(334)	4	2
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(828)	(6 821)	(9 032)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE	(6 817)	(9 030)	(3 787)
Banques centrales (actif et passif)	4	2	2 198
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(6 821)	(9 032)	(5 985)
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE	(5 655)	(2 213)	5 243

* Les lignes « résultat avant impôts » et « autres mouvements » ont été ajustées par rapport à la publication 2010 pour les années 2009 et 2010.

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 31 décembre 2011 ont été examinés par le directoire du 27 mars 2012.

1.2 - FAITS MARQUANTS

a. Situation financière du groupe Dexia

Dexia est un groupe bancaire européen, dont la société mère Dexia SA est une société anonyme de droit belge dont l'action est cotée sur Euronext Bruxelles et Paris et à la Bourse de Luxembourg. Engagé depuis décembre 2008 dans un plan de restructuration validé par la Commission européenne, le groupe Dexia a considérablement réduit son profil de risque et recentré ses franchises commerciales sur ses métiers et marchés historiques, à savoir, la banque de détail et commerciale en Belgique et en Turquie, et son activité de prêts et de services au secteur public en France.

À la suite de l'aggravation de la crise souveraine au sein de la zone Euro et, plus généralement, du durcissement de l'environnement macroéconomique, Dexia a été confronté à un regain de tension sur sa liquidité au cours de l'été 2011.

Dans ce contexte, le groupe a engagé, dès octobre 2011, de profondes modifications de sa structure, comprenant :

- la mise en place d'un programme de garantie de ses financements par les États belge, français et luxembourgeois ;
- la vente de Dexia Banque Belgique à l'État belge, finalisée le 20 octobre 2011 ;
- un accord avec la Caisse des Dépôts, La Banque Postale et l'État français dans le domaine du financement des collectivités locales françaises ;
- la cession de certaines filiales opérationnelles du groupe, notamment Dexia Banque Internationale à Luxembourg, DenizBank, Dexia Asset Management et RBC Dexia Investor Services.

L'ensemble de ces mesures ainsi qu'une garantie définitive de liquidité feront partie d'un nouveau plan de restructuration que les États se sont engagés à soumettre à la Commission européenne fin mars 2012.

À l'issue des cessions envisagées, l'activité du nouveau groupe Dexia se concentrera sur les services au secteur public local via

ses filiales internationales ainsi que sur la gestion d'un portefeuille d'actifs géré en extinction.

Les résultats 2011 ressortent fortement affectés par le contexte actuel : la perte nette s'établit à EUR 11,6 milliards. Au 31 décembre 2011, le ratio des fonds propres de base (Tier 1) s'établit à 7,6 %.

La situation de liquidité de Dexia Crédit Local, société-mère de Dexia MA, a été marquée en 2011 par des tensions constantes, qui ont détérioré sa structure de refinancement.

À partir de mi-2011, l'approfondissement de la crise souveraine au sein de la zone Euro et la défiance accrue vis-à-vis des institutions financières ont été accompagnés, pour Dexia Crédit Local, de la dégradation de sa notation par les agences. La confiance accordée à sa signature s'est profondément altérée et son accès au marché des financements non sécurisés s'est fermé. Pour faire face à cette situation, Dexia Crédit Local a eu recours aux mesures d'urgence des banques centrales.

Dexia Crédit Local bénéficie d'une garantie, dont le principe a été décidé le 10 octobre 2011 par les États français, belge et luxembourgeois afin d'aider le groupe Dexia dans son accès aux marchés financiers. Une convention de garantie autonome a été formellement signée le 16 décembre 2011 et a été approuvée temporairement par la Commission européenne le 21 décembre 2011.

La situation de liquidité tendue de sa société-mère n'a pas eu d'impact sur la capacité de Dexia MA à rembourser à bonne date ses échéances d'obligations foncières ou à maintenir son niveau de surdimensionnement.

En effet, Dexia MA avait réalisé l'ensemble de son programme d'émission 2011 au 1^{er} semestre, et dispose d'une trésorerie excédentaire au 31 décembre 2011. Les flux de trésorerie prévisionnels cumulés des deux prochaines années sont positifs et ne nécessitent pas de faire appel à Dexia Crédit Local pour de nouveaux financements.

b. Accord de principe sur l'avenir du financement du secteur public local français

Le 20 octobre 2011, le conseil d'administration de Dexia Crédit Local a approuvé les termes d'une négociation avec la Caisse des Dépôts et La Banque Postale relative au financement des collectivités locales françaises. Cette négociation s'est conclue par un accord de principe validé par le conseil d'administration de Dexia Crédit Local du 13 février 2012. L'accord de principe comprend notamment :

- la création d'un nouvel établissement de crédit détenu à 68,3% par une holding publique et à 31,7% par Dexia Crédit Local. Ce nouvel établissement de crédit sera la maison mère de Dexia Municipal Agency, qu'il détiendra à 100%, et dont il assurera la gestion.

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

- la création d'une co-entreprise détenue respectivement à 65 % et 35 % par La Banque Postale et la Caisse des Dépôts, qui aurait pour fonction de concevoir et distribuer des prêts aux collectivités locales françaises financés via Dexia Muni-

cial Agency. Cette co-entreprise s'appuierait, au travers d'un contrat de services, sur les savoir-faire combinés de Dexia Crédit Local, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale.

La mise en oeuvre de cet accord de principe reste soumise à l'approbation de la Commission européenne et des autorités réglementaires compétentes. Il sera également présenté pour avis aux représentants du personnel concernés. Le conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency a pris acte des termes de cette négociation lors de ses séances du 20 octobre 2011 et du 15 février 2012, et donné son accord de principe à la cession projetée de ses actions à la nouvelle structure.

c. Notation de Dexia Municipal Agency

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

- une revue trimestrielle des actifs ;
- un accord sur les principes et la politique de couverture des risques de taux ;
- la satisfaction de scénarios de stress et d'extinction du bilan ;
- une appréciation de la relation entre Dexia MA et sa maison mère, Dexia Crédit Local.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA est noté AAA par Fitch. S&P a annoncé en décembre 2011 la mise sous *CreditWatch negative* de sa notation AAA, liée à l'incertitude sur la notation de la France. Fin janvier 2012, S&P a confirmé que la notation de Dexia MA était maintenue en *CreditWatch* pour une revue complémentaire, suite à la dégradation de la notation court terme de Dexia Crédit Local à A2. Moody's a annoncé, au mois de décembre 2011, l'abaissement de la notation de Dexia MA à Aa1 / *on review for downgrade* étant donnée la baisse de la notation de sa maison mère à Baa1 / *on review for downgrade*.

d. Expositions grecques et islandaises

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

Depuis cette date, afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé à racheter la totalité des expositions grecques et islandaises de Dexia MA, sans perte supplémentaire par rapport à ce qui avait été enregistré dans les comptes semestriels. Cet engagement a été concrétisé sur 2011 par une convention de cession de ce portefeuille de Dexia MA à Dexia Crédit Local exécutée en janvier 2012.

Dans les comptes annuels IFRS de Dexia MA, une perte de valeur a été constatée sur ce portefeuille, compensée par un gain résultant de la convention de cession, traitée comme un dérivé en IFRS. La perte de valeur de EUR 725 millions est compensée pour la même valeur dans le produit net bancaire par la valorisation du dérivé (cession à terme). Compte tenu

de la perte de valeur enregistrée en résultat, la réserve AFS négative concernant ces titres a été ramenée à zéro.

1.3 - 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 31 décembre 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 pour les instruments financiers évalués à la juste valeur ;
 - comptabilité de couverture ;
 - existence d'une obligation présente avec des sorties de flux probables dans le cas d'un litige ;
 - identification des critères de déclenchement de dépréciation.
- Ces jugements sont développés dans les sections correspondantes des règles d'évaluation.

Des estimations sont effectuées principalement dans les domaines suivants :

- détermination de la juste valeur des instruments financiers évalués à la juste valeur ;

- détermination du montant recouvrable des actifs financiers dépréciés ;
- estimation des profits futurs taxables pour la comptabilisation et l'évaluation des impôts différés actifs.

b. Changements dans les principes comptables intervenus depuis la dernière publication annuelle, qui peuvent impacter Dexia Municipal Agency

La présente revue des changements dans les principes comptables est basée sur la situation à la date d'arrêté du 31 décembre 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 1^{er} 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 1^{er} janvier 2011

- Amendement à IFRS 7 « Instruments financiers : Informations à fournir » (publié par l'IASB en octobre 2010), relatif aux transferts d'actifs financiers. Cet amendement sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2012 et impactera les annexes aux états financiers de Dexia Municipal Agency.

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 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 1^{er} janvier 2013 et impactera la présentation des capitaux propres de Dexia Municipal Agency.
- Amendement à IAS 19 « Avantages du personnel » (publié par l'IASB en juin 2011). Cet amendement sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2013 et n'impactera pas les états financiers de Dexia Municipal Agency.
- L'amendement à IFRS 9 et IFRS 7 « date d'entrée en vigueur obligatoire et informations à fournir en annexes sur la transition » reporte la date d'entrée en vigueur obligatoire d'IFRS 9 au 1^{er} janvier 2015. Cet amendement sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2015.
- IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur » (publié par l'IASB en mai 2011). Cette norme sera applicable à partir du 1^{er} 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 « États financiers consolidés » ;
 - IFRS 11 « Accords conjoints » ;
 - IFRS 12 « Informations à fournir sur les participations dans les autres entités » ;
 - IAS 27 « États financiers individuels », qui remplace IAS 27 « États 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 1^{er} janvier 2013 et l'impact sur les états financiers de Dexia Municipal Agency est en cours d'analyse.
- L'amendement à IAS 32 « Instruments financiers : Présentation » (publié par l'IASB en décembre 2011) clarifie les règles de compensation des actifs et des passifs financiers. Cet amendement sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2014 et son impact sur les états financiers de Dexia Municipal Agency est en cours d'analyse.
- L'amendement à IFRS 7 « Instruments financiers : Informations à fournir » (publié par l'IASB en décembre 2011), relatif à la compensation des actifs et des passifs financiers. Cet amendement sera applicable à partir du 1^{er} janvier 2013 et impactera les annexes aux états financiers de Dexia Municipal Agency.

1.4 - 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 libellées 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 ; ou
- ceux pour lesquels le porteur ne pourrait pas recouvrer la quasi-totalité de son investissement initial, pour d'autres raisons que la détérioration du crédit, qui doivent être classés comme disponibles à la vente.

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

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

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 IAS 39 d'octobre 2008, la « réserve représentative des variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente » telle que présentée dans les comptes au 31 décembre 2011 correspond à la partie restant à amortir de cette réserve relative aux titres reclassés au 1^{er} 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.

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'arrêt 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 Muni-

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

- **Traitement comptable de la dépréciation**

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

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

Actifs financiers reclassés

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

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

Actifs disponibles à la vente

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

- **Détermination de la dépréciation**

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

- **Traitement comptable de la dépréciation**

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

la vente est à revenu variable). Toute baisse supplémentaire de la juste valeur constitue une dépréciation additionnelle, comptabilisée en résultat.

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

Engagements de hors bilan

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

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 31 décembre 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, *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*).

Les registered covered bonds

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

Au titre de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et de l'article 6 du règlement 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 monétaire et financier.

f. Dérivés

1. Dérivés non utilisés dans une relation de couverture

Dexia Municipal Agency n'est pas autorisé 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 consé-

quence, 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.

À 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 normale et motivé par des conditions d'activité normale, 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'arrêté 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'arrêt 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)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Réserves obligatoires	4	2	-
Autres avoirs	-	-	2 198
TOTAL	4	2	2 198

2.2 - ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Prêts	-	-	-
Obligations	3 304	1 865	1 254
TOTAL	3 304	1 865	1 254

b. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Secteur public	1 437	1 064	760
Établissements de crédit garantis par le secteur public	1 867	201	494
Total secteur public	3 304	1 265	1 254
Valeurs de remplacement	-	600	-
TOTAL	3 304	1 865	1 254
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>3 026</i>	<i>1 355</i>	<i>840</i>

c. Dépréciation

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Secteur public	3 304	1 265	1 222
Valeurs de remplacement	-	600	-
Total actifs sains	3 304	1 865	1 222
Secteur public	-	-	39
Valeurs de remplacement	-	-	-
Total actifs dépréciés	-	-	39
Dépréciation spécifique	-	-	(7)
TOTAL DES ACTIFS APRES DÉPRÉCIATION	3 304	1 865	1 254

d. Analyse par échéance

Voir note 7.3

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

Voir note 4.4

2.3 - PRÊTS ET CRÉANCES SUR ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Comptes à vue	-	0	22
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	7 810	7 171	7 759
Actifs ordinaires	7 810	7 171	7 781
Prêts et créances dépréciés	-	-	-
Actifs dépréciés	-	-	-
Total actifs avant dépréciation	7 810	7 171	7 781
Dépréciation spécifique	-	-	-
Dépréciation collective	-	-	0
TOTAL	7 810	7 171	7 781

b. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Établissements de crédit	-	-	22
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 899	1 593	1 129
Banques garanties par une collectivité locale, crédits municipaux	170	180	132
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	186	181	2 121
Banques bénéficiant d'une garantie de l'État	10	13	14
Actifs donnés en garantie auprès de la Banque de France*	-	-	3 012
Valeurs de remplacement	5 545	5 204	1 351
TOTAL	7 810	7 171	7 781
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>5 545</i>	<i>4 850</i>	<i>4 363</i>

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

c. Valeurs de remplacement

(En EUR millions)	Notation	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Dexia Sabadell - <i>Cedulas territoriales</i>	Baa2 Moody's	3 195	3 004	-
Dexia LdG Banque - Lettres de gage publiques	AAA S&P	2 350	1 850	1 351
Dexia Crédit Local - prêts garantis par des actifs du secteur public	A+ Fitch Baa1 Moody's BBB+ S&P	-	350	-
Solde des comptes courants bancaires		-	-	22
TOTAL		5 545	5 204	1 373

d. Analyse par échéance

Voir note 7.3

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

Voir note 4.4

2.4 - PRÊTS ET CRÉANCES SUR LA CLIENTÈLE

a. Analyse par contrepartie

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Secteur public	59 755	62 578	63 325
Autres - garantis par le secteur public	4 125	4 423	4 139
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	7 208	11 033	10 364
Actifs ordinaires	71 088	78 034	77 828
Prêts et créances dépréciés	5	10	29
Actifs dépréciés	5	10	29
Total actifs avant dépréciation	71 093	78 044	77 857
Dépréciation spécifique	(1)	(1)	(3)
Dépréciation collective	(14)	(18)	(18)
TOTAL	71 078	78 025	77 836
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque centrale</i>	<i>45 057</i>	<i>41 518</i>	<i>40 067</i>
<i>dont actifs donnés en garantie à la Banque centrale</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>189</i>

b. ABS du secteur public

(En EUR millions)	Notation	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Colombo	A S&P	10	8	6
Astrea	A+ Fitch, Aa2 Moody's	2	1	1
Blue Danube	AA+ S&P	77	81	78
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	A Fitch, Baa3 Moody's, BBB+ S&P	3 843	3 691	3 546
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 1 et 2	A Fitch, A3 Moody's, A- S&P	3 026	2 908	2 792
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 4	AA Fitch	250	4 344	3 941
TOTAL		7 208	11 033	10 364

c. Analyse par échéance

Voir note 7.3

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

Voir note 4.4

2.5 - ACTIFS D'IMPÔTS

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Impôt courant sur les bénéfices	4	7	45
Autres taxes	0	-	2
Actifs d'impôt courant	4	7	47
Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)	132	131	199
TOTAL ACTIFS D'IMPOTS	136	138	246

2.6 - COMPTES DE RÉGULARISATION ET ACTIFS DIVERS

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Cash collatéral versé	-	-	-
Produits à recevoir	0	-	-
Charges payées d'avance	-	-	-
Débiteurs divers et autres actifs	10	9	17
TOTAL COMPTES DE RÉGULARISATION ET ACTIFS DIVERS	10	9	17

2.7 - RECLASSEMENT D'ACTIFS FINANCIERS (IAS 39 AMENDÉ)

(En EUR millions)	De « Actifs financiers détenus à des fins de transaction » vers « Prêts et créances » (1)	De « Actifs financiers détenus à des fins de transaction » vers « Actifs financiers disponibles à la vente » (2)	De « Actifs financiers disponibles à la vente » vers « Prêts et créances » (3)
Valeur comptable des actifs reclassés au 1 ^{er} octobre 2008	-	-	17 855
Valeur comptable des actifs reclassés au 31 décembre 2011	-	-	13 262
Juste valeur des actifs reclassés au 31 décembre 2011	-	-	12 875
MONTANT NON COMPTABILISÉ EN RÉSULTAT (1) ET (2) DU FAIT DU RECLASSEMENT	-	-	-
MONTANT NON COMPTABILISÉ EN RÉSERVE AFS (3) DU FAIT DU RECLASSEMENT	-	-	(387)
Amortissement de la surcote/décote affectant le résultat	-	-	-
Amortissement de la surcote/décote affectant la réserve AFS	-	-	(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 a fait usage de ces financements :

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

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Emprunts au jour le jour	-	-	-
Emprunts à terme - à échoir	-	-	2 700
Intérêts courus non échus	-	-	0
TOTAL BANQUE DE FRANCE	-	-	2 700

3.2 - DETTES ENVERS LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
À vue	6 823	9 034	6 004
À terme	3 529	3 507	3 513
TOTAL	10 352	12 541	9 517

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 9 499 millions, constitué :

- du compte courant, indexé sur Eonia dont le solde est EUR 5 999 millions ;
- de l'emprunt à long terme destiné à financer le surdimensionnement structurel de 5 %. Cet emprunt totalise EUR 3 500 millions à fin décembre 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.

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Compte courant	6 820	9 029	5 999
Intérêts courus non échus	3	5	5
Emprunt long terme	3 500	3 500	3 500
Intérêts courus non échus	29	7	13
TOTAL DEXIA CRÉDIT LOCAL	10 352	12 541	9 517

b. Analyse par échéance

Voir note 7.3

3.3 - DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Obligations foncières	62 218	62 431	63 518
<i>Registered covered bonds</i>	3 715	4 388	5 018
TOTAL	65 933	66 819	68 536

b. Analyse par échéance

Voir note 7.3

3.4 - PASSIFS D'IMPÔTS

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Impôt courant sur les bénéfices	-	5	-
Autres taxes	3	4	2
Passifs d'impôt courant	3	9	2
Passifs d'impôts différés (voir note 4.2)	15	4	34
TOTAL PASSIFS D'IMPÔTS	18	13	36

3.5 - COMPTES DE RÉGULARISATION ET PASSIFS DIVERS

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Cash collatéral reçu	1 427	1 314	2 498
Charges à payer	50	27	27
Produits constatés d'avance	-	-	-
Créditeurs divers et autres passifs	4	3	8
TOTAL	1 481	1 344	2 533

3.6 - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

(En EUR millions)	Fonds propres de base			Gains ou pertes latents ou différés			Capitaux propres
	Capital souscrit, prime d'émission et d'apport	Réserves et résultat net de la période	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Total	
AU 31/12/2010, NORMES IFRS	1 190	133	1 323	(232)	(22)	(254)	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	-	-	-	(34)	-	(34)	(34)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	-	-	-	-	(59)	(59)	(59)
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	-	68	68	-	-	-	68
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
AU 31/12/2011, NORMES IFRS	1 300	91	1 391	(266)	(81)	(348)	1 044

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

4. AUTRES ANNEXES AU BILAN

4.1 - INSTRUMENTS DÉRIVÉS DE COUVERTURE

a. Analyse par nature

(En EUR millions)	31/12/2009		31/12/2010		31/12/2011	
	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	1 015	4 703	3 033	8 604	5 492	10 252
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	1	125	159	141	35	255
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	1 798	978	2 714	2 142	3 347	3 196
Instruments dérivés de couverture	2 814	5 806	5 906	10 887	8 874	13 703
TOTAL INSTRUMENTS DÉRIVÉS	2 814	5 806	5 906	10 887	8 874	13 703

b. Détail des dérivés désignés comme couverture de juste valeur

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

(En EUR millions)	31/12/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À 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)	31/12/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À livrer		
Dérivés de change	15 601	15 139	2 068	1 430
Dérivés de taux d'intérêt	53 122	53 122	3 424	8 822
TOTAL	68 723	68 261	5 492	10 252

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

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

(En EUR millions)	31/12/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À 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)	31/12/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À livrer		
Dérivés de change	2 199	2 219	35	255
Dérivés de taux d'intérêt	-	-	-	-
TOTAL	2 199	2 219	35	255

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
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)	31/12/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	167 734	167 729	1 798	978
TOTAL	167 734	167 729	1 798	978

(En EUR millions)	31/12/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À 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)	31/12/2011			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	À recevoir	À livrer		
Dérivés de change	-	-	-	-
Dérivés de taux d'intérêt	150 730	150 725	3 347	3 196
TOTAL	150 730	150 725	3 347	3 196

4.2 - IMPÔTS DIFFÉRÉS

a. Ventilation par nature

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	132	131	199
Dépréciation des impôts différés actifs	-	-	-
Actifs d'impôts différés ⁽¹⁾	132	131	199
Passifs d'impôts différés ⁽¹⁾	(15)	(4)	(34)
TOTAL	117	127	165

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

b. Mouvements de l'exercice

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Au 1^{er} janvier	223	117	127
Charge ou produit comptabilisé en résultat	(31)	(3)	(39)
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	-	-	-
Variation impactant les fonds propres	(75)	13	77
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	-	-	-
Écarts de conversion	-	-	-
Autres variations	-	-	-
Au 31 décembre	117	127	165

c. Impôts différés provenant d'éléments d'actif

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Prêts et provisions pour pertes sur prêts	45	35	14
Titres	67	82	123
Instruments dérivés	12	9	22
Comptes de régularisation et actifs divers	14	14	14
TOTAL	138	140	173

d. Impôts différés provenant d'éléments de passif

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	0	10	16
Instruments dérivés	-	-	-
Provisions	-	-	-
Provision réglementée	(21)	(23)	(24)
Comptes de régularisation et passifs divers	-	-	-
TOTAL	(21)	(13)	(8)

4.3 - TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Ventilation par nature

(En EUR millions)	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local			Autres parties liées ⁽¹⁾		
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
ACTIF						
Prêts et créances	7 224	5 096	8 677	5 376	9 087	1 351
Titres	1 401	600	-	-	-	-
PASSIF						
Dettes / établissements de crédits à vue	6 823	9 034	6 004	-	-	-
Dettes / établissements de crédits à terme	3 529	3 507	3 513	-	-	-
RÉSULTAT						
Intérêts sur prêts et créances	163	74	147	95	90	23
Intérêts sur titres	6	2	7	-	-	-
Intérêts sur emprunts	(39)	(124)	(142)	-	-	-
Commissions nettes	0	(3)	(4)	-	-	-
HORS BILAN						
Opérations de change	5 514	5 221	7 130	573	559	-
Dérivés de taux d'intérêt	128 588	151 740	119 937	6 472	6 077	-
Garanties reçues du groupe	11 434	10 318	12 016	3 274	2 908	-

(1) Ce poste comprend en 2009 et 2010, les transactions avec des sociétés des sous-groupes belges et luxembourgeois consolidés par Dexia SA, société mère de Dexia Crédit Local et seulement le sous-groupe luxembourgeois pour 2011.

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

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

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Gains ou pertes latents sur titres disponibles à la vente	(96)	(168)	(253)
Belgique	0	0	-
Canada	1	2	2
Allemagne	(4)	(2)	(7)
France	0	0	0
Grèce	(52)	(82)	-
Irlande	0	0	-
Italie	(43)	(85)	(260)
États-Unis	2	(1)	12
Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	(170)	(154)	(145)
Autriche	(7)	(6)	(5)
Belgique	1	1	1
Allemagne	(1)	(1)	(1)
Espagne	(12)	(4)	(3)
France	7	7	6
Royaume-Uni	-	-	-
Grèce	(1)	(1)	(1)
Islande	(10)	(9)	(8)
Italie	(135)	(130)	(125)
Luxembourg	(1)	(1)	-
Portugal	(6)	(5)	(4)
États-Unis	(5)	(5)	(5)
Gains ou pertes latents sur dérivés de couverture de flux de trésorerie	(37)	(32)	(127)
TOTAL	(303)	(354)	(525)
Impôts différés sur gains ou pertes latents sur titres disponibles à la vente	22	42	86
Impôts différés sur gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	54	49	46
Impôts différés sur gains ou pertes latents sur dérivés de couverture de flux de trésorerie	11	9	45
TOTAL	(216)	(254)	(348)

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'État 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 des réserves AFS, et tenant compte des intérêts courus.

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

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

(En EUR millions)	31/12/2010					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Actifs disponibles à la vente	-	-	494	-	330	824
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-
Prêts et créances	-	-	112	-	100	212
TOTAL	-	-	606	-	430	1 036

Gains ou pertes latents sur actifs disponibles à la vente	-	-	(85)	-	(82)	(167)
Gains ou pertes latents sur titres classés en prêts et créances	-	-	(3)	-	(1)	(4)

(En EUR millions)	31/12/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Actifs disponibles à la vente	-	-	499	-	326	825
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-
Prêts et créances	-	-	113	-	100	213
TOTAL	-	-	612	-	426	1 038

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

b. Dépréciation des obligations souveraines grecques

L'exposition au risque de crédit sur la dette souveraine grecque se décompose comme suit au 31 décembre 2011.

(En EUR millions)	Exposition directe	Exposition indirecte	Dépréciation	Exposition nette
Total pour des maturités de moins de 10 ans	40	100	(7)	133
Total pour des maturités de plus de 10 ans	293	-	-	293
TOTAL	333	100	(7)	426

c. Valorisation des obligations souveraines de la Grèce et de l'Islande

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

Depuis cette date, afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé à racheter la totalité des expositions grecques et islandaises de Dexia MA, sans perte supplémentaire par rapport à ce qui avait été enregistré dans les comptes semestriels. Cet engagement a été concrétisé sur 2011 par une convention de cession de ce portefeuille de Dexia MA à Dexia Crédit Local exécutée en janvier 2012.

Dans les comptes annuels IFRS de Dexia MA, une perte de valeur a été constatée sur le portefeuille de titres grecs, compensée par un gain résultant de la convention de cession, traitée comme un dérivé en IFRS. La perte de valeur de EUR 577 millions est compensée pour la même valeur dans le produit net bancaire par la valorisation du dérivé (cession à terme). Compte tenu de la perte de valeur enregistrée en résultat, la réserve AFS négative concernant ces titres a été ramenée à zéro.

Le même traitement a été appliqué au portefeuille de titres islandais pour EUR 148 millions.

5. NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

5.1 - INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS - INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉES

(En EUR millions)	2010	2011
INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS	6 486	6 963
Banques centrales	-	0
Prêts et créances sur établissements de crédit	111	160
Prêts et créances sur la clientèle	2 168	2 213
Prêts et titres disponibles à la vente	60	62
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-
Dérivés de couverture	4 147	4 528
Actifs dépréciés	-	-
Autres	-	-
INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉS	(6 230)	(6 755)
Dettes envers les Banques centrales	-	(3)
Dettes envers les établissements de crédit	(82)	(160)
Dettes envers la clientèle	-	-
Dettes représentées par un titre	(2 622)	(2 519)
Dettes subordonnées	-	-
Dérivés de couverture	(3 526)	(4 073)
Autres	-	-
MARGE D'INTÉRÊTS	256	208

5.2 - COMMISSIONS

(En EUR millions)	2010			2011		
	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net
Activité de crédit	0	-	0	-	-	-
Achat et vente de titres	-	-	-	-	(1)	(1)
Ingénierie financière	-	-	-	-	-	-
Services sur titres autres que la garde	-	(5)	(5)	-	(4)	(4)
Conservation	-	-	-	-	-	-
Émissions et placements de titres	-	-	-	-	(0)	(0)
Autres	-	-	-	-	-	-
TOTAL	0	(5)	(5)	-	(5)	(5)

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

(En EUR millions)	2010	2011
Résultat net de comptabilité de couverture	0	0
Résultat net sur opérations de change	(0)	0
TOTAL	(0)	0

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)	2010	2011
Couvertures de juste valeur	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	(3 099)	1 653
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	3 099	(1 653)
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
Changement de juste valeur de l'élément couvert	(121)	306
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	121	(306)
TOTAL	0	0

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

(En EUR millions)	2010	2011
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	-	(1)
Résultats de cession ou de résiliation anticipée des dettes représentées par un titre	6	0
Résultats de cession ou de résiliation anticipée des prêts et créances	6	3
TOTAL	12	2

5.5 - CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION

(En EUR millions)	2010	2011
Frais de personnel	-	-
Autres frais généraux et administratifs	(88)	(89)
Impôts et taxes	(8)	(3)
TOTAL	(96)	(92)

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 et Dexia Banque Belgique, ex filiales de Dexia, ainsi que Dexia Crediop et Dexia Crédit Local Canada Branch).

5.6 - COÛT DU RISQUE

(En EUR millions)	2010			2011		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	Total	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	Total
Prêts, créances et engagements	(4)	-	(4)	0	(1)	(1)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	-	-	-	-	(7)	(7)
TOTAL	(4)	-	(4)	0	(8)	(8)

Détail des dépréciations collectives et spécifiques

Dépréciations collectives (En EUR millions)	2010			2011		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances	(4)	-	(4)	(2)	2	0
Engagements hors bilan	-	-	-	-	-	-
TOTAL	(4)	-	(4)	(2)	2	0

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)	2010				
	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)	2011				
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	Total
Prêts et créances sur établissements de crédit	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	(1)	0	-	-	(1)
Titres détenus jusqu'à leur échéance	-	-	-	-	-
Engagements hors bilan	-	-	-	-	-
Total crédits	(1)	0	-	-	(1)
Titres à revenu fixe ⁽¹⁾	(7)	-	-	-	(7)
TOTAL	(8)	0	-	-	(8)

(1) Obligations souveraines grecques

5.7 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES**a. Détail de la charge d'impôt**

(En EUR millions)	2010	2011
Impôt courant de l'exercice	(51)	2
Impôts différés	(3)	(39)
Impôt courant sur les résultats des exercices antérieurs	-	-
Impôts différés sur exercices antérieurs	-	-
Provisions pour litiges fiscaux	-	-
TOTAL	(54)	(37)

b. Charge effective d'impôt au 31 décembre 2011

Le taux de l'impôt sur les sociétés est, en France, de 36,10 %. Le taux appliqué à la contribution de la succursale irlandaise de Dexia Municipal Agency est celui appliqué localement en fonction de la législation et des bases fiscales nationales. Il en résulte un taux d'impôt moyen constaté pour l'année 2011 de 35,3 %.

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

(En EUR millions)	2010	2011
RÉSULTAT AVANT IMPÔT	163	105
Résultat net des entreprises mises en équivalence	-	-
BASE IMPOSABLE	163	105
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	34,43 %	36,10 %
IMPÔT THÉORIQUE AU TAUX NORMAL	56	38
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	(2)	(6)
Complément d'impôt lié aux dépenses non déductibles	-	-
Économie d'impôt sur produits non imposables	-	-
Différentiel d'impôt sur éléments fiscalisés au taux réduit	-	-
Autres compléments ou économies d'impôt	-	5
Report variable	-	-
Provisions pour litiges fiscaux	-	-
IMPÔT COMPTABILISÉ	54	37
TAUX D'IMPÔT CONSTATÉ	32,8 %	35,3 %

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 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.

Un avenant à la convention fiscale entre Dexia SA établissement stable et Dexia Crédit Local, signé en 2011, permet désormais que les économies d'impôts qui proviennent de Dexia Crédit Local et ses filiales soient réattribuées à Dexia Crédit Local.

6. NOTES SUR LE HORS BILAN

6.1 - OPÉRATIONS EN DÉLAI D'USANCE

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Actifs à livrer	216	205	-
Passifs à recevoir	151	146	-

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

6.2 - GARANTIES

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Garanties reçues des établissements de crédit ⁽¹⁾	7 110	6 599	6 360
Garanties reçues de la clientèle ⁽²⁾	5 812	5 508	7 358

(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 3 546 millions et à la garantie apportée par Dexia Banque Belgique sur les titres DSFB 1 et 2 pour EUR 2 792 millions.

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

6.3 - ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Donnés à des établissements de crédit	6	1	0
Donnés à la clientèle ⁽¹⁾	1 630	899	660
Reçus d'établissements de crédit ⁽²⁾	7 412	6 626	5 755
Reçus de la clientèle	-	-	-

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

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

6.4 - AUTRES ENGAGEMENTS

(En EUR millions)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Engagements donnés ⁽¹⁾	-	-	3 037
Engagements reçus ⁽²⁾	421	786	1 017

(1) Il s'agit d'actifs donnés en garantie auprès de la Banque Centrale. Ces montants sont représentés à la juste valeur et leur valeur nominale est de EUR 3 189 millions.

(2) dont engagement forward de EUR 725 millions reçu en 2011 de Dexia Crédit Local sur le rachat du portefeuille de titres grecs et islandais.

7. NOTES SUR L'EXPOSITION AUX RISQUES**7.1 - JUSTE VALEUR****a. Composition de la juste valeur des actifs**

(En EUR millions)	31/12/2010			31/12/2011		
	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé
Banques centrales	2	2	-	2 198	2 198	-
Prêts et créances sur établissement de crédit	7 171	7 110	(61)	7 781	7 781	-
Prêts et créances sur la clientèle*	78 025	77 425	(600)	77 836	77 193	(643)
TOTAL	85 198	84 537	(661)	87 815	87 172	(643)

* Le montant de juste valeur du poste « Prêts et créances sur la clientèle » a été modifié par rapport à la publication de 2010. L'ajustement représente une augmentation de la juste valeur de EUR 4,1 milliards. Cette modification résulte de la correction de la façon dont le taux d'intérêt effectif et les opérations de macrocouverture avaient été pris en compte pour le calcul de la juste valeur, et d'un changement de certains paramètres appliqués en 2010 dans les modèles internes de calcul de la juste valeur des actifs non réévalués. En effet, ces modèles internes estiment, en fonction de paramètres de liquidité et de crédit, la valeur des actifs concernés. Ces paramètres tiennent compte des caractéristiques des sous-jacents (contrepartie, maturité, couverture de taux et éligibilité à la Banque centrale).

b. Composition de la juste valeur des passifs, hors capitaux propres

(En EUR millions)	31/12/2010			31/12/2011		
	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé
Banques centrales	-	-	-	2 700	2 700	-
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit	12 541	12 554	13	9 517	9 517	-
Dettes représentées par un titre*	66 819	64 619	(2 200)	68 536	66 656	(1 880)
TOTAL	79 360	77 173	(2 187)	80 753	78 873	(1 880)

* Le montant de juste valeur pour le poste « Dettes représentées par un titre » a été modifié par rapport à la publication de 2010. La juste valeur a diminué de EUR 1,9 milliards. Cette modification résulte de la correction de la façon dont les opérations de macrocouverture avaient été prises en compte pour le calcul de la juste valeur, et d'un changement de certains paramètres appliqués en 2010 dans les modèles internes de calcul de la juste valeur des passifs non réévalués. Du fait de son statut de société de crédit foncier, les passifs de Dexia MA sont garantis par les actifs inscrits au bilan ; leur valorisation doit donc être appréciée au regard des mêmes critères. Depuis 2011, le calcul de la juste valeur des passifs non réévalués est réalisé de façon cohérente à celle des actifs, auxquels ils sont étroitement liés. Le spread retenu pour les dettes est celui utilisé pour réévaluer les actifs éligibles à la Banque centrale, en raison de leur part prépondérante et suffisante pour couvrir les éventuels besoins de liquidité de la société.

c. Méthodes ayant servi à la détermination de la juste valeur des instruments financiers

Juste valeur des actifs financiers (En EUR millions)	31/12/2010				31/12/2011			
	Niveau 1 ⁽¹⁾	Niveau 2 ⁽²⁾	Niveau 3 ⁽³⁾	Total	Niveau 1 ⁽¹⁾	Niveau 2 ⁽²⁾	Niveau 3 ⁽³⁾	Total
Instruments dérivés (voir note 4.1.a) ⁽¹⁾	-	4 544	1 362	5 906	-	7 875	999	8 874
Actifs financiers disponibles à la vente	587	95	1 183	1 865	424	131	699	1 254
TOTAL	587	4 639	2 545	7 771	424	8 006	1 698	10 128

(1) Prix coté sur un marché actif pour le même type d'instrument.

(2) Prix coté sur un marché actif pour un instrument financier similaire (mais pas exactement le même) ou utilisation d'une technique d'évaluation dont tous les paramètres significatifs sont observables.

(3) Utilisation d'une technique d'évaluation dont tous les paramètres significatifs ne sont pas observables.

Juste valeur des actifs financiers (En EUR millions)	31/12/2010				31/12/2011			
	Niveau 1 ⁽¹⁾	Niveau 2 ⁽²⁾	Niveau 3 ⁽³⁾	Total	Niveau 1 ⁽¹⁾	Niveau 2 ⁽²⁾	Niveau 3 ⁽³⁾	Total
Instruments dérivés (voir note 4.1.a) ⁽¹⁾	-	5 567	5 320	10 887	-	7 692	6 011	13 703
TOTAL	-	5 567	5 320	10 887	-	7 692	6 011	13 703

(1) Prix coté sur un marché actif pour le même type d'instrument.

(2) Prix coté sur un marché actif pour un instrument financier similaire (mais pas exactement le même) ou utilisation d'une technique d'évaluation dont tous les paramètres significatifs sont observables.

(3) Utilisation d'une technique d'évaluation dont tous les paramètres significatifs ne sont pas observables.

d. Niveau 3 : analyse des flux 2011

(En EUR millions)	31/12/2010	Gains ou pertes en résultat	Gains ou pertes latents ou différés	Acquisition	Vente	Origination	Règlement	Transfert vers niveau 3	Transfert hors niveau 3	Autres variations	31/12/2011
Actifs financiers disponibles à la vente	1 183	18	(144)	300	-	-	(621)	-	(44)	7	699
Instruments dérivés	1 362	13	345	-	-	-	37	30	(788)	0	999
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	2 545	31	201	300	-	-	(584)	30	(832)	7	1 698
Instruments dérivés	5 320	(279)	(148)	-	-	-	27	1 760	(671)	2	6 011
TOTAL PASSIFS FINANCIERS	5 320	(279)	(148)	-	-	-	27	1 760	(671)	2	6 011

7.2 - EXPOSITION AU RISQUE 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 non tiré des engagements de financement ; ce montant figure en annexe.

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 la pondération de risque, au sens de la réglementation de Bâle, est inférieure à celle de l'emprunteur direct, l'exposition est incluse dans la région et le secteur d'activité du garant.

a. Ventilation des expositions au risque de crédit

Analyse de l'exposition par zone géographique

(En EUR millions)	31/12/2011
France	54 905
Belgique	7 400
Italie	7 556
Espagne	3 552
Royaume-Uni	2 510
Luxembourg	1 365
Allemagne	1 163
Autres pays de l'Union Européenne	892
Suisse	4 203
États-Unis et Canada	597
Japon	25
Autres	16
EXPOSITION TOTALE	84 184

Analyse de l'exposition par catégorie de contrepartie

(En EUR millions)	31/12/2011
États	4 054
Secteur public local	72 996
ABS	79
Institutions financières	7 055
EXPOSITION TOTALE	84 184

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'actifs 100 % secteur public : Blue Danube Loan Funding GmbH, Colombo Srl, Societa veicolo Astrea Srl.

Analyse de l'exposition par catégorie d'instrument

(En EUR millions)	31/12/2011
Titres de créance	1 170
Prêts et avances	81 851
Engagements de financement	660
Instruments dérivés de couverture	503
EXPOSITION TOTALE	84 184

b. Évaluation 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 1^{er} janvier 2008.

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

Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont plus de 78 % 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	694	476	0	-	1 170
Prêts et avances	64 785	16 526	400	141	81 852
Engagements de financement	492	44	-	124	660
Instruments dérivés de couverture	43	100	333	26	502
EXPOSITION TOTALE	66 014	17 146	733	291	84 184
QUOTE-PART	78,4 %	20,4 %	0,9 %	0,3 %	100 %

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

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

a. Ventilation de l'actif

(En EUR millions)	Au 31/12/2011						
	À vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Total ventilé
Banques centrales	2 198	-	-	-	-	-	2 198
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente	-	-	160	406	896	-	1 462
Prêts et créances sur établissements de crédit	22	1 963	921	4 430	278	-	7 614
Prêts et créances sur la clientèle	8	1 618	3 579	18 462	46 803	-	70 470
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	-	-	-	-	-	246	246
Comptes de régularisation et actifs divers	-	17	-	-	-	-	17
TOTAL	2 228	3 598	4 660	23 298	47 977	246	82 007

(En EUR millions)	Au 31/12/2011				
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation	Total
Banques centrales	2 198	-	-	-	2 198
Instruments dérivés de couverture	-	1 114	7 760	-	8 874
Actifs financiers disponibles à la vente	1 462	13	(214)	(7)	1 254
Prêts et créances sur établissements de crédit	7 614	40	127	-	7 781
Prêts et créances sur la clientèle	70 470	936	6 451	(21)	77 836
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	2 203	-	2 203
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	246	-	-	-	246
Comptes de régularisation et actifs divers	17	-	-	-	17
TOTAL	82 007	2 103	16 327	(28)	100 409

b. Ventilation du passif, hors capitaux propres

(En EUR millions)	Au 31/12/2011						Total ventilé
	À vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	
Banques centrales	-	2 700	-	-	-	-	2 700
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit	5 999	-	620	1 000	1 880	-	9 499
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	-	1 477	4 321	24 734	33 515	-	64 047
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-
Passifs d'impôts	-	-	-	-	-	36	36
Comptes de régularisation et passifs divers	-	2 533	-	-	-	-	2 533
Provisions	-	-	-	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	5 999	6 710	4 941	25 734	35 395	36	78 815

(En EUR millions)	Au 31/12/2011			
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Total
Banques centrales	2 700	0	-	2 700
Instruments dérivés de couverture	-	856	12 847	13 703
Dettes envers les établissements de crédit	9 499	18	-	9 517
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	64 047	1 338	3 151	68 536
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	2 340	2 340
Passifs d'impôts	36	-	-	36
Comptes de régularisation et passifs divers	2 533	-	-	2 533
Provisions	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-
TOTAL	78 815	2 212	18 338	99 365

c. Gap de liquidité net

(En EUR millions)	Au 31/12/2011							Total
	À vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Non ventilé	
MONTANT	(3 779)	(3 104)	(281)	(2 436)	12 582	210	(2 148)	1 044

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 5 999 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.

7.4 - RISQUE DE REFIXATION DE TAUX D'INTÉRÊT : VENTILATION PAR ÉCHÉANCE JUSQU'À LA PROCHAINE DATE DE REFIXATION DES TAUX D'INTÉRÊT

a. Ventilation de l'actif

(En EUR millions)

	Au 31/12/2011						Durée indéterminée	Total ventilé
	À vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans			
Banques centrales	2 198	-	-	-	-	-	-	2 198
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente	-	500	200	66	697	-	-	1 463
Prêts et créances sur établissements de crédit	22	6 351	230	878	132	-	-	7 613
Prêts et créances sur la clientèle	8	16 355	10 328	11 641	32 138	-	-	70 470
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	-	-	-	-	-	246	-	246
Comptes de régularisation et actifs divers	-	17	-	-	-	-	-	17
TOTAL	2 228	23 223	10 758	12 585	32 967	246	-	82 007

(En EUR millions)

	Au 31/12/2011					Total
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation		
Banques centrales	2 198	-	-	-	-	2 198
Instruments dérivés de couverture	-	1 115	7 759	-	-	8 874
Actifs financiers disponibles à la vente	1 463	13	(215)	(7)	-	1 254
Prêts et créances sur établissements de crédit	7 613	40	128	-	-	7 781
Prêts et créances sur la clientèle	70 470	937	6 450	(21)	-	77 836
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	2 203	0	-	2 203
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	-	-	-	-	-	-
Actifs d'impôts	246	-	-	-	-	246
Comptes de régularisation et actifs divers	17	-	-	-	-	17
TOTAL	82 007	2 105	16 325	(28)	-	100 409

b. Ventilation du passif, hors capitaux propres

(En EUR millions)

	Au 31/12/2011						Durée indéterminée	Total ventilé
	À vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans			
Banques centrales	-	2 700	-	-	-	-	-	2 700
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit	5 999	3 500	-	-	-	-	-	9 499
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	-	5 000	6 642	21 679	30 726	-	-	64 047
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	-	-	-	-	-	-
Passifs d'impôts	-	-	-	-	-	36	-	36
Comptes de régularisation et passifs divers	-	2 533	-	-	-	-	-	2 533
Provisions	-	-	-	-	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	5 999	13 733	6 642	21 679	30 726	36	-	78 815

(En EUR millions)	Au 31/12/2011			Total
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	
Banques centrales	2 700	-	-	2 700
Instruments dérivés de couverture	-	857	12 846	13 703
Dettes envers les établissements de crédit	9 499	18	-	9 517
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	64 047	1 338	3 151	68 536
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	-	-	2 340	2 340
Passifs d'impôts	36	-	-	36
Comptes de régularisation et passifs divers	2 533	-	-	2 533
Provisions	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-
TOTAL	78 815	2 213	18 337	99 365

c. Gap de sensibilité du bilan

(En EUR millions)	Au 31/12/2011						Durée indéterminée	Non ventilé	Total
	À vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans				
MONTANT	(3 771)	9 490	4 117	(9 094)	2 241	210	(2 148)	1 044	

7.5 - RISQUE DE CHANGE

Classement par devises d'origine (En EUR millions)	31/12/2009				Total
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	
Total de l'actif	71 713	4 284	6 292	3 559	85 848
Total du passif	71 713	4 284	6 292	3 559	85 848
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

Les montants en euros ont été ajustés par rapport à la publication de 2010.

Classement par devises d'origine (En EUR millions)	31/12/2011				Total
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	
Total de l'actif	85 809	4 208	5 854	4 538	100 409
Total du passif	85 809	4 208	5 854	4 538	100 409
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.

7.6 - SENSIBILITÉ AU RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

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 microcouvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macrocouvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les microcouvertures couvrent le risque de taux sur le portefeuille de titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières (et les *registered covered bonds*). Les macrocouvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en microcouverture (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 macrocouvertures 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 <i>gap</i> (En EUR millions)		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T1 2011	13,1	20,8	5,2	26,0
	T2 2011	12,9	13,4	12,2	31,0
	T3 2011	17,3	20,7	14,0	31,0
	T4 2011	19,2	24,5	14,9	31,0
Monétaire	T1 2011	1,6	2,6	0,4	9,0
	T2 2011	0,3	2,8	(3,0)	9,0
	T3 2011	(0,4)	1,5	(6,0)	9,0
	T4 2011	0,9	4,1	0,4	9,0
Total	T1 2011	14,6	22,7	5,7	35,0
	T2 2011	13,1	15,6	12,2	40,0
	T3 2011	16,8	21,1	12,2	40,0
	T4 2011	20,8	25,5	16,3	40,0

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels établis selon le référentiel IFRS

Exercice clos le 31 décembre 2011

Au président,

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 effectué un audit des comptes annuels de Dexia Municipal Agency relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 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 d'environnement incertain, lié à la crise des finances publiques de certains pays de la zone euro (et en particulier de la Grèce), qui est accompagnée d'une crise économique et d'une crise de liquidité, qui rend difficile l'appréhension des perspectives économiques. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant les montants et informations figurant dans les comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues, et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

À notre avis, les comptes présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs et au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, le patrimoine et la situation financière de la société au 31 décembre 2011, ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.2 « Faits marquants » de l'annexe aux comptes qui expose la situation financière particulière du Groupe Dexia SA (points a et b).

Le présent rapport ne constitue pas le rapport légal sur les comptes annuels établis selon les règles et principes comptables français émis en application de l'article L.823-9 du Code de commerce. Outre les mentions relatives à la vérification spécifique prévue par la loi, portant notamment sur le rapport de gestion, ce rapport légal comporte, conformément à l'article L.823-9 du Code de commerce, une justification de nos appréciations.

Ce rapport est établi à votre attention dans le contexte décrit ci avant et ne doit pas être utilisé, diffusé ou cité à d'autres fins. Nous n'acceptons aucune responsabilité vis-à-vis de tout tiers auquel ce rapport serait diffusé ou parviendrait.

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 30 mars 2012

Les commissaires aux comptes

MAZARS
Virginie CHAUVIN Hervé HÉLIAS

DELOITTE & ASSOCIÉS
José-Luis GARCIA Charlotte VANDEPUTTE

Comptes arrêtés selon le référentiel français

Actif au 31 décembre 2011

(En EUR millions)	Notes	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Caisse, banques centrales	2.1	4	2	2 198
Effets publics et valeurs assimilées	2.2	4 593	4 222	3 525
Créances sur les établissements de crédit	2.3	2 229	2 236	3 326
Opérations avec la clientèle	2.4	54 386	54 731	53 559
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.5	17 425	19 264	18 511
Actions et autres titres à revenu variable		-	-	-
Participations et autres titres détenus à long terme		-	-	-
Parts dans les entreprises liées		-	-	-
Immobilisations incorporelles		-	-	-
Immobilisations corporelles		-	-	-
Capital souscrit appelé non versé		-	-	-
Capital souscrit non appelé		-	-	-
Actions propres		-	-	-
Autres actifs	2.6	4	7	47
Comptes de régularisation	2.7	2 831	4 179	5 498
TOTAL DE L'ACTIF	2.8	81 472	84 641	86 664

Passif au 31 décembre 2011

(En EUR millions)	Notes	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Dettes envers les banques centrales	3.1	-	-	2 700
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	10 352	12 544	9 525
Opérations avec la clientèle		-	-	-
Dettes représentées par un titre	3.3	65 298	65 669	65 718
Autres passifs	3.4	1 433	1 323	2 500
Comptes de régularisation	3.5	3 073	3 643	4 706
Provisions pour risques et charges	3.6	16	19	44
Provisions pour impôts différés	3.6	-	18	40
Provisions règlementées	3.6	60	68	69
Fonds pour risques bancaires généraux		-	-	-
Passifs subordonnés		-	-	-
Capitaux propres		1 240	1 357	1 362
Capital souscrit	3.7	1 060	1 190	1 300
Primes d'émission	3.7	-	-	-
Réserves (et résultat reporté)	3.7	82	47	57
Résultat de l'exercice	3.7	98	120	5
TOTAL DU PASSIF	3.8	81 472	84 641	86 664

Hors bilan au 31 décembre 2011

(En EUR millions)	Notes	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
ENGAGEMENTS DONNÉS	4.1	1 636	900	3 697
Engagements de financement donnés		1 636	900	660
Engagements de garantie donnés		-	-	3 037
Autres engagements donnés		-	-	-
ENGAGEMENTS REÇUS	4.2	20 771	19 170	20 728
Engagements de financement reçus		7 412	6 626	5 755
Engagements de garantie reçus		13 359	12 544	14 248
Autres engagements reçus		-	-	725
Opérations de change en devises	4.3	40 556	38 295	34 716
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	212 111	235 461	204 257
Engagements sur titres	4.5	-	-	-

Compte de résultat

(En EUR millions)	Notes	2009	2010	2011
Intérêts et produits assimilés	5.0	3 728	3 705	5 265
Intérêts et charges assimilés	5.0	(3 432)	(3 414)	(5 077)
Revenus des titres à revenu variable		-	-	-
Commissions (produits)	5.1	-	-	-
Commissions (charges)	5.1	(6)	(5)	(5)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	5.2	-	-	-
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	5.2	(38)	4	(57)
Autres produits d'exploitation bancaire		-	-	-
Autres charges d'exploitation bancaire		-	-	-
PRODUIT NET BANCAIRE		252	290	126
Charges générales d'exploitation	5.3	(92)	(96)	(93)
Dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles		-	-	-
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION		160	194	33
Coût du risque		-	-	(8)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		160	194	25
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		-	-	0
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT		160	194	25
Résultat exceptionnel		-	-	-
Impôt sur les bénéfices	5.4	(54)	(66)	(19)
Dotations/Reprises provision réglementée		(8)	(8)	(1)
RÉSULTAT NET		98	120	5
Résultat par action		9,25	10,09	0,42
Résultat dilué par action		9,25	10,09	0,42

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	5
Autres variations	-
SITUATION AU 31/12/2011	
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	5
CAPITAUX PROPRES AU 31/12/2011	1 362

Tableau de flux de trésorerie

(En EUR millions)	2009	2010	2011
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	160	194	26
+/- Dotations nettes aux provisions	-	1	2
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	149	92	18
+/- Charges/produits des activités de financement	32	(84)	50
+/- Autres mouvements	(21)	(420)	(954)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	160	(411)	(884)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	(7 126)	-	2 700
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (prêts à la clientèle)	1 995	28	(1 096)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(1 003)	414	1 202
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(2 217)	(1 344)	1 541
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	1 143	159	2 306
- Impôts versés	(45)	(44)	(50)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(7 252)	(787)	6 603
FLUX NET DE TRÉSorerIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)	(6 933)	(1 004)	5 745
FLUX NET DE TRÉSorerIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	-	-	-
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	-	(4)	-
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	1 278	(1 205)	(502)
FLUX NET DE TRÉSorerIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)	1 278	(1 209)	(502)
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)	(5 655)	(2 213)	5 243
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(6 933)	(1 004)	5 745
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-	-	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	1 278	(1 209)	(502)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	-	-	-
TRÉSorerIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSorerIE À L'OUVERTURE	(1 162)	(6 817)	(9 030)
Banques centrales (actif et passif)	(334)	4	2
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(828)	(6 821)	(9 032)
TRÉSorerIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSorerIE À LA CLÔTURE	(6 817)	(9 030)	(3 787)
Banques centrales (actif et passif)	4	2	2 198
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(6 821)	(9 032)	(5 985)
VARIATION DE LA TRÉSorerIE NETTE	(5 655)	(2 213)	5 243

Annexe aux comptes annuels selon le référentiel français

1. RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES

1.1 - FAITS MARQUANTS

a. Situation financière du groupe Dexia

Dexia est un groupe bancaire européen, dont la société mère Dexia SA est une société anonyme de droit belge dont l'action est cotée sur Euronext Bruxelles et Paris et à la Bourse de Luxembourg. Engagé depuis décembre 2008 dans un plan de restructuration validé par la Commission européenne, le groupe Dexia a considérablement réduit son profil de risque et recentré ses franchises commerciales sur ses métiers et marchés historiques, à savoir, la banque de détail et commerciale en Belgique et en Turquie, et son activité de prêts et de services au secteur public en France.

À la suite de l'aggravation de la crise souveraine au sein de la zone euro et, plus généralement, du durcissement de l'environnement macroéconomique, Dexia a été confronté à un regain de tension sur sa liquidité au cours de l'été 2011.

Dans ce contexte, le groupe a engagé, dès octobre 2011, de profondes modifications de sa structure, comprenant :

- la mise en place d'un programme de garantie de ses financements par les États belge, français et luxembourgeois ;
- la vente de Dexia Banque Belgique à l'État belge, finalisée le 20 octobre 2011 ;
- un accord avec la Caisse des Dépôts, La Banque Postale et l'État français dans le domaine du financement des collectivités locales françaises ;
- la cession de certaines filiales opérationnelles du groupe, notamment Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Denizbank, Dexia Asset Management et RBC Dexia Investor Services.

L'ensemble de ces mesures ainsi qu'une garantie définitive de liquidité feront partie d'un nouveau plan de restructuration que les États se sont engagés à soumettre à la Commission européenne fin mars 2012.

À l'issue des cessions envisagées, l'activité du nouveau groupe Dexia se concentrera sur les services au secteur public local via ses filiales internationales ainsi que sur la gestion d'un portefeuille d'actifs géré en extinction.

Les résultats 2011 ressortent fortement affectés par le contexte actuel : la perte nette s'établit à EUR 11,6 milliards. Au 31 décembre 2011, le ratio des fonds propres de base (Tier 1) s'établit à 7,6 %.

La situation de liquidité de Dexia Crédit Local, société-mère de Dexia MA, a été marquée en 2011 par des tensions constantes, qui ont détérioré sa structure de refinancement.

À partir de mi-2011, l'approfondissement de la crise souveraine au sein de la zone Euro et la défiance accrue vis-à-vis des institutions financières ont été accompagnés, pour Dexia Crédit Local, de la dégradation de sa notation par les agences.

La confiance accordée à sa signature s'est profondément altérée et son accès au marché des financements non sécurisés s'est fermé. Pour faire face à cette situation, Dexia Crédit Local a eu recours aux mesures d'urgence des banques centrales.

Dexia Crédit Local bénéficie d'une garantie, dont le principe a été décidé le 10 octobre 2011 par les États français, belge et luxembourgeois afin d'aider le groupe Dexia dans son accès aux marchés financiers. Une convention de garantie autonome a été formellement signée le 16 décembre 2011 et a été approuvée temporairement par la Commission européenne le 21 décembre 2011.

La situation de liquidité tendue de sa société-mère n'a pas eu d'impact sur la capacité de Dexia MA à rembourser à bonne date ses échéances d'obligations foncières ou à maintenir son niveau de surdimensionnement.

En effet, Dexia MA avait réalisé l'ensemble de son programme d'émission 2011 au 1^{er} semestre, et dispose d'une trésorerie excédentaire au 31 décembre 2011. Les flux de trésorerie prévisionnels cumulés des deux prochaines années sont positifs et ne nécessitent pas de faire appel à Dexia Crédit Local pour de nouveaux financements.

b. Accord de principe sur l'avenir du financement du secteur public local français

Le 20 octobre 2011, le conseil d'administration de Dexia Crédit Local a approuvé les termes d'une négociation avec la Caisse des Dépôts et La Banque Postale relative au financement des collectivités locales françaises. Cette négociation s'est conclue par un accord de principe validé par le conseil d'administration de Dexia Crédit Local du 13 février 2012. L'accord de principe comprend notamment :

- la création d'un nouvel établissement de crédit détenu à 68,3% par une holding publique et à 31,7% par Dexia Crédit Local. Ce nouvel établissement de crédit sera la maison mère de Dexia Municipal Agency, qu'il détiendra à 100%, et dont il assurera la gestion.

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

- la création d'une co-entreprise détenue respectivement à 65 % et 35 % par La Banque Postale et la Caisse des Dépôts, qui aurait pour fonction de concevoir et distribuer des prêts aux collectivités locales françaises refinancés via Dexia Municipal Agency. Cette co-entreprise s'appuierait, au travers d'un contrat de services, sur les savoir-faire combinés de Dexia Crédit Local, la Caisse des Dépôts et La Banque Postale.

La mise en oeuvre de cet accord de principe reste soumise à l'approbation de la Commission européenne et des autorités réglementaires compétentes. Il sera également présenté pour avis aux représentants du personnel concernés. Le conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency a pris acte des termes de cette négociation lors de ses séances du 20 octobre 2011 et du 15 février 2012, et donné son accord de principe à la cession projetée de ses actions à la nouvelle structure.

c. Notation de Dexia Municipal Agency

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

- une revue trimestrielle des actifs ;
- un accord sur les principes et la politique de couverture des risques de taux ;
- la satisfaction de scénarios de stress et d'extinction du bilan ;
- une appréciation de la relation entre Dexia MA et sa maison mère, Dexia Crédit Local.

Au 31 décembre 2011, Dexia MA est noté AAA par Fitch. S&P a annoncé en décembre 2011 la mise sous *CreditWatch negative* de sa notation AAA, liée à l'incertitude sur la notation de la France. Fin janvier 2012, S&P a confirmé que la notation de Dexia MA était maintenue en *CreditWatch* pour une revue complémentaire, suite à la dégradation de la notation court terme de Dexia Crédit Local à A2. Moody's a annoncé, au mois de décembre 2011, l'abaissement de la notation de Dexia MA à Aa1 / *on review for downgrade* étant donnée la baisse de la notation de sa maison mère à Baa1 / *on review for downgrade*.

d. Expositions grecques et islandaises

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

Depuis cette date, afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé à racheter la totalité des expositions grecques et islandaises de Dexia MA, sans perte supplémentaire par rapport à ce qui avait été enregistré dans les comptes semestriels. Cet engagement a été concrétisé sur 2011 par une convention de cession de ce portefeuille de Dexia MA à Dexia Crédit Local exécutée en janvier 2012.

Dans les comptes annuels IFRS de Dexia MA, une perte de valeur a été constatée sur ce portefeuille, compensée par un gain résultant de la convention de cession, traitée comme un dérivé en IFRS. La perte de valeur de EUR 725 millions est compensée pour la même valeur dans le produit net bancaire par la valorisation du dérivé (cession à terme). Compte tenu de la perte de valeur enregistrée en résultat, la réserve AFS négative concernant ces titres a été ramenée à zéro.

Dans les comptes en normes françaises de Dexia MA, les titres ont été maintenus à leur coût historique, diminué de la provision de EUR 7 millions constituée au 30 juin 2011, afin de tenir compte des conditions prévues dans la convention de cession à Dexia Crédit Local.

1.2 - NORMES COMPTABLES APPLICABLES : RÉGLEMENTS ADOPTÉS PAR L'AUTORITÉ DES NORMES COMPTABLES (ANC)

Dexia Municipal Agency établit ses comptes annuels et semestriels en conformité avec les règlements CRB n°91-01 et n°00-03 modifiés, relatifs à l'établissement des comptes individuels.

Les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 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.

1.3 - 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.

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 refinancables 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'arrêt, 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'arrêt, 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 *prorata 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 soule de résiliation de *swaps* est enregistrée de la façon suivante, si la résiliation a eu lieu :

- avant le 1^{er} janvier 2005 : la soule est étalée sur la durée de l'opération résiliée. Le stock de soules à étaler est comptabilisé en compte de régularisation actif et/ou passif ;
- à partir du 1^{er} janvier 2005 : la soule 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. Opérations 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. Opérations 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 *prorata 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 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Réserves obligatoires	4	2	-
Autres avoirs	-	-	2 198
TOTAL	4	2	2 198

2.2 - EFFETS PUBLICS ADMISSIBLES AU REFINANCEMENT AUPRÈS DE LA BANQUE CENTRALE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 69

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
0	0	355	3 101	3 456

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

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011	Moins value latente au 31/12/2011
Titres cotés ⁽¹⁾	2 946	3 568	3 456	(4)
Autres titres	1 566	580	-	-
TOTAL	4 512	4 148	3 456	(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 31/12/2009	Montant brut au 31/12/2010	Acquisitions	Remboursements ou cessions	Ecarts de conversion	Dépréciations au 31/12/2011	Montant Net au 31/12/2011
Transaction	-	-	-	-	-	-	-
Placement	1 108	733	0	(2)	0	(4)	727
Investissement	3 409	3 420	0	(693)	2	-	2 729
TOTAL	4 517	4 153	0	(695)	2	(4)	3 456

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 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Comptes bancaires à vue	-	-	22
Valeurs non imputées	-	3	12
TOTAL	-	3	34

b. Créances sur les établissements de crédit à terme

Il s'agit principalement de prêts à Dexia Crédit Local bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée. Il s'agit également de prêts à des banques cantonales suisses, lesquelles banques bénéficient de la garantie légale de leur canton pour un montant de EUR 974 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 : 28

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
87	121	2 741	315	3 264

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 31/12/2009	Montant net au 31/12/2010	Montant brut au 31/12/2011	Dépréciation au 31/12/2011	Montant net au 31/12/2011
Créances à moins d'un an ⁽¹⁾	-	350	-	-	-
Créances à plus d'un an	2 201	1 857	3 264	-	3 264
TOTAL	2 201	2 207	3 264	-	3 264

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

d. Ventilation par contrepartie

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 809	1 474	974
Crédits municipaux et établissements garantis par une administration publique	206	203	148
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	186	180	2 142
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts garantis par des actifs du secteur public	-	350	-
TOTAL	2 201	2 207	3 264
- dont valeurs de remplacement	-	350	-

2.4 - CRÉANCES SUR LA CLIENTÈLE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 812

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
1 246	3 014	14 720	33 767	52 747

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

Secteur économique	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Secteur public	49 637	49 626	48 868
Autres secteurs ⁽¹⁾	3 957	4 287	3 879
TOTAL	53 594	53 913	52 747

(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 31/12/2009	Montant net au 31/12/2010	Montant brut au 31/12/2011	Dépréciation au 31/12/2011	Montant net au 31/12/2011
Créances à moins d'un an	-	-	8	-	8
Créances à plus d'un an	53 594	53 913	52 742	(3)	52 739
TOTAL	53 594	53 913	52 750	(3)	52 747

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

	Montant net au 31/12/2009	Montant net au 31/12/2010	Montant brut au 31/12/2011	Dépréciation au 31/12/2011	Montant net au 31/12/2011
Encours sains	53 589	53 904	52 722	-	52 722
Encours restructurés	-	-	-	-	-
Encours douteux	4	8	18	(2)	16
Encours douteux compromis	0	1	10	(1)	9
TOTAL	53 593	53 913	52 750	(3)	52 747

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

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 31/12/2011
Pour créances douteuses						
Sur encours	-	0	(1)	0	-	(1)
Sur intérêts	-	(1)	(1)	1	-	(1)
Pour créances douteuses compromises						
Sur encours	-	0	(0)	0	-	(0)
Sur intérêts	(1)	(1)	(0)	(0)	-	(1)
TOTAL	(1)	(2)	(2)	1	-	(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 À REVENU FIXE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 81

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
1 881	973	2 276	13 300	18 430

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

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Émetteurs publics	1 591	1 416	2 230
Autres émetteurs (garantis par un État ou une collectivité territoriale)	3 025	1 321	1 522
Autres émetteurs (ABS) ⁽¹⁾	97	90	84
DCC – Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	3 836	3 681	3 532
DSFB – Dexia Secured Funding Belgium	3 272	7 235	6 712
Cedulas territoriales émises par Dexia Sabadell	3 200	3 000	3 000
Lettres de gage publiques émises par Dexia LdG Banque	2 350	1 850	1 350
Dexia Crédit Local - Certificats de dépôt	-	600	-
TOTAL	17 370	19 193	18 430
- dont éligible Banque centrale	7 979	5 861	5 192
- dont actifs donnés en garantie à la Banque centrale et sortis du cover pool	-	-	3 000
- dont valeurs de remplacement	5 550	5 450	1 350

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo : EUR 5,63 millions (noté A S&P)

- ASTREA : EUR 0,53 million (noté A+ Fitch, A2 Moody's)

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

- Blue Danube Loan Funding : EUR 77,79 millions (noté AA+ S&P – Garanti par le Land de Basse-Autriche)

d. Valeurs de remplacement

	Notation	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Dexia Sabadell	Baa2 Moody's	3 200	3 000	-
Dexia LdG Banque	AAA S&P	2 350	1 850	1 350
Dexia Crédit Local - Certificats de dépôt	A+ Fitch, Baa1 Moody's, BBB+ S&P	-	600	-
TOTAL		5 550	5 450	1 350

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

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011	Moins value latente au 31/12/2011
Titres cotés	7 710	6 490	6 415	(61)
Autres titres	9 660	12 703	12 015	(7)
TOTAL	17 370	19 193	18 430	(68)

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

Portefeuille	Montant net au 31/12/2009	Montant net au 31/12/2010	Montant brut au 31/12/2010	Acquisitions	Remboursements ou cessions	Variation de change	Dépréciations au 31/12/2011	Montant Net au 31/12/2011
Transaction	-	-	-	-	-	-	-	-
Placement	2 751	1 726	1 757	2 871	(2 891)	20	(61)	1 696
Investissement	14 619	17 467	17 464	2 005	(2 748)	20	(7)	16 734
TOTAL	17 370	19 193	19 221	4 876	(5 639)	40	(68)	18 430

g. Ventilation par pays des provisions

Voir note 2.9

2.6 - AUTRES ACTIFS

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Autres débiteurs	4	7	47
TOTAL	4	7	47

Ce poste est constitué de EUR 29 millions de créances d'impôts et taxes de Dexia MA Paris sur l'administration fiscale française. Le solde est constitué de EUR 18 millions de créances d'impôts sur les sociétés que la succursale de Dublin a sur l'administration fiscale irlandaise.

2.7 - COMPTES DE RÉGULARISATION

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Pertes à étaler sur opérations de couverture	382	1 024	1 958
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	358	369	361
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	240	238	212
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local	140	155	123
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local	11	8	12
Autres charges constatées d'avance	-	-	-
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	1 690	1 719	1 684
Comptes d'ajustement en devises	-	653	1 115
Autres produits à recevoir	-	-	-
Autres comptes de régularisation – actif	10	13	33
TOTAL	2 831	4 179	5 498

2.8 - TOTAL ACTIF

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31/12/2009	Montant en CV euro au 31/12/2009	Montant en devises au 31/12/2010	Montant en CV euro au 31/12/2010	Montant en devises au 31/12/2011	Montant en CV euro au 31/12/2011
EUR	67 399	67 399	70 536	70 536	73 205	73 205
AUD	1 626	1 015	1 626	1 240	1 387	1 091
CAD	1 012	670	1 012	758	1 022	773
CHF	3 617	2 439	3 150	2 523	2 859	2 350
DKK	262	35	262	35	-	-
GBP	1 344	1 514	1 344	1 568	672	804
HKD	201	18	201	19	201	20
JPY	240 738	1 804	239 598	2 203	238 467	2 381
NOK	244	29	244	31	1 039	134
PLN	59	14	59	15	59	13
SEK	1 378	134	1 368	152	1 352	152
USD	9 179	6 375	7 411	5 531	7 450	5 741
ZAR	270	26	269	30	-	-
TOTAL		81 472		84 641		86 664

2.9 - VENTILATION PAR PAYS DES PROVISIONS

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Effets publics et valeurs assimilées - titres de placement	(5)	(5)	(4)
Espagne	-	-	0
Italie	(5)	(5)	(4)
Obligations et autres titres à revenu fixe - titres de placement	(36)	(28)	(61)
Espagne	(2)	(2)	(3)
France	0	0	0
Allemagne	(4)	(2)	(7)
Italie	(2)	-	(33)
Grande-Bretagne	(28)	(24)	(18)
États-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 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'État 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'État	-	-	494	-	330	824
Obligations garanties par l'État	-	-	112	-	100	212
TOTAL	-	-	606	-	430	1 036

	31/12/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Obligations d'État	-	-	500	-	326	826
Obligations garanties par l'État	-	-	79	-	100	179
TOTAL	-	-	579	-	426	1 005

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

PROVISIONS	-	-	-	-	-	-
-------------------	---	---	---	---	---	---

	31/12/2011					
	Espagne	Irlande	Italie	Portugal	Grèce	Total
Titres d'investissement	-	-	500	-	426	926
Titres de placement	-	-	79	-	-	79
TOTAL	-	-	579	-	426	1 005

PROVISIONS	-	-	(33)	-	(7)	(40)
-------------------	---	---	------	---	-----	------

b. Dépréciation des obligations souveraines grecques

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.

	Exposition directe	Exposition indirecte	Dépréciation	Exposition nette
Total pour des maturités de moins de 10 ans	40	100	(7)	133
Total pour des maturités de plus de 10 ans	293	-	-	293
TOTAL	333	100	(7)	426

c. Valorisation des obligations souveraines grecques

Dans ses comptes au 30 juin 2011, Dexia MA avait constitué une provision de EUR 7 millions sur ses expositions directes sur la Grèce pour tenir compte des engagements pris par Dexia au titre du plan de soutien proposé par l'IIF (Institute of International Finance). Depuis cette date, afin d'éviter des pertes plus lourdes à sa filiale, Dexia Crédit Local s'est engagé à racheter la totalité des expositions grecques et islandaises de Dexia MA, sans perte supplémentaire par rapport à ce qui avait été enregistré dans les comptes semestriels. Cet engagement a été concrétisé sur 2011 par une convention de cession de ce portefeuille de Dexia MA à Dexia Crédit Local exécutée en janvier 2012.

2.11 - TRANSFERTS DE TITRES DANS UNE AUTRE CATÉGORIE

	De « Effets publics - titres de placement » à « titres d'investissement »	De « Autres obligations et titres à revenu fixe - titres de placement » à « titres d'investissement »	Total
Valeur comptable des actifs reclassés au 1 ^{er} octobre 2008	267	218	485
Valeur comptable des actifs reclassés au 31 décembre 2011	270	221	491
Juste valeur des actifs reclassés au 31 décembre 2011	45	98	143
Amortissement de la surcote/décote affectant le résultat	(2)	0	(2)

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

Dexia Municipal Agency a fait usage de ces financements :

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

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Emprunts au jour le jour	-	-	-
Emprunts à terme	-	-	2 700
Intérêts courus non échus	-	-	0
TOTAL BANQUE DE FRANCE	-	-	2 700

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.

L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR 9 499 millions, constitué :

- du compte courant, indexé sur Eonia dont le solde est EUR 5 999 millions ;
- de l'emprunt destiné à financer le surdimensionnement structurel de 5 %. Cet emprunt totalise EUR 3 500 millions à fin décembre 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.

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Compte courant	6 820	9 029	5 999
Intérêts courus non échus	3	5	5
Emprunt à long terme	3 500	3 500	3 500
Intérêts courus non échus	29	7	13
Valeurs non imputées	-	3	8
TOTAL	10 352	12 544	9 525

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 31/12/2011
À vue	5 999	-	-	-	5 999
À terme	-	620	1 000	1 880	3 500
TOTAL	5 999	620	1 000	1 880	9 499

3.3 - DETTES REPRÉSENTÉES PAR UN TITRE

a. Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 1 225

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
Obligations foncières	1 476	4 322	24 739	29 591	60 128
Dont prime d'émission ⁽¹⁾	0	2	(62)	(67)	(127)

(1) Le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 198,1 millions.

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 31/12/2010	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 31/12/2011
60 302	5 864	(6 545)	507	60 128

b. Autres dettes représentées par un titre (registered covered bonds)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 113

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
Registered covered bonds	-	-	10	4 242	4 252
Dont primes d'émission ⁽¹⁾	-	-	0	(6)	(6)

(1) Le montant brut, avant amortissement des primes d'émission, s'élève à EUR 6,8 millions.

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus

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

3.4 - AUTRES PASSIFS

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Cash collatéral reçu	1 427	1 314	2 498
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	0	0	0
Impôts et taxes	6	9	2
Soulttes à payer sur contrats de couverture dénoués	-	-	-
TOTAL	1 433	1 323	2 500

3.5 - COMPTES DE RÉGULARISATION

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Gains à étaler sur contrats de couverture	-	-	-
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	808	1 383	2 361
Produits constatés d'avance sur prêts	31	24	19
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local	96	102	158
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local	76	71	66
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture	1 252	1 396	1 394
Autres charges à payer	50	27	27
Comptes d'ajustement en devises	760	637	673
Autres comptes de régularisation – passif	-	3	8
TOTAL	3 073	3 643	4 706

Les montants de 2010 ont été ajustés par rapport à la publication 2010.

3.6 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES, PROVISIONS POUR IMPÔTS DIFFÉRÉS ET PROVISIONS RÉGLEMENTÉES**a. Provisions pour risques sur instruments financiers**

Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 31/12/2011
16	19	25	-	0	44

b. Provisions pour impôts différés

Il s'agit principalement de l'impôt différé de la succursale de Dublin qui s'élève à EUR 40 millions au 31 décembre 2011.

c. Provisions réglementées pour risques de crédit à moyen et long terme

Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 31/12/2011
60	68	1	-	-	69

3.7 - DÉTAIL DES CAPITAUX PROPRES

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Capital	1 060	1 190	1 300
Réserve légale	33	38	44
Report à nouveau (+/-)	50	9	13
Résultat de l'exercice (+/-)	98	120	5
TOTAL	1 240	1 357	1 362

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 31/12/2009	Montant en CV euro au 31/12/2009	Montant en devises au 31/12/2010	Montant en CV euro au 31/12/2010	Montant en devises au 31/12/2011	Montant en CV euro au 31/12/2011
EUR	67 399	67 399	70 536	70 536	73 205	73 205
AUD	1 626	1 015	1 626	1 240	1 387	1 091
CAD	1 012	670	1 012	758	1 022	773
CHF	3 617	2 439	3 150	2 523	2 859	2 350
DKK	262	35	262	35	-	-
GBP	1 344	1 514	1 344	1 568	672	804
HKD	201	18	201	19	201	20
JPY	240 738	1 804	239 598	2 203	238 467	2 381
NOK	244	29	244	31	1 039	134
PLN	59	14	59	15	59	13
SEK	1 378	134	1 368	152	1 352	152
USD	9 179	6 375	7 411	5 531	7 450	5 741
ZAR	270	26	269	30	-	-
TOTAL		81 472		84 641		86 664

3.9 - TRANSACTION AVEC DES PARTIES LIÉES

Ventilation par nature	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local			Autres parties liées ⁽¹⁾		
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
ACTIF						
Créances sur les établissements de crédit à vue	-	-	-	-	-	-
Créances sur les établissements de crédit à terme	186	530	2 154	-	-	-
Obligations et autres titres à revenu fixe	7 048	7 297	6 557	5 375	9 102	1 351
PASSIF						
Dettes envers les établissements de crédit à vue	6 823	9 034	6 004	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit à terme	3 529	3 506	3 513	-	-	-
RESULTAT						
Intérêts sur prêts et créances	13	6	35	-	-	-
Intérêts sur titres	132	70	119	94	90	23
Intérêts sur emprunts	(39)	(76)	(143)	-	-	-
Commissions nettes	0	(3)	(4)	-	-	-
HORS BILAN						
Dérivés de taux d'intérêt	128 588	151 740	119 212	6 472	6 078	-

(1) Ce poste comprend, en 2009 et 2010, les transactions avec des sociétés des sous-groupes belges et luxembourgeois consolidés par Dexia SA, société mère de Dexia Crédit Local et seulement le sous-groupe luxembourgeois pour 2011.

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

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

4.1 - ENGAGEMENTS DONNÉS

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	6	1	0
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle ⁽¹⁾	1 630	899	660
Autres engagements donnés, valeurs affectées en garantie ⁽²⁾	-	-	3 037
TOTAL	1 636	900	3 697

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

(2) Il s'agit d'actifs donnés en garantie auprès de la Banque centrale. Ces montants sont représentés à la juste valeur et leur valeur nominale est de EUR 3 189 millions.

4.2 - ENGAGEMENTS REÇUS

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Engagements de financement reçus des établissements de crédit ⁽¹⁾	7 412	6 626	5 755
Devises empruntées	-	-	-
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	7 110	6 599	6 478
Garanties reçues des collectivités locales ou cessions en garantie de créances sur collectivités locales	6 249	5 944	7 770
Autres engagement reçus ⁽²⁾	-	-	725
TOTAL	20 771	19 169	20 728

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

(2) Cette rubrique inclut un engagement à terme de Dexia Crédit Local pour EUR 725 millions, sur le rachat du portefeuille de titres grecs et islandais.

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 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011	Juste valeur au 31/12/2011
Devises à recevoir	19 898	19 463	17 800	612
Devises à livrer	20 658	19 147	17 358	(764)
TOTAL	40 556	38 610	35 158	(152)

4.4 - ENGAGEMENTS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

Les engagements sur instruments financiers à terme de taux d'intérêts 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 au 31/12/2010	- de 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total au 31/12/2011
Opérations fermes	235 457	62 156	73 502	68 599	204 257
dont à départ différé	4 902	10 667	7 622	1 553	19 842

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 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Contrat d'échange de taux d'intérêt	212 111	235 457	204 257
Contrat à terme	-	-	-
Option sur taux d'intérêt	-	-	-
TOTAL	212 111	235 457	204 257

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

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011	Juste valeur au 31/12/2011
Microcouvertures	79 359	77 485	78 245	(784)
Macrocouvertures	132 752	157 972	126 012	(2 499)
TOTAL	212 111	235 457	204 257	(3 283)

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

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Entreprises liées	127 366	157 818	119 212
Entreprises avec un lien de participation	-	-	-
Autres contreparties	84 745	77 639	85 045
TOTAL	212 111	235 457	204 257

4.5 - OPÉRATIONS SUR TITRES

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2010	Montant au 31/12/2011
Achat :			
Comptant	-	-	-
Terme	-	-	-
TOTAL	-	-	-

5. NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT (en EUR millions)**5.0 - INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS / INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉS**

(En EUR millions)	2010	2011
INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS	3 705	5 265
Opérations avec les établissements de crédit	63	77
Opérations de crédit avec la clientèle	2 306	3 314
Obligations et autres titres à revenu fixe	255	386
Opérations de macrocouverture	1 081	1 488
Autres engagements	-	-
INTÉRÊTS ET CHARGES ASSIMILÉES	(3 414)	(5 077)
Opérations avec les établissements de crédit	(89)	(165)
Opérations de crédit avec la clientèle	(998)	(1 863)
Obligations et autres titres à revenu fixe	(619)	(1 053)
Opérations de macrocouverture	(1 708)	(1 996)
Autres engagements	-	-
MARGE D'INTÉRÊTS	291	188

Les postes comprennent notamment les intérêts échus, les intérêts courus non échus ainsi que le résultat des opérations de microcouverture le cas échéant.

5.1 - COMMISSIONS VERSÉES

	2010	2011
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crediop	(3)	(4)
Commissions versées sur opérations sur titres	(2)	(1)
TOTAL	(5)	(5)

5.2 - GAINS OU PERTES SUR OPÉRATIONS DES PORTEFEUILLES

	2010	2011
Opérations sur titres de placement ⁽¹⁾	4	(57)
Opérations sur titres d'investissement	-	-
Opérations sur instruments financiers	-	-
Opérations de change	-	-
TOTAL	4	(57)

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

5.3 - CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION

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 et Dexia Banque Belgique, ex filiales de Dexia, ainsi que Dexia Crediop et Dexia Crédit Local Canada Branch).

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

	2010	2011
Impôts et taxes	(8)	(3)
Autres frais administratifs*	(88)	(90)
TOTAL	(96)	(93)

* 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'élèvent à EUR 86 millions.

5.4 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

	2010	2011
Impôt courant de l'exercice	(51)	2
Impôts différés	(15)	(21)
TOTAL	(66)	(19)

Le taux d'imposition retenu pour l'exercice 2011 s'élève à 36,10 % pour la France.

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

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2011

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Dexia Municipal Agency, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
 - la justification de nos appréciations ;
 - les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.
- Les comptes annuels ont été arrêtés par le directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.1 « Faits marquants » de l'annexe aux comptes qui expose la situation financière particulière du Groupe Dexia SA (points a et b).

II. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2011 ont été réalisées dans un environnement incertain, lié à la crise des finances publiques de certains pays de la zone euro (et en particulier de la Grèce), qui est accompagnée d'une crise économique et d'une crise de liquidité, qui rend difficile l'appréhension des perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, en application des dispositions de l'article L.823-9 du Code

de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Provisionnement des risques de crédit

Comme indiqué dans la note 1.3.a – Créances sur la clientèle de l'annexe aux comptes annuels, votre société comptabilise des provisions pour couvrir les risques de crédit inhérents à toute activité bancaire. Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif au suivi des risques de crédit, à l'appréciation des risques de non-recouvrement et à leur couverture par des dépréciations.

Valorisation des instruments financiers

Comme indiqué dans la note 1.3.b – Opérations sur titres de l'annexe aux comptes annuels, votre société utilise des modèles internes et des méthodologies pour la valorisation des instruments financiers qui ne sont pas traités sur des marchés actifs, ainsi que pour la constitution de certaines provisions et l'appréciation de la pertinence de la qualification en opérations de couverture. Nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif à la détermination du caractère inactif d'un marché, à la vérification des modèles et à la détermination des paramètres utilisés. Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous vous signalons que les informations fournies au titre de l'article L.225-102-1 du Code de commerce n'incluent pas les rémunérations et avantages versés par la société contrôlante aux mandataires sociaux de votre société pour des fonctions exercées dans la société contrôlante, pour les raisons exposées au paragraphe « Rémunérations des mandataires sociaux » dudit rapport.

En conséquence, nous ne pouvons en attester l'exactitude et la sincérité.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 30 mars 2012

Les commissaires aux comptes

MAZARS
Virginie CHAUVIN Hervé HÉLIAS

DELOITTE & ASSOCIÉS
José-Luis GARCIA Charlotte VANDEPUTTE

Autres informations

Dexia Municipal Agency a été agréée le 23 juillet 1999 en qualité de société de crédit foncier par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissements (CECEI). À ce titre, elle est soumise, en matière réglementaire, aux obligations des établissements de crédit et des entreprises d'investissements.

Par ailleurs, les sociétés de crédit foncier sont régies par les dispositions des articles L.515-13 à L.515-33 et R.515-2 à R.515-14 de la Section 4 du Chapitre V du Titre 1er du Livre V du Code monétaire et financier.

Les documents réglementaires concernant les ratios suivants sont établis sur une base consolidée par Dexia Crédit Local qui détient 99,99 % de son capital :

- ratio de solvabilité ;
- contrôle des grands risques.

En revanche, le coefficient de liquidité est établi à partir des éléments issus des comptes individuels de Dexia MA. Au cours de l'exercice 2011, Dexia MA a présenté mensuellement un coefficient de liquidité supérieur à 100 %. Au 31 décembre 2011, il est égal à 409,65 %.

En application de l'article L.515-20 et de l'article R.515-7-2 du Code monétaire et financier, le montant total des éléments d'actif de Dexia MA doit être à tout moment supérieur à 102 % du montant des éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier. Au 31 décembre 2011, le ratio de couverture est égal à 108,75 %.

Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices

	2007	2008	2009	2010	2011
SITUATION FINANCIÈRE					
Capital social (En EUR milliers)	876 000	946 000	1 060 000	1 190 000	1 300 000
Nombre d'actions	8 760 000	9 460 000	10 600 000	11 900 000	13 000 000
RÉSULTATS GLOBAUX (En EUR milliers)					
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	2 840 096	3 741 424	1 562 281	1 996 511	3 269 418
Résultat avant charge d'impôts sur les bénéfices, dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	247 582	205 439	195 766	189 425	91 295
Charges d'impôts sur les bénéfices	81 417	53 123	53 797	65 754	19 482
Résultat après charge d'impôts sur les bénéfices, dotations aux amortissements et provisions	153 475	91 265	98 051	120 057	5 417
Distribution exceptionnelle	-	-	-	-	-
Bénéfice distribué ⁽²⁾	70 080	113 520	133 560	110 075	15 080
RÉSULTATS RÉDUITS À UNE ACTION (En EUR)					
Chiffre d'affaires	324,21	395,50	147,39	167,77	251,49
Résultat après charge d'impôts sur les bénéfices, avant dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	18,97	16,10	13,39	10,39	5,52
Charges d'impôts sur les bénéfices	9,29	5,62	5,08	5,53	1,50
Résultat après charge d'impôts sur les bénéfices, dotations aux amortissements et provisions	17,52	9,65	9,25	10,09	0,42
Distribution exceptionnelle	-	-	-	-	-
Dividende attribué à chaque action ⁽²⁾	8,00	12,00	12,60	9,25	1,16

(1) Le chiffre d'affaires se compose des éléments suivants :

- les intérêts et produits assimilés, nettés des charges de macrocouverture,
- les commissions perçues,
- le résultat net des opérations de change,
- les autres produits d'exploitation.

(2) Projet de distribution de l'exercice 2011.

Ratio de couverture

Selon l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et l'article 6 du règlement n° 99-10 du CRBF du 27 juillet 1999, le montant total des éléments d'actif des sociétés de crédit foncier doit être à tout moment supérieur aux éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 dudit code.

Éléments d'actif venant en couverture des ressources privilégiées (montants pondérés en EUR millions)	31/12/2011
Expositions sur des personnes publiques	63 384,2
Parts de fonds de créances ou entités similaires répondant aux conditions de l'article L.515-16	6 256,2
Titres, valeurs et dépôts sûrs et liquides	1 380,7
Autres actifs	5 783,8
Opérations venant en déduction des actifs	189,6
TOTAL DES ÉLÉMENTS D'ACTIF	76 615,3

Ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier (montants pondérés en EUR millions)	31/12/2011
Obligations foncières	60 255,4
Autres titres bénéficiant du privilège	4 257,8
Dettes rattachées à ces titres	1 338,3
Sommes dues au titre du contrat prévu à l'article L.515-22 du Code monétaire et financier	25,4
Sommes dues au titre des instruments financiers à terme bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier	4 572,9
Dettes résultant des frais annexes mentionnés au dernier alinéa de l'article L.515-19 du Code monétaire et financier	0,3
TOTAL DES ÉLÉMENTS DE PASSIF	70 450,1

RATIO DE COUVERTURE	108,75%
----------------------------	----------------

Ventilations des honoraires des commissaires aux comptes

(En EUR milliers)	Mazars				Deloitte & Associés			
	Montant HT		%		Montant HT		%	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	128	146	60 %	64 %	128	146	60 %	64 %
Missions accessoires	84	83	40 %	36 %	84	83	40 %	36 %
Sous-total	212	229	100 %	100 %	212	229	100 %	100 %
Autres prestations								
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
Audit Interne	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres (à préciser si >10% des honoraires d'audit)	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	212	229	100 %	100 %	212	229	100 %	100 %

Liste des titres émis par Dexia Municipal Agency (obligations foncières, *registered covered bonds*)

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
AU0000DXAHB0	AUD	20 000 000	15	11	16-janv-26		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	200 000 000	157	121	2-avri-14		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	150 000 000	118	90	2-avri-14		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	150 000 000	118	90	2-avri-14		Sydney
AU0000DXAHE4	AUD	200 000 000	157	117	7-févr-12		Sydney
AU0000DXAHE4	AUD	100 000 000	79	59	7-févr-12		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200 000 000	157	124	24-août-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200 000 000	158	123	24-août-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	100 000 000	78	58	24-août-15		Sydney
FR0010397828	AUD	11 600 000	9	7	20-mars-14		Non coté
FR0010503011	AUD	29 400 000	23	19	19-juin-14		Luxembourg
TOTAL	AUD	1 361 000 000	1 068	820			
FR0010172098	CAD	200 000 000	151	122	9-mars-20		Luxembourg
FR0010443630	CAD	200 000 000	151	131	9-mars-29		Luxembourg
FR0010443630	CAD	100 000 000	70	69	9-mars-29		Luxembourg
FR0010477083	CAD	500 000 000	378	335	30-mai-17		Luxembourg
TOTAL	CAD	1 000 000 000	751	658			
CH0020643760	CHF	200 000 000	165	128	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	83	65	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	150 000 000	124	97	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	83	64	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	81	64	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	50 000 000	41	31	11-mars-15		Zurich
CH0023984815	CHF	200 000 000	165	129	9-févr-16		Zurich
CH0023984815	CHF	250 000 000	210	192	9-févr-16		Zurich
CH0032508563	CHF	165 000 000	136	100	9-août-17		Zurich
CH0032508563	CHF	135 000 000	112	81	9-août-17		Zurich
CH0032508563	CHF	100 000 000	82	62	9-août-17		Zurich
CH0033023216	CHF	200 000 000	165	121	28-août-19		Zurich
CH0105994203	CHF	250 000 000	206	165	2-mai-18		Zurich
CH0105994203	CHF	160 000 000	135	109	2-mai-18		Zurich
CH0106680777	CHF	150 000 000	124	99	12-août-19		Zurich
CH0106680777	CHF	125 000 000	102	95	12-août-19		Zurich
CH0111862063	CHF	100 000 000	84	70	23-avri-30		Zurich
FR0010526376	CHF	20 000 000	16	12	15-octo-27		Non coté
FR0010535658	CHF	80 000 000	66	48	30-mai-13		Non coté
FR0010555748	CHF	50 000 000	41	30	20-déce-17		Non coté
TOTAL	CHF	2 685 000 000	2 221	1 763			
FR0000470148	EUR	10 000 000	10	10	6-sept-12		Luxembourg
FR0000470221	EUR	20 000 000	20	20	3-octo-14		Luxembourg
FR0000470361	EUR	30 000 000	30	30	30-sept-14		Luxembourg
FR0000470494	EUR	18 000 000	18	18	22-octo-14		Luxembourg
FR0000472417	EUR	817 974 000	817	818	20-févr-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	500 000 000	500	500	20-févr-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	500 000 000	500	500	20-févr-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250 000 000	251	250	20-févr-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250 000 000	250	250	20-févr-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	150 000 000	150	150	20-févr-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	45 000 000	45	45	20-févr-13		Luxembourg - Paris

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligatoire

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
FR0000472417	EUR	55 000 000	55	55	20-févr-13		Luxembourg - Paris
FR0000472474	EUR	53 000 000	53	53	7-déce-15		Luxembourg
FR0000473357	EUR	74 820 000	75	75	2-avri-18		Luxembourg
FR0000473522	EUR	140 000 000	140	140	30-déce-13		Luxembourg
FR0000473589	EUR	25 000 000	25	25	8-avri-13		Luxembourg
FR0000474256	EUR	25 350 000	25	25	30-déce-13		Luxembourg
FR0000480055	EUR	30 000 000	30	30	16-juil-12		Luxembourg
FR0000480071	EUR	15 000 000	15	15	5-juil-12		Luxembourg
FR0000480329	EUR	300 000 000	300	300	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	100 000 000	100	100	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	50 000 000	50	50	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	131 000 000	133	131	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	40 000 000	40	40	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	50 000 000	50	50	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	168 000 000	168	168	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	30 000 000	30	30	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	50 000 000	50	50	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	77 800 000	77	78	9-août-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	20 000 000	20	20	9-août-17		Luxembourg
FR0000480675	EUR	133 000 000	133	133	17-mai-12		Paris
FR0000488132	EUR	750 000 000	744	750	6-févr-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	100 000 000	101	100	6-févr-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150 000 000	154	150	6-févr-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150 000 000	154	150	6-févr-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	250 000 000	269	250	6-févr-17		Luxembourg - Paris
FR0000488835	EUR	30 000 000	30	30	12-avri-12		Luxembourg
FR0000488884	EUR	15 000 000	15	15	7-mai-12		Luxembourg
FR0000489296	EUR	902 780 000	902	903	25-octo-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250 000 000	251	250	25-octo-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250 000 000	251	250	25-octo-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	100 000 000	101	100	25-octo-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	20 000 000	20	20	25-octo-12		Luxembourg - Paris
FR0000489395	EUR	30 000 000	30	30	29-mai-14		Luxembourg
FR0000489411	EUR	30 000 000	30	30	30-mai-14		Luxembourg
FR0000489890	EUR	13 000 000	13	13	30-juin-14		Luxembourg
FR0000499030	EUR	30 000 000	30	30	23-févr-15		Luxembourg
FR0010007765	EUR	25 000 000	25	25	2-sept-13		Luxembourg
FR0010014902	EUR	50 000 000	50	50	24-sept-13		Luxembourg
FR0010018028	EUR	62 000 000	62	62	9-octo-15		Luxembourg
FR0010018044	EUR	30 000 000	30	30	26-sept-13		Luxembourg
FR0010019406	EUR	95 000 000	95	95	1-octo-13		Luxembourg
FR0010019406	EUR	25 000 000	25	25	1-octo-13		Luxembourg
FR0010033357	EUR	50 000 000	50	50	20-nove-18		Luxembourg
FR0010034371	EUR	75 000 000	75	75	15-déce-19		Luxembourg
FR0010039164	EUR	40 000 000	40	40	19-févr-18		Luxembourg
FR0010039172	EUR	13 000 000	13	13	2-févr-14		Luxembourg
FR0010051698	EUR	111 500 000	112	112	20-févr-19		Luxembourg
FR0010053769	EUR	20 000 000	20	20	26-févr-16		Luxembourg
FR0010054049	EUR	20 000 000	20	20	3-mars-14		Luxembourg

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
FR0010060350	EUR	50 000 000	50	50	17-mars-14		Luxembourg
FR0010060384	EUR	30 000 000	30	30	5-mars-20		Luxembourg
FR0010061978	EUR	50 000 000	50	50	15-mars-16		Luxembourg
FR0010061986	EUR	65 000 000	65	65	15-mars-19		Luxembourg
FR0010063727	EUR	40 000 000	40	40	15-mars-21		Luxembourg
FR0010063768	EUR	10 600 000	11	11	10-mars-14		Luxembourg
FR0010068361	EUR	100 000 000	100	100	15-avri-19		Luxembourg
FR0010068437	EUR	51 500 000	52	52	15-avri-19		Luxembourg
FR0010070888	EUR	27 000 000	27	27	15-avri-19		Luxembourg
FR0010071852	EUR	35 000 000	35	35	26-avri-19		Luxembourg
FR0010081869	EUR	23 000 000	23	23	21-mai-14		Luxembourg
FR0010081885	EUR	10 000 000	10	10	21-mai-16		Luxembourg
FR0010089839	EUR	90 200 000	90	90	24-juin-24		Luxembourg
FR0010092908	EUR	10 000 000	10	10	7-juin-19		Luxembourg
FR0010093336	EUR	50 000 000	50	50	22-juin-24		Luxembourg
FR0010096131	EUR	63 000 000	63	63	2-juil-14		Luxembourg
FR0010096818	EUR	37 000 000	37	37	15-juil-19	15-juil-14	Luxembourg
FR0010108811	EUR	80 000 000	80	80	1-sept-19		Luxembourg
FR0010114371	EUR	20 082 322	20	15	24-sept-24		Luxembourg
FR0010115741	EUR	28 500 000	29	29	30-sept-14		Luxembourg
FR0010120519	EUR	65 000 000	65	65	21-octo-19	21-octo-14	Luxembourg
FR0010125732	EUR	100 000 000	100	100	11-octo-19		Luxembourg
FR0010130435	EUR	200 000 000	200	200	2-déce-19		Luxembourg
FR0010133645	EUR	100 000 000	100	100	14-janv-15		Luxembourg
FR0010133645	EUR	75 000 000	75	75	14-janv-15		Luxembourg
FR0010134577	EUR	120 000 000	120	120	3-déce-24		Luxembourg
FR0010137489	EUR	50 000 000	50	50	6-déce-14		Luxembourg
FR0010160911	EUR	20 000 000	20	20	28-janv-25		Luxembourg
FR0010163394	EUR	230 000 000	221	230	10-févr-25		Luxembourg
FR0010165696	EUR	60 000 000	60	60	17-févr-20		Luxembourg
FR0010167304	EUR	50 000 000	50	50	7-mars-20		Luxembourg
FR0010167312	EUR	50 000 000	50	50	2-mars-20		Non coté
FR0010170589	EUR	31 000 000	31	31	10-mars-20		Non coté
FR0010170597	EUR	30 000 000	30	30	15-mars-20		Luxembourg
FR0010170696	EUR	20 000 000	20	20	4-mars-20		Luxembourg
FR0010170712	EUR	6 000 000	6	6	15-mars-20		Luxembourg
FR0010172031	EUR	50 000 000	50	50	11-mars-20		Luxembourg
FR0010172106	EUR	30 000 000	30	30	14-mars-17		Luxembourg
FR0010173716	EUR	100 000 000	100	100	23-mars-15		Luxembourg
FR0010173765	EUR	75 000 000	75	75	15-juil-15		Luxembourg
FR0010175844	EUR	140 000 000	140	140	24-mars-20		Non coté
FR0010175869	EUR	76 000 000	76	76	30-mars-20		Non coté
FR0010178467	EUR	35 000 000	35	35	22-avri-15		Luxembourg
FR0010185892	EUR	100 000 000	100	100	29-avri-22		Luxembourg
FR0010186163	EUR	155 000 000	155	155	6-mai-20		Luxembourg
FR0010190066	EUR	100 000 000	100	100	6-mai-22		Luxembourg
FR0010190181	EUR	25 000 000	25	25	20-mai-20		Luxembourg
FR0010190199	EUR	150 000 000	150	150	27-avri-20		Luxembourg
FR0010190207	EUR	41 520 000	42	42	20-juin-12		Luxembourg

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
FR0010190207	EUR	12 500 000	13	13	20-juin-12		Luxembourg
FR0010190231	EUR	100 000 000	100	100	13-mai-22		Luxembourg
FR0010190264	EUR	25 000 000	25	25	20-mai-20		Luxembourg
FR0010194506	EUR	100 000 000	100	100	20-mai-22		Luxembourg
FR0010194522	EUR	60 000 000	60	60	19-mai-20	19-mai-12	Luxembourg
FR0010199877	EUR	12 500 000	13	13	27-mai-20	27-mai-12	Luxembourg
FR0010199935	EUR	10 000 000	10	10	6-juin-30	6-juin-12	Luxembourg
FR0010199984	EUR	10 000 000	10	10	8-juin-20		Luxembourg
FR0010208587	EUR	10 000 000	10	10	24-juin-20		Luxembourg
FR0010209940	EUR	15 000 000	15	15	29-juin-20		Luxembourg
FR0010210005	EUR	10 000 000	10	10	6-juil-20		Luxembourg
FR0010212977	EUR	22 000 000	22	22	8-août-25		Luxembourg
FR0010224402	EUR	50 000 000	50	50	8-sept-20		Luxembourg
FR0010224410	EUR	50 000 000	50	50	8-sept-20		Luxembourg
FR0010224477	EUR	30 000 000	30	30	24-août-12		Non coté
FR0010231324	EUR	16 000 000	16	16	15-sept-17	15-sept-12	Luxembourg
FR0010231357	EUR	1 000 000 000	997	1 000	15-sept-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500 000 000	492	500	15-sept-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500 000 000	483	500	15-sept-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500 000 000	485	500	15-sept-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	65 000 000	61	65	15-sept-15		Luxembourg
FR0010231365	EUR	30 000 000	30	30	14-sept-12		Non coté
FR0010235366	EUR	30 000 000	30	30	17-octo-15	17-janv-12	Luxembourg
FR0010235416	EUR	30 000 000	30	30	28-sept-12		Non coté
FR0010237032	EUR	50 000 000	50	50	27-sept-13		Non coté
FR0010237081	EUR	55 000 000	55	55	3-octo-20		Luxembourg
FR0010237149	EUR	50 000 000	50	63	15-juil-30	16-janv-12	Luxembourg
FR0010237172	EUR	80 000 000	80	105	15-juil-30	16-janv-12	Luxembourg
FR0010245738	EUR	30 000 000	30	30	26-octo-22		Non coté
FR0010248609	EUR	100 000 000	100	100	16-nove-15		Luxembourg
FR0010248658	EUR	100 000 000	100	100	21-déce-15		Luxembourg
FR0010249565	EUR	10 000 000	10	10	14-nove-25	16-nove-15	Luxembourg
FR0010261412	EUR	277 500 000	278	278	15-déce-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	155 500 000	156	156	15-déce-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	100 000 000	100	100	15-déce-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	98 500 000	99	99	15-déce-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	35 000 000	35	35	15-déce-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	20 000 000	19	20	15-déce-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	30 000 000	29	30	15-déce-20		Luxembourg
FR0010261529	EUR	50 000 000	50	50	4-janv-26		Luxembourg
FR0010264093	EUR	50 000 000	50	50	12-mars-13		Non coté
FR0010265306	EUR	11 000 000	11	11	28-janv-13		Non coté
FR0010265488	EUR	100 000 000	100	100	5-janv-26	05-janv-16	Luxembourg
FR0010279109	EUR	30 000 000	85	85	24-janv-34		Luxembourg
FR0010289322	EUR	21 500 000	22	22	16-févr-26		Non coté
FR0010289397	EUR	15 000 000	15	15	16-févr-26		Luxembourg
FR0010297242	EUR	100 000 000	100	100	20-mars-26		Luxembourg
FR0010301796	EUR	15 000 000	15	15	23-mars-16		Luxembourg
FR0010306068	EUR	50 000 000	50	50	16-janv-13		Non coté

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
FR0010306373	EUR	22 150 000	22	22	31-mars-16		Luxembourg
FR0010306373	EUR	34 000 000	34	34	31-mars-16		Luxembourg
FR0010306456	EUR	10 000 000	10	10	7-avri-25		Non coté
FR0010306472	EUR	10 000 000	10	10	6-avri-20		Non coté
FR0010306480	EUR	20 000 000	20	20	6-avri-20		Non coté
FR0010306498	EUR	10 000 000	10	10	7-avri-25		Non coté
FR0010306506	EUR	5 000 000	5	5	7-avri-26		Non coté
FR0010306514	EUR	5 000 000	5	5	6-avri-27		Non coté
FR0010306522	EUR	5 000 000	5	5	5-avri-30		Non coté
FR0010306605	EUR	50 000 000	50	50	19-avri-18		Luxembourg
FR0010318410	EUR	50 000 000	50	50	24-avri-26		Non coté
FR0010322792	EUR	65 000 000	65	65	5-mai-36		Luxembourg
FR0010333534	EUR	60 000 000	60	60	9-juin-16		Luxembourg
FR0010342378	EUR	10 000 000	10	10	21-juin-21		Luxembourg
FR0010342519	EUR	10 000 000	10	10	12-juil-18		Luxembourg
FR0010345066	EUR	27 000 000	27	27	19-juin-12		Non coté
FR0010347625	EUR	50 000 000	50	50	26-avri-13		Non coté
FR0010347815	EUR	50 000 000	50	50	7-octo-15		Non coté
FR0010348029	EUR	153 410 000	153	153	10-janv-12		Non coté
FR0010359729	EUR	50 000 000	50	50	27-févr-13		Non coté
FR0010359943	EUR	100 000 000	100	100	16-août-18		Luxembourg
FR0010363325	EUR	200 000 000	200	200	22-août-22		Luxembourg
FR0010363325	EUR	31 000 000	31	31	22-août-22		Luxembourg
FR0010363457	EUR	20 000 000	20	20	25-août-16		Luxembourg
FR0010363473	EUR	50 000 000	50	50	23-sept-15		Non coté
FR0010369231	EUR	50 000 000	50	50	11-mai-16		Non coté
FR0010369306	EUR	891 473 000	891	891	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	250 000 000	246	250	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	200 000 000	199	200	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	150 000 000	149	150	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	150 000 000	149	150	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	150 000 000	149	150	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	30 000 000	30	30	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369330	EUR	50 000 000	50	50	27-sept-18		Luxembourg
FR0010369546	EUR	50 000 000	50	50	3-octo-21		Luxembourg
FR0010369645	EUR	30 000 000	30	30	20-sept-18		Non coté
FR0010379073	EUR	50 000 000	50	50	10-octo-21		Luxembourg
FR0010379081	EUR	50 000 000	50	50	27-févr-15		Non coté
FR0010385930	EUR	50 000 000	50	50	27-octo-21		Non coté
FR0010386078	EUR	55 000 000	55	55	7-nove-16		Luxembourg
FR0010386086	EUR	55 000 000	55	55	7-nove-16		Luxembourg
FR0010391078	EUR	50 000 000	50	50	27-juil-12		Non coté
FR0010391110	EUR	12 000 000	12	12	21-nove-18		Luxembourg
FR0010391334	EUR	51 300 000	51	51	6-nove-13		Luxembourg
FR0010398115	EUR	1 000 000 000	998	1 000	24-nove-16		Luxembourg
FR0010398115	EUR	30 000 000	28	30	24-nove-16		Luxembourg
FR0010398115	EUR	25 000 000	24	25	24-nove-16		Luxembourg
FR0010412577	EUR	10 000 000	10	10	29-déce-21		Luxembourg
FR0010412684	EUR	100 000 000	100	100	9-janv-17		Luxembourg

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
FR0010422972	EUR	50 000 000	50	50	30-janv-13		Non coté
FR0010428003	EUR	20 500 000	21	21	15-févr-22		Luxembourg
FR0010428185	EUR	1 000 000 000	997	1 000	7-févr-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	150 000 000	146	150	7-févr-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	150 000 000	146	150	7-févr-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	20 000 000	19	20	7-févr-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	125 000 000	119	125	7-févr-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	150 000 000	148	150	7-févr-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	25 000 000	24	25	7-févr-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	200 000 000	202	200	7-févr-19		Luxembourg
FR0010451948	EUR	100 000 000	100	100	26-juil-13		Non coté
FR0010455147	EUR	20 000 000	20	20	20-mars-14		Non coté
FR0010459230	EUR	44 400 000	44	44	20-juin-14		Luxembourg
FR0010469809	EUR	19 300 000	19	19	20-juin-14		Luxembourg
FR0010470914	EUR	20 000 000	20	20	20-mars-14		Non coté
FR0010492025	EUR	1 250 000 000	1 247	1 250	3-juil-17		Luxembourg
FR0010492025	EUR	150 000 000	149	150	3-juil-17		Luxembourg
FR0010492025	EUR	20 000 000	20	20	3-juil-17		Luxembourg
FR0010492025	EUR	30 000 000	30	30	3-juil-17		Luxembourg
FR0010500413	EUR	50 000 000	50	50	17-janv-17		Non coté
FR0010501825	EUR	200 000 000	200	200	20-juil-22		Luxembourg
FR0010504761	EUR	45 000 000	45	45	2-août-32		Luxembourg
FR0010505008	EUR	50 000 000	50	50	27-avri-16		Non coté
FR0010524488	EUR	50 000 000	50	50	27-févr-17		Non coté
FR0010526962	EUR	50 000 000	50	50	13-févr-15		Non coté
FR0010537696	EUR	50 000 000	50	50	30-octo-12		Non coté
FR0010539734	EUR	1 500 000 000	1 494	1 500	13-nove-17		Luxembourg
FR0010557686	EUR	50 000 000	50	50	18-octo-12		Non coté
FR0010581520	EUR	1 827 734 000	1 828	1 828	5-juin-13		Luxembourg
FR0010584581	EUR	10 000 000	10	10	21-févr-18		Luxembourg
FR0010594374	EUR	47 500 000	48	48	8-août-25		Luxembourg
FR0010611491	EUR	1 000 000 000	999	1 000	27-avri-15		Luxembourg
FR0010617217	EUR	50 000 000	50	50	16-mai-23		Luxembourg
FR0010631762	EUR	153 000 000	153	153	26-juin-23		Luxembourg
FR0010634527	EUR	300 000 000	300	300	13-janv-14		Luxembourg
FR0010646216	EUR	10 000 000	10	10	22-juil-13		Luxembourg
FR0010753814	EUR	32 000 000	32	32	10-sept-14		Luxembourg
FR0010760769	EUR	10 500 000	11	11	22-mai-29	22-mai-19	Luxembourg
FR0010762039	EUR	1 500 000 000	1 499	1 500	2-juin-21		Luxembourg
FR0010762039	EUR	150 000 000	159	150	2-juin-21		Luxembourg
FR0010766923	EUR	10 000 000	10	10	7-mars-26		Luxembourg
FR0010775486	EUR	2 000 000 000	1 998	2 000	8-juil-24		Luxembourg
FR0010781591	EUR	15 000 000	15	15	16-févr-26		Non coté
FR0010801068	EUR	1 000 000 000	1 000	1 000	16-sept-16		Luxembourg
FR0010801068	EUR	750 000 000	750	750	16-sept-16		Luxembourg
FR0010801068	EUR	250 000 000	253	250	16-sept-16		Luxembourg
FR0010806752	EUR	25 000 000	25	25	29-mars-19		Luxembourg
FR0010810408	EUR	100 000 000	100	100	7-octo-14		Luxembourg
FR0010810424	EUR	50 000 000	50	50	7-octo-19		Luxembourg

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
FR0010821074	EUR	10 000 000	10	10	12-nove-18		Luxembourg
FR0010840108	EUR	150 000 000	150	150	23-déce-24		Luxembourg
FR0010850982	EUR	1 000 000 000	999	1 000	26-janv-22		Luxembourg
FR0010850982	EUR	500 000 000	520	500	26-janv-22		Luxembourg
FR0010850982	EUR	200 000 000	197	200	26-janv-22		Luxembourg
FR0010850982	EUR	200 000 000	192	200	26-janv-22		Luxembourg
FR0010857797	EUR	100 000 000	100	100	16-févr-18		Luxembourg
FR0010859777	EUR	1 000 000 000	996	1 000	26-févr-18		Luxembourg
FR0010859777	EUR	300 000 000	295	300	26-févr-18		Luxembourg
FR0010878264	EUR	15 000 000	15	15	26-mars-19		Luxembourg
FR0010888420	EUR	1 000 000 000	996	1 000	20-juil-15		Luxembourg
FR0010888420	EUR	200 000 000	201	200	20-juil-15		Luxembourg
FR0010898338	EUR	300 000 000	300	300	21-mai-20		Luxembourg
FR0010912824	EUR	200 000 000	200	200	21-juin-20		Luxembourg
FR0010921601	EUR	50 000 000	50	50	20-juil-15		Luxembourg
FR0010923920	EUR	10 000 000	10	10	23-juil-25		Luxembourg
FR0010925073	EUR	24 000 000	24	24	27-juil-29		Luxembourg
FR0010945956	EUR	1 250 000 000	1 250	1 250	25-janv-16		Luxembourg
FR0010945964	EUR	750 000 000	744	750	24-sept-20		Luxembourg - Paris
FR0010945964	EUR	300 000 000	278	300	24-sept-20		Luxembourg - Paris
FR0010945964	EUR	200 000 000	187	200	24-sept-20		Luxembourg - Paris
FR0010946525	EUR	150 000 000	150	150	28-sept-15		Luxembourg
FR0010963859	EUR	11 000 000	11	11	2-déce-25		Luxembourg
FR0010998039	EUR	1 000 000 000	991	1 000	26-janv-21		Luxembourg - Paris
FR0010998039	EUR	300 000 000	296	300	26-janv-21		Luxembourg - Paris
FR0010998039	EUR	150 000 000	147	150	26-janv-21		Luxembourg - Paris
FR0010998039	EUR	300 000 000	300	300	26-janv-21		Luxembourg - Paris
FR0010998039	EUR	250 000 000	251	250	26-janv-21		Luxembourg - Paris
FR0011006907	EUR	67 000 000	67	67	15-févr-23		Luxembourg
FR0011019462	EUR	12 000 000	12	12	29-mars-21		Luxembourg
FR0011037977	EUR	10 000 000	10	10	19-avri-16		Luxembourg
FR0011049782	EUR	1 000 000 000	997	1 000	18-mai-16		Luxembourg - Paris
FR0011053222	EUR	450 000 000	450	450	1-févr-16		Luxembourg
FR0011072826	EUR	250 000 000	249	250	3-juil-23		Luxembourg
XS0195411698	EUR	75 000 000	75	75	28-déce-12		Luxembourg
TOTAL	EUR	47 124 893 322	47 049	47 213			
FR0000470775	GBP	189 000 000	226	300	22-nove-17		Non coté
FR0000486581	GBP	125 000 000	148	205	16-juil-26		Luxembourg
FR0000487738	GBP	215 000 000	257	345	14-déce-16		Non coté
FR0010306803	GBP	100 000 000	120	143	19-avri-16		Luxembourg
FR0010556506	GBP	31 000 000	37	44	7-déce-12		Non coté
TOTAL	GBP	660 000 000	789	1 037			
FR0000471195	HKD	200 000 000	20	26	5-déce-17		Luxembourg
TOTAL	HKD	200 000 000	20	26			
FR0000486821	JPY	3 000 000 000	30	28	8-août-16		Luxembourg
FR0010197822	JPY	60 000 000 000	599	442	21-mai-12		Luxembourg
FR0010197822	JPY	20 000 000 000	200	152	21-mai-12		Luxembourg
FR0010199802	JPY	10 000 000 000	100	74	14-juin-17		Non coté
FR0010225433	JPY	10 000 000 000	100	74	1-sept-20		Non coté

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
FR0010239335	JPY	1 000 000 000	10	7	27-octo-20	27-octo-12	Non coté
FR0010279240	JPY	1 000 000 000	10	7	30-janv-26		Non coté
FR0010333526	JPY	600 000 000	6	4	1-juin-21	1-juin-12	Non coté
FR0010347930	JPY	5 000 000 000	50	34	20-juil-21		Non coté
FR0010386128	JPY	50 000 000 000	499	336	31-octo-13		Luxembourg
FR0010412742	JPY	5 000 000 000	50	32	18-janv-17		Non coté
FR0010437343	JPY	2 000 000 000	20	13	26-mars-14		Non coté
FR0010466086	JPY	1 100 000 000	11	7	26-mars-14		Non coté
FR0010468652	JPY	50 000 000 000	499	308	9-mai-17		Luxembourg
FR0010469817	JPY	7 600 000 000	76	47	20-juin-14		Luxembourg
FR0010526475	JPY	5 000 000 000	50	31	18-octo-17		Non coté
FR0010629592	JPY	5 000 000 000	50	31	25-juin-18		Non coté
TOTAL	JPY	236 300 000 000	2 359	1 627			
FR0011006642	NOK	500 000 000	64	64	18-févr-21		Luxembourg
FR0011056654	NOK	500 000 000	64	64	7-juin-21		Luxembourg
TOTAL	NOK	1 000 000 000	129	128			
FR0010306548	PLN	25 000 000	13	14	12-avri-25		Non coté
TOTAL	PLN	25 000 000	13	14			
FR0010636423	SEK	1 000 000 000	112	106	29-juin-15		Luxembourg
FR0010640557	SEK	333 000 000	37	35	8-juil-15		Luxembourg
TOTAL	SEK	1 333 000 000	150	142			
FR0000470239	USD	20 000 000	15	20	12-sept-17		Luxembourg
FR0010096982	USD	139 200 000	107	115	1-juil-19		Luxembourg
FR0010130476	USD	127 920 000	99	100	17-nove-14		Non coté
FR0010261511	USD	100 000 000	77	85	9-déce-13		Non coté
FR0010289488	USD	300 000 000	231	249	30-janv-14		Non coté
FR0010306563	USD	200 000 000	154	167	25-avri-14		Non coté
FR0010322826	USD	61 800 000	48	50	10-juin-13		Luxembourg
FR0010345215	USD	300 000 000	231	238	21-juin-12		Non coté
FR0010363507	USD	100 000 000	77	79	25-mars-15		Non coté
FR0010386045	USD	1 210 000 000	932	965	17-janv-12		Luxembourg
FR0010386045	USD	200 000 000	154	129	17-janv-12		Luxembourg
FR0010422980	USD	24 020 000	19	19	24-mars-14		Non coté
FR0010422980	USD	10 000 000	8	7	24-mars-14		Non coté
FR0010437368	USD	895 000 000	689	687	16-févr-17		Luxembourg
FR0010452805	USD	100 000 000	77	75	27-mars-13		Non coté
FR0010479964	USD	1 210 000 000	932	899	31-mai-12		Luxembourg
FR0010479964	USD	150 000 000	116	97	31-mai-12		Luxembourg
FR0010487108	USD	30 000 000	23	22	24-juin-14		Non coté
FR0010491597	USD	40 000 000	31	30	20-juin-14		Luxembourg
FR0010568758	USD	300 000 000	231	204	31-déce-15		Non coté
FR0010571109	USD	200 000 000	153	135	18-déce-17		Non coté
FR0010572552	USD	250 000 000	192	168	22-janv-18		Luxembourg
FR0010584805	USD	200 000 000	154	138	15-févr-13		Non coté
FR0010611400	USD	40 000 000	200	194	30-avri-38	30-avri-13	Luxembourg
FR0010617464	USD	40 000 000	145	140	16-mai-33	16-mai-12	Luxembourg
FR0010953836	USD	31 506 000	24	95	26-octo-40	26-octo-15	Luxembourg
FR0011023183	USD	100 000 000	77	72	21-mars-14		Luxembourg
FR0011043405	USD	150 000 000	116	101	9-mai-14		Luxembourg

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde		Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
(en EUR millions)							
FR0011047463	USD	150 000 000	116	103	13-mai-14		Luxembourg
XS0193749636	USD	70 000 000	54	58	12-déce-12		Luxembourg
XS0211544746	USD	75 000 000	58	58	4-mars-15		Luxembourg
XS0211544746	USD	50 000 000	38	42	4-mars-15		Luxembourg
TOTAL	USD	6 874 446 000	5 579	5 540			
TOTAL OBLIGATIONS FONCIÈRES			60 128	58 966			

Registered covered bonds	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde		Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
(en EUR millions)							
RCB 1	EUR	37 735 849	38	38	15-août-24		Non coté
RCB 2	EUR	26 829 268	27	27	15-août-33		Non coté
RCB 3	EUR	26 190 476	26	26	15-nove-33		Non coté
RCB 4	EUR	21 951 220	22	22	15-août-33		Non coté
RCB 5	EUR	21 428 571	21	21	15-nove-33		Non coté
RCB 6	EUR	37 735 849	38	38	15-févr-24		Non coté
RCB 7	EUR	15 000 000	15	15	15-mai-25		Non coté
RCB 8	EUR	28 947 368	29	29	15-févr-33		Non coté
RCB 9	EUR	27 500 000	27	28	16-mai-33		Non coté
RCB 10	EUR	23 684 211	24	24	15-févr-33		Non coté
RCB 11	EUR	22 500 000	23	23	16-mai-33		Non coté
RCB 12	EUR	37 735 849	38	38	15-mai-24		Non coté
RCB 13	EUR	37 735 849	38	38	15-nove-24		Non coté
RCB 14	EUR	15 000 000	15	15	17-févr-25		Non coté
RCB 15	EUR	15 000 000	15	15	15-août-25		Non coté
RCB 16	EUR	15 000 000	15	15	17-nove-25		Non coté
RCB 17	EUR	21 000 000	21	21	21-octo-41	21-octo-16	Non coté
RCB 18	EUR	10 000 000	10	10	24-octo-16		Non coté
RCB 19	EUR	100 000 000	100	100	6-nove-23		Non coté
RCB 20	EUR	30 000 000	30	30	6-nove-24		Non coté
RCB 21	EUR	15 000 000	15	15	26-nove-29		Non coté
RCB 22	EUR	15 000 000	15	15	26-nove-29		Non coté
RCB 23	EUR	15 000 000	15	15	22-nove-21		Non coté
RCB 24	EUR	10 000 000	10	10	17-janv-24		Non coté
RCB 25	EUR	50 000 000	50	50	17-janv-24		Non coté
RCB 26	EUR	15 000 000	15	15	22-janv-27		Non coté
RCB 27	EUR	50 000 000	50	50	15-févr-27		Non coté
RCB 28	EUR	50 000 000	50	50	15-févr-27		Non coté
RCB 29	EUR	50 000 000	50	50	26-févr-27		Non coté
RCB 30	EUR	50 000 000	50	50	26-févr-27		Non coté
RCB 31	EUR	20 000 000	20	20	28-févr-17		Non coté
RCB 32	EUR	10 000 000	10	10	17-mars-42	17-mars-17	Non coté
RCB 33	EUR	10 000 000	10	10	17-mars-42	17-mars-17	Non coté
RCB 34	EUR	20 000 000	20	20	16-avri-17		Non coté
RCB 35	EUR	10 000 000	10	10	23-avri-27		Non coté
RCB 36	EUR	20 000 000	20	20	24-avri-17		Non coté

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Registered covered bonds	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
RCB 37	EUR	15 000 000	15	15	9-mai-42	9-mai-17	Non coté
RCB 38	EUR	15 000 000	15	15	9-mai-42	9-mai-17	Non coté
RCB 39	EUR	20 000 000	20	20	25-mai-27		Non coté
RCB 40	EUR	15 000 000	15	15	4-juin-27		Non coté
RCB 41	EUR	10 000 000	10	10	12-juin-17		Non coté
RCB 42	EUR	10 000 000	10	10	12-juin-17		Non coté
RCB 43	EUR	2 000 000	2	2	12-juin-17		Non coté
RCB 44	EUR	50 000 000	50	50	11-juin-27		Non coté
RCB 45	EUR	50 000 000	50	50	11-juin-27		Non coté
RCB 46	EUR	20 000 000	20	20	28-nove-17		Non coté
RCB 47	EUR	10 000 000	10	10	28-nove-17		Non coté
RCB 48	EUR	10 000 000	10	10	26-juin-17		Non coté
RCB 49	EUR	10 000 000	10	10	26-juin-17		Non coté
RCB 50	EUR	10 000 000	10	10	9-juil-27		Non coté
RCB 51	EUR	75 000 000	75	75	14-août-26		Non coté
RCB 52	EUR	10 000 000	10	10	23-octo-47	23-octo-17	Non coté
RCB 53	EUR	1 000 000	1	1	23-octo-47	23-octo-17	Non coté
RCB 54	EUR	1 500 000	2	2	23-octo-47	23-octo-17	Non coté
RCB 55	EUR	1 500 000	2	2	23-octo-47	23-octo-17	Non coté
RCB 56	EUR	1 000 000	1	1	23-octo-47	23-octo-17	Non coté
RCB 57	EUR	20 000 000	20	20	19-nove-47	16-nove-17	Non coté
RCB 58	EUR	10 000 000	10	10	19-nove-47	16-nove-17	Non coté
RCB 59	EUR	1 000 000	1	1	19-nove-47	16-nove-17	Non coté
RCB 60	EUR	25 000 000	25	25	7-déce-47	7-déce-17	Non coté
RCB 61	EUR	25 000 000	25	25	7-déce-47	7-déce-17	Non coté
RCB 62	EUR	11 000 000	11	11	14-janv-48	14-janv-18	Non coté
RCB 63	EUR	5 000 000	5	5	14-janv-48	14-janv-18	Non coté
RCB 64	EUR	2 000 000	2	2	14-janv-48	14-janv-18	Non coté
RCB 65	EUR	2 000 000	2	2	14-janv-48	14-janv-18	Non coté
RCB 66-1	EUR	15 000 000	15	15	24-janv-48	24-janv-18	Non coté
RCB 66-2	EUR	5 000 000	5	5	24-janv-48	24-janv-18	Non coté
RCB 67	EUR	10 000 000	10	10	24-janv-48		Non coté
RCB 68	EUR	10 000 000	10	10	7-févr-48	7-févr-18	Non coté
RCB 69	EUR	5 000 000	13	13	15-mai-28		Non coté
RCB 70	EUR	10 000 000	10	10	20-mai-48	20-mai-18	Non coté
RCB 71	EUR	10 000 000	10	10	20-mai-48	20-mai-18	Non coté
RCB 72	EUR	10 000 000	10	10	16-juin-23		Non coté
RCB 73	EUR	50 000 000	50	50	23-juin-20		Non coté
RCB 74	EUR	20 000 000	20	20	19-juin-48	19-juin-18	Non coté
RCB 75	EUR	50 000 000	50	50	30-juil-18		Non coté
RCB 76	EUR	25 000 000	25	25	6-août-25		Non coté
RCB 77	EUR	20 000 000	20	20	16-déce-23	16-déce-14	Non coté
RCB 78	EUR	10 000 000	10	10	11-déce-23		Non coté
RCB 79	EUR	20 000 000	20	20	11-déce-23		Non coté
RCB 80	EUR	15 000 000	15	15	20-déce-24		Non coté
RCB 81	EUR	5 000 000	5	5	25-févr-29	25-févr-19	Non coté
RCB 82	EUR	1 000 000	1	1	25-févr-29	25-févr-19	Non coté
RCB 83	EUR	14 000 000	14	14	25-févr-29	25-févr-19	Non coté
RCB 84	EUR	2 000 000	2	2	5-mars-27	5-mars-18	Non coté

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Registered covered bonds	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable		Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			remboursement* (en EUR millions)				
RCB 85	EUR	10 000 000	10	10	5-mars-27	5-mars-18	Non coté
RCB 86	EUR	8 000 000	8	8	5-mars-27	5-mars-18	Non coté
RCB 87	EUR	20 000 000	20	20	5-mars-19		Non coté
RCB 88	EUR	10 000 000	10	10	5-mars-19		Non coté
RCB 89	EUR	20 000 000	20	20	17-mars-26	17-mars-19	Non coté
RCB 90	EUR	65 200 000	65	65	1-avri-24		Non coté
RCB 91	EUR	5 000 000	5	5	8-avri-22		Non coté
RCB 92	EUR	5 000 000	5	5	8-avri-22		Non coté
RCB 93	EUR	5 000 000	5	5	8-avri-22		Non coté
RCB 94	EUR	5 000 000	5	5	8-avri-22		Non coté
RCB 95	EUR	5 000 000	5	5	8-avri-22		Non coté
RCB 96	EUR	5 000 000	5	5	8-avri-22		Non coté
RCB 97	EUR	50 000 000	50	50	6-mai-22		Non coté
RCB 98	EUR	50 000 000	50	50	5-mai-23		Non coté
RCB 99	EUR	25 000 000	25	25	5-mai-23		Non coté
RCB 100	EUR	10 000 000	10	10	5-mai-23		Non coté
RCB 101	EUR	50 000 000	50	50	22-avri-26		Non coté
RCB 102	EUR	10 000 000	10	10	22-avri-26		Non coté
RCB 103	EUR	50 000 000	50	50	19-mai-26		Non coté
RCB 104	EUR	50 000 000	50	50	19-mai-25		Non coté
RCB 105	EUR	20 000 000	20	20	19-mai-26		Non coté
RCB 106	EUR	20 000 000	20	20	19-mai-25		Non coté
RCB 107	EUR	10 000 000	10	10	19-mai-26		Non coté
RCB 108	EUR	50 000 000	50	50	28-mai-27		Non coté
RCB 109	EUR	25 000 000	25	25	28-mai-27		Non coté
RCB 110	EUR	50 000 000	50	50	26-mai-28		Non coté
RCB 111	EUR	50 000 000	50	50	9-juin-23		Non coté
RCB 112	EUR	25 000 000	25	25	9-juin-23		Non coté
RCB 113	EUR	15 000 000	15	15	9-juin-23		Non coté
RCB 114	EUR	50 000 000	50	50	24-juin-19		Non coté
RCB 115	EUR	10 000 000	10	10	24-juin-19		Non coté
RCB 116	EUR	50 000 000	50	50	8-juil-26		Non coté
RCB 117	EUR	25 000 000	25	25	8-juil-26		Non coté
RCB 118	EUR	10 000 000	10	10	8-juil-26		Non coté
RCB 119	EUR	50 000 000	50	50	10-juil-28		Non coté
RCB 120	EUR	25 000 000	25	25	10-juil-28		Non coté
RCB 121	EUR	10 000 000	10	10	10-juil-28		Non coté
RCB 122	EUR	20 000 000	20	20	10-juil-28		Non coté
RCB 123	EUR	10 000 000	10	10	21-juil-25		Non coté
RCB 124	EUR	15 000 000	15	15	21-juil-25		Non coté
RCB 125	EUR	50 000 000	50	50	22-juil-27		Non coté
RCB 126	EUR	10 000 000	10	10	22-juil-27		Non coté
RCB 127	EUR	20 000 000	20	20	20-juil-29		Non coté
RCB 128	EUR	15 000 000	15	15	29-juil-27		Non coté
RCB 129	EUR	10 000 000	10	10	29-juil-27		Non coté
RCB 130	EUR	10 000 000	10	10	31-juil-23		Non coté
RCB 131	EUR	15 000 000	15	15	30-juil-26		Non coté
RCB 132	EUR	10 000 000	10	10	30-juil-27		Non coté
RCB 133	EUR	10 000 000	10	10	12-août-24		Non coté

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

<i>Registered covered bonds</i>	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
RCB 134	EUR	50 000 000	50	50	12-août-27		Non coté
RCB 135	EUR	50 000 000	50	50	14-août-28		Non coté
RCB 136	EUR	25 000 000	25	25	14-août-28		Non coté
RCB 137	EUR	15 000 000	15	15	14-août-28		Non coté
RCB 138	EUR	10 000 000	10	10	14-août-28		Non coté
RCB 139	EUR	15 000 000	15	15	14-août-24		Non coté
RCB 140	EUR	10 000 000	10	10	23-sept-26		Non coté
RCB 141	EUR	50 000 000	50	50	27-août-29		Non coté
RCB 142	EUR	25 000 000	25	25	27-août-29		Non coté
RCB 143	EUR	50 000 000	50	50	31-août-29		Non coté
RCB 144	EUR	50 000 000	50	50	31-août-29		Non coté
RCB 145	EUR	50 000 000	50	50	31-août-29		Non coté
RCB 146	EUR	5 500 000	6	6	30-août-24		Non coté
RCB 147	EUR	14 500 000	15	15	7-sept-29		Non coté
RCB 148	EUR	15 000 000	15	15	14-sept-21		Non coté
RCB 149	EUR	50 000 000	50	50	14-sept-27		Non coté
RCB 150	EUR	15 000 000	15	15	14-sept-27		Non coté
RCB 151	EUR	10 000 000	10	10	14-sept-27		Non coté
RCB 152	EUR	5 000 000	5	5	14-sept-27		Non coté
RCB 153	EUR	20 000 000	20	20	16-sept-24		Non coté
RCB 154	EUR	10 000 000	10	10	17-sept-29		Non coté
RCB 155	EUR	5 000 000	5	5	17-sept-29		Non coté
RCB 156	EUR	20 000 000	20	20	24-sept-31		Non coté
RCB 157	EUR	20 000 000	20	20	26-sept-33		Non coté
RCB 158	EUR	10 000 000	10	10	9-octo-24		Non coté
RCB 159	EUR	5 000 000	5	5	9-octo-24		Non coté
RCB 160	EUR	10 000 000	10	10	22-octo-24		Non coté
RCB 161	EUR	20 000 000	20	20	25-octo-21		Non coté
RCB 162	EUR	8 000 000	8	8	26-octo-29		Non coté
RCB 163	EUR	15 000 000	15	15	21-déce-28		Non coté
RCB 164	EUR	10 000 000	10	10	24-mai-17		Non coté
RCB 165	EUR	30 000 000	30	30	21-janv-30		Non coté
RCB 166	EUR	100 000 000	100	100	28-janv-30		Non coté
RCB 167	EUR	15 000 000	15	15	28-janv-30		Non coté
RCB 168	EUR	50 000 000	50	50	28-janv-30		Non coté
RCB 169	EUR	25 000 000	25	25	28-janv-30		Non coté
RCB 170	EUR	110 000 000	107	110	18-févr-28		Non coté
RCB 171	EUR	10 000 000	10	10	26-févr-30		Non coté
RCB 172	EUR	5 000 000	5	5	26-févr-30		Non coté
RCB 173	EUR	10 000 000	10	10	27-déce-33	27-déce-23	Non coté
RCB 174	EUR	30 000 000	30	30	26-févr-30		Non coté
RCB 175	EUR	15 000 000	15	15	26-févr-30		Non coté
RCB 176	EUR	20 000 000	20	20	1-avri-30		Non coté
RCB 177	EUR	20 000 000	20	20	1-avri-30		Non coté
RCB 178	EUR	7 000 000	7	7	3-mai-29		Non coté
RCB 179	EUR	3 000 000	3	3	3-mai-29		Non coté
RCB 180	EUR	5 000 000	5	5	4-juin-40	4-juin-20	Non coté
RCB 181	EUR	10 000 000	10	10	11-juin-25		Non coté
RCB 182	EUR	1 000 000	1	1	11-juin-25		Non coté

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

<i>Registered covered bonds</i>	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde	Valeur de	Date d'échéance finale	Prochaine date de call	Bourse de cotation
			comptable	remboursement*			
			(en EUR millions)				
RCB 183	EUR	1 000 000	1	1	11-juin-25		Non coté
RCB 184	EUR	10 000 000	10	10	16-sept-32		Non coté
RCB 185	EUR	10 000 000	10	10	20-mars-29		Non coté
RCB 186	EUR	10 000 000	10	10	28-févr-21		Non coté
RCB 187	EUR	40 000 000	40	40	28-févr-31		Non coté
RCB 188	EUR	4 000 000	4	4	28-févr-31		Non coté
RCB 189	EUR	3 000 000	3	3	28-févr-31		Non coté
RCB 190	EUR	27 500 000	28	28	28-févr-31		Non coté
RCB 191	EUR	1 000 000	1	1	28-févr-31		Non coté
RCB 192	EUR	23 000 000	23	23	28-févr-31		Non coté
RCB 193	EUR	28 000 000	28	28	28-févr-31		Non coté
RCB 194	EUR	20 000 000	20	20	28-févr-31		Non coté
RCB 195	EUR	2 000 000	2	2	28-févr-31		Non coté
RCB 196	EUR	500 000	1	1	28-févr-31		Non coté
RCB 197	EUR	1 000 000	1	1	28-févr-31		Non coté
RCB 198	EUR	10 000 000	10	10	29-mars-21		Non coté
RCB 199	EUR	5 000 000	5	5	17-mars-31		Non coté
RCB 200	EUR	5 000 000	5	5	17-mars-31		Non coté
RCB 201	EUR	10 000 000	10	10	31-mars-21		Non coté
RCB 202	EUR	5 000 000	5	5	7-avri-26		Non coté
RCB 203	EUR	5 000 000	5	5	7-avri-26		Non coté
RCB 204	EUR	5 000 000	5	5	7-avri-31		Non coté
RCB 205	EUR	5 000 000	5	5	7-avri-31		Non coté
RCB 206	EUR	500 000	0	1	7-avri-31		Non coté
RCB 207	EUR	5 000 000	5	5	7-avri-31		Non coté
RCB 208	EUR	5 000 000	5	5	20-mai-30		Non coté
TOTAL	EUR	4 249 674 510	4 252	4 258			
TOTAL REGISTERED COVERED BONDS			4 252	4 258			
TOTAL DES TITRES ÉMIS			64 380	63 224			

* Contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire

Rapport du président du conseil de surveillance établi en application de l'article L.225-68 du Code de commerce

Le présent rapport présente la composition du conseil de surveillance, l'application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil, ainsi que les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière pour les comptes annuels. Il décrit les principes et procédures ayant prévalu au cours de l'exercice 2011.

Dexia Municipal Agency, en tant qu'établissement de crédit, se réfère, pour l'élaboration du présent rapport, au règlement CRBF n° 97-02 modifié par les arrêtés du 31 mars 2005, du 17 juin 2005, des 20 février et 2 juillet 2007, du 11 septembre 2008, du 14 janvier 2009, du 5 mai 2009, deux arrêtés du 29 octobre 2009, les arrêtés du 3 novembre 2009, et du 19 janvier 2010, du 25 août 2010 et par l'arrêté du 13 décembre 2010, qui définit les missions, principes et dispositifs du contrôle interne, ainsi qu'au cadre de référence publié par l'AMF.

Le présent rapport, établi par le président du conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency, a été préparé par le directeur, qui a réuni l'information adéquate auprès de l'ensemble des départements opérationnels et des directions supports concernés, en particulier la direction des risques et du contrôle permanent et la direction finance.

1. Conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil de surveillance

Dexia Municipal Agency a pour mission de financer les créances sur le secteur public générées par le groupe Dexia en émettant des obligations foncières ou en levant d'autres ressources financières bénéficiant du même privilège, dont la notation par les agences se situe au meilleur échelon de qualité de crédit. Cette mission est stratégique pour l'activité de financement du secteur public du groupe Dexia.

Le conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le directoire. Le nombre de ses membres est passé de 10 à 8 depuis la dernière assemblée générale, à la suite de la démission de Monsieur Johan Vankelecom et de Dexia Banque Belgique, représenté par Monsieur Michel Luttgens, qui n'ont pas été remplacés. Les membres du conseil sont désignés par l'assemblée en raison de leur compétence et de la contribution qu'ils peuvent apporter à la société, et la durée de leur mandat est de six ans. Le conseil de surveillance se réunit au moins tous les trois mois; les deux commissaires aux comptes ainsi que le contrôleur spécifique de la société de crédit foncier y assistent. Le président du conseil de surveillance et le président du directoire communiquent aux membres du conseil, dans les délais normaux préalablement à la réunion, un ordre du jour ainsi qu'un dossier comportant des notes ou documents relatifs aux sujets traités. Le conseil s'est réuni à six reprises en 2011. Le taux d'assiduité a été de 82 %. L'ordre du jour suit un plan régulier : procès verbal, rapport d'activité sur le trimestre écoulé et sur le trimestre en cours

comprenant le suivi des conditions d'émissions, la présentation des comptes, l'évolution des projets de chargement d'actifs en provenance de Dexia Crédit Local et des entités étrangères. Des sujets particuliers sont ajoutés à l'ordre du jour selon la période de l'année : le rapport sur le contrôle interne et le rapport sur la mesure et la surveillance des risques, en application des articles 42 et 43 du règlement CRBF n° 97-02 modifié ; les informations destinées à la publication relative à la qualité des actifs ainsi que le niveau et la sensibilité du risque de taux en application de l'article 13 du règlement CRBF n° 99-10.

Les dossiers contenant les informations et documents transmis au conseil lui permettent d'avoir une vue claire, sincère et complète de la situation de la société, de sa rentabilité et de son évolution. Au cours des réunions du conseil, le directoire développe les points de l'ordre du jour par des commentaires et des présentations synthétiques. Le conseil émet des avis sur les choix stratégiques, fait des recommandations et le cas échéant demande des études ponctuelles qui font l'objet d'un suivi aux réunions suivantes. Le conseil porte une attention particulière aux transferts des actifs du secteur public vers Dexia MA.

Il suit de près les performances des obligations foncières de Dexia MA sur les marchés primaire et secondaire. Le conseil de surveillance estime que l'optimisation des conditions financières de Dexia MA - indépendamment des conditions de marché - est liée à la perception que peuvent avoir les investisseurs, au-delà des notations octroyées par Moody's, Fitch, et Standard and Poor's, de la qualité excellente des actifs et des risques très faibles de la société en matière de contreparties clients, de contreparties de marché, de taux et de liquidité. Le conseil est particulièrement attentif aux rapports que lui fournit le directoire sur ces sujets, et à la transparence de la communication qui en est faite aux investisseurs.

En 2011, outre les questions relatives à la gestion de la société et relevant de sa compétence, le conseil de surveillance s'est en particulier intéressé, dans ses travaux, à l'évolution des risques du portefeuille, à la situation de liquidité, aux notations des émissions, ainsi qu'au projet de reconstitution de l'actionnariat de Dexia MA et de transfert de l'activité commerciale de Dexia Crédit Local à une nouvelle société détenue par La Banque Postale et la Caisse des Dépôts.

Les informations relatives aux rémunérations et avantages accordés aux mandataires sociaux sont présentées dans la partie intitulée « Mandats et rémunérations des mandataires sociaux » du rapport de gestion.

Aucun des dirigeants de Dexia Municipal Agency ne perçoit de rémunération à raison de ses fonctions pour le compte de Dexia MA.

Le règlement CRBF n° 97-02 autorise une entité à se référer, pour la définition de sa politique de rémunération, au comité des rémunérations de sa maison mère. Le conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency en date du 3 décembre 2009 a décidé de ne pas créer de comité spécifique au niveau de Dexia Municipal Agency du fait de l'existence d'un comité des rémunérations au niveau de Dexia SA chargé d'intervenir pour Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency.

Le conseil a pris en considération les dispositions légales⁽¹⁾ en matière de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein et s'est engagé sur leur mise en œuvre.

2. Rappel de la structure opérationnelle particulière à Dexia Municipal Agency

Dexia Municipal Agency est une société juridiquement indépendante avec son propre conseil de surveillance et son propre directoire. Cependant, afin de préserver le privilège qui bénéficie aux détenteurs d'obligations foncières et d'autres titres de ressources sécurisées, la loi a prévu que la société de crédit foncier n'aurait pas de personnel en direct et qu'elle confierait la gestion opérationnelle de ses actifs et de ses passifs à un autre établissement de crédit lié à elle par contrat (article L.515-22 du Code monétaire et financier). En effet les salariés jouissent d'un super privilège en cas de redressement ou de liquidation judiciaires, alors que le contrat de gestion bénéficie du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier *pari passu* avec les détenteurs d'obligations foncières et autres dettes privilégiées. Il existe au sein de Dexia Crédit Local des directions, services ou unités à qui sont confiées les opérations faites au nom de Dexia MA. La gestion de Dexia MA est donc soumise aux procédures et aux contrôles qui sont normalement applicables à Dexia Crédit Local, ceux-ci étant complétés par les procédures et les contrôles qui sont propres aux normes juridiques et aux règles de gestion de Dexia MA.

En matière de gouvernance, Dexia MA met en œuvre, pour les domaines qui la concerne, les dispositions de sa maison mère.

3. Le contrôle interne

3.1 - ORGANISATION DU CONTRÔLE INTERNE

a. Les missions du contrôle interne et l'architecture générale du dispositif de contrôle interne

Les missions du contrôle interne

En tant qu'établissements de crédit, Dexia Municipal Agency et Dexia Crédit Local, qui assure la gestion des opérations de Dexia MA, sont soumis à la surveillance de l'Autorité de contrôle prudentiel. Les objectifs et l'organisation de son contrôle interne s'inscrivent dans le cadre défini par le Code monétaire et financier, le règlement CRBF n° 97-02 modifié, dont la correcte application est périodiquement vérifiée par la direction de l'audit interne.

Le dispositif de contrôle interne tel que prévu par le règlement CRBF n° 97-02 modifié vise à ce que soient mis en place différents dispositifs de contrôle destinés à assurer :

- la conformité des opérations et des procédures internes ;
- une information financière et comptable fiable et de qualité ;

- la sécurité du traitement de l'information ;
- des systèmes de mesure et de surveillance des risques et des résultats ;
- le contrôle des activités externalisées essentielles ou importantes.

Plus spécifiquement, les missions assignées au contrôle interne en vigueur chez Dexia Crédit Local, et applicables à Dexia Municipal Agency, visent à :

- vérifier l'efficacité du dispositif de maîtrise des risques.

Le dispositif de contrôle interne a pour objectif de garantir au directoire que les risques pris par la société sont en accord avec la politique définie par le conseil de surveillance et le directoire.

- s'assurer que l'information comptable et financière produite est fiable et pertinente.

L'objectif principal de l'information financière est de donner une image fidèle de la situation de Dexia Municipal Agency de manière régulière, complète et transparente. Le système de contrôle interne est centré sur la réalisation de cet objectif.

- veiller au respect de la réglementation et des règles d'éthique et de déontologie, en interne comme en externe.

Le bon fonctionnement de Dexia Municipal Agency et de sa succursale implique le strict respect des obligations législatives et réglementaires, ainsi que des normes internes qui ont été fixées au delà de ces obligations. Les procédures et contrôles mis en place par Dexia Crédit Local et s'appliquant aux opérations de Dexia MA doivent permettre de s'assurer du respect de ces principes.

- améliorer le fonctionnement de Dexia Municipal Agency tout en veillant à une gestion efficiente des moyens disponibles.

Les décisions prises dans ce but par le directoire doivent pouvoir être mises en pratique rapidement. Les procédures de contrôle interne assurent l'intégrité des flux d'informations, la conformité des actions mises en place et le contrôle des résultats.

L'architecture du dispositif

L'architecture générale du dispositif s'appuie sur des principes de base qui sont déclinés dans toutes les lignes d'activité et tous les processus de support. Le système de contrôle interne de Dexia Crédit Local, qui s'applique aux opérations de Dexia MA, repose sur des contrôles intégrés dans tous les processus opérationnels, de support, de gestion, de comptabilisation... et dont la surveillance est une responsabilité constante du management avec des niveaux de contrôle successifs.

De plus, il existe une séparation claire des fonctions conçue pour maintenir et assurer une distinction nette entre les opérateurs qui engagent des actions ou des transactions et ceux chargés de leurs validations, leurs contrôles ou leurs règlements. Dans cette logique, l'architecture générale du système de contrôle interne de Dexia Crédit Local et de Dexia MA se fonde sur une organisation séparée en trois niveaux :

- le premier niveau de contrôle est exercé par chaque collaborateur et sa hiérarchie, en fonction des responsabilités qui lui ont été explicitement déléguées, des procédures applicables à l'activité qu'il exerce et des instructions communiquées ;
- le deuxième niveau de contrôle est du ressort de fonctions spécialisées, indépendantes des activités contrôlées et rap-

(1) Loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011.

portant directement au comité de direction de Dexia Crédit Local. Ce deuxième niveau peut également être de la responsabilité de comités spécialisés, composés de collaborateurs issus de fonctions opérationnelles, de support et de contrôle, et présidés par un membre du comité de direction comme par exemple la *Compliance*, le *Risk Management* ;

- le troisième niveau de contrôle est constitué par la filière Audit interne du groupe Dexia et a pour mission de veiller en permanence au caractère performant et à l'application effective des deux niveaux de contrôles définis ci-dessus, au sein de la maison mère et de toutes ses filiales et succursales.

Les fonctions de contrôle interne

À partir de l'architecture de contrôle interne exposée dans le point précédent, Dexia Crédit Local a mis en place des fonctions séparées et adaptables aux spécificités de chacune des entités (dont Dexia MA) :

- le contrôle permanent hors conformité

Ce contrôle a la charge de vérifier que le dispositif de maîtrise des risques mis en place est solide et efficace, de s'assurer de la qualité de l'information comptable et financière et de la qualité des systèmes d'information.

L'organisation du contrôle permanent (hors conformité) est développée au paragraphe 3.1.f ci-après.

- le contrôle de conformité

Ce contrôle veille à ce que l'ensemble des réglementations et procédures propres aux activités des établissements de crédit soient appliquées de manière permanente et ne fassent pas encourir à la société, du fait de leur absence ou non application, des risques, soit de sanction administrative ou disciplinaire, soit financier ou encore de réputation.

L'organisation de la fonction conformité est développée au paragraphe 3.1.g ci-après.

- le contrôle périodique, ou audit interne

Ce contrôle, conduit par l'audit général de Dexia Crédit Local, en coordination étroite avec la filière Audit interne du groupe Dexia, a pour mission de veiller au caractère performant et à l'application effective des contrôles, dans la maison mère et toutes ses filiales et succursales.

L'organisation de l'audit interne est développée au paragraphe 3.1.h ci-après.

- les références internes : afin de s'assurer que l'information et les instructions appropriées sont mises à la disposition de l'ensemble des acteurs du contrôle interne, le groupe Dexia Crédit Local a progressivement développé un référentiel commun. Ces documents de référence peuvent être regroupés en quatre grandes catégories :

- les chartes définissent pour un métier ou une fonction donnée les objectifs et politiques de référence que le groupe s'est lui-même donné, et établissent un cadre conceptuel d'organisation et de fonctionnement. C'est le cas par exemple de la charte d'audit interne et de la charte de conformité définies par le groupe Dexia ;

- les codes regroupent pour une activité donnée des règles de conduite, ou des bonnes pratiques qui s'imposent à l'ensemble des collaborateurs concernés, indépendamment de leur rattachement hiérarchique ou fonctionnel. Le code d'éthique et

de déontologie est diffusé à l'ensemble des salariés, au siège comme dans les filiales et succursales ; il est accessible pour tous les collaborateurs, via l'intranet, rubrique conformité ;

- les lignes de conduites, aussi appelées directives, sont le premier niveau de déclinaison opérationnelle des chartes ou des codes. Elles fixent en pratique les standards de qualité, définissent les limites et organisent le système de délégation. Ainsi les lignes de conduites établies par l'équipe de gestion des risques du groupe Dexia permettent de fixer l'ensemble des limites de contrepartie attribuées au groupe Dexia Crédit Local et à Dexia MA ;
- enfin, les procédures définissent, en application des chartes, codes et directives, l'organisation, les actions à effectuer et les contrôles à exercer pour l'accomplissement d'une tâche donnée. Chaque collaborateur, au sein de son service ou de sa direction, doit pouvoir disposer d'un manuel de procédures applicables à la fonction qu'il occupe. Pour les mêmes raisons, des contrats de service permettent de formaliser les relations entre deux directions ou deux entités du groupe Dexia ayant des rapports clients-fournisseurs, en fixant le niveau de service attendu.

Par ailleurs, dans le cadre de la certification de la qualité ISO 9001 de Dexia Crédit Local, la définition des processus, bien qu'axée principalement vers la satisfaction de la clientèle, a conduit l'entreprise dans une démarche de contrôle global de son activité.

b. Le directoire

Le directoire est le premier garant du bon fonctionnement de l'ensemble du contrôle interne de la société ; compte tenu de la structure de Dexia MA et du contrat de gestion qui la lie à Dexia Crédit Local, le directoire s'appuie sur l'organisation du contrôle interne en vigueur chez Dexia Crédit Local.

Le directeur général de Dexia Crédit Local, président du comité de direction, définit et coordonne la politique du groupe Dexia Crédit Local en matière de contrôle interne. Il alloue des moyens et attribue des délais de mise en place aux actions décidées dans le cadre de cette politique. Il vérifie que les objectifs donnés sont atteints et que le système de contrôle interne est en adéquation avec l'ensemble des besoins. Enfin, il ajuste ces besoins en fonction des évolutions internes et externes constatées.

Pour assurer cette mission, le directeur général s'appuie sur le comité de direction dont les membres sont en permanence impliqués dans le système de contrôle interne, par l'intermédiaire de leurs fonctions opérationnelles, leur participation aux différents comités de suivi, et les rapports, notamment d'audit, qui sont systématiquement portés à leur connaissance.

Les responsables du contrôle périodique et de la conformité ainsi que le directeur des risques sont rattachés au directeur général.

c. Les directions opérationnelles

Garants de l'adaptation et du bon fonctionnement du contrôle interne dans leurs domaines d'activité, les responsables des directions opérationnelles sont notamment chargés d'analyser les risques de chaque transaction qu'ils initient et de vérifier

que le système de contrôle interne de leur direction est adapté à ces risques. En cas d'évolution de l'environnement, interne ou externe, ayant un impact sur le système, ils doivent proposer ou mettre en place, en fonction de leur niveau de responsabilité, les adaptations du dispositif opérationnel de contrôle nécessaires au maintien de la bonne maîtrise des risques pris.

d. La direction des risques

À partir de la stratégie définie par le directoire de Dexia Municipal Agency, la mission de la direction des risques est de déterminer le niveau de risque acceptable, de mettre en place des mesures de risque indépendantes et intégrées pour les différents types de risques, d'en assurer le suivi et la gestion, et d'identifier et d'alerter de façon proactive sur les risques potentiels, conjointement avec le groupe.

L'organisation générale de la direction des risques, mise en place en 2010, est alignée sur celle du groupe et regroupe différentes lignes de métier : le risque de crédit sur l'activité de crédits au secteur public (Public and Wholesale Banking - PWB), le risque financier sur les activités de marché et le risque opérationnel. La direction des risques de Dexia Crédit Local exerce ses responsabilités soit directement soit en utilisant les services de certains centres de compétence spécialisés situés au niveau du groupe, l'octroi de ces services étant formalisée par des *Service Level Agreements* (SLA).

La profonde restructuration du groupe, initiée à l'automne 2011 qui se caractérise notamment par la cession de Dexia Banque Belgique (DBB) et le transfert d'une large partie des équipes de Dexia SA à Bruxelles vers DBB entraîne une réorganisation de la filière Risques. En effet, certaines activités liées à la filière Risques actuellement à la charge d'équipes de Dexia SA à Bruxelles et de centres d'expertise situés chez DBB, devront être recréées au niveau de Dexia Crédit Local. Dans l'attente de la mise en place de cette nouvelle organisation, les équipes actuelles assurent une continuité de service conformément aux *Service Level Agreements* actuellement en place.

L'organisation et la gouvernance présentées ci-dessous correspondent à la structure en place au 31 décembre 2011 ; cette structure sera amenée à évoluer dans un avenir proche en ligne avec les changements susmentionnés, et avec l'évolution envisagée de l'actionnariat de Dexia MA et de l'activité de crédit au secteur public français.

Les principales responsabilités opérationnelles de la filière Risques de Dexia sont les suivantes :

- élaborer la politique générale en matière de risques sous l'égide du comité de direction ;
- mettre en place et gérer la fonction de surveillance des risques et les processus de décision ;
- déterminer les limites de crédit et les délégations pour les différents décisionnaires.

Le directeur des risques de Dexia MA est le directeur des risques de Dexia Crédit Local. Il est membre du comité de direction et rapporte selon un lien directif au directeur des risques de Dexia SA et selon un lien fonctionnel fort au directeur général de

Dexia Crédit Local. Il n'a aucune relation hiérarchique avec les autres unités. Il exerce sa fonction en toute indépendance des filières opérationnelles.

La direction des risques exerce sa compétence sur l'ensemble des risques générés par l'activité bancaire qui sont les risques de crédit, de marché, de liquidité et opérationnels tels que définis par le règlement CRBF n° 97-02 modifié.

La direction se conforme strictement aux prescriptions du groupe Dexia sur les méthodes de mesure des risques, les limites et les modalités de reporting, qui sont définies par la direction des risques du groupe. Elle s'assure également que les règles propres à Dexia Municipal Agency en la matière sont respectées.

e. Les comités

L'ensemble des opérations de Dexia Municipal Agency est soumis au contrôle des différents comités mis en place par Dexia Crédit Local ou le groupe Dexia. Ce contrôle prend en compte les règles et limites particulières applicables à Dexia MA. Les comités sont décrits ci-dessous.

La gestion du risque de crédit

Les comités transversaux suivants sont organisés par Dexia :

- le *Risk Policy Committee* (comité de politique des risques), organisé trimestriellement, approuve les règles d'attribution des risques crédit, détaillées ensuite dans les politiques de risque de crédit ;
- le *Risk Executive Committee* (comité exécutif des risques), organisé hebdomadairement, décide de la stratégie du Risk Management et de l'organisation de la filière ;
- le *Management Credit Committee* prend les décisions d'engagement sur les grands dossiers ou les dossiers de crédit présentant un risque élevé.

Le directeur des risques de Dexia Crédit Local est membre du *Risk Executive Committee*.

Décisions d'octroi de crédit

Afin de fluidifier le processus de décision, le *Management Credit Committee* délègue son pouvoir de décision au comité de crédit de Dexia Crédit Local et/ou au comité FMT LC (*Financial Markets Transaction and Limits Committee*). Cette délégation est régie par des règles spécifiques, par type de contrepartie, sur la base de leur niveau de notation et du montant de l'exposition du groupe. Le *Management Credit Committee* reste l'organe de décision en dernier ressort pour les dossiers de crédit les plus importants ou présentant un niveau de risque considéré comme sensible.

Les décisions d'engagement se font donc au travers :

- du comité de crédit de Dexia Crédit Local, organisé de manière hebdomadaire, qui prend des décisions d'engagement sur les dossiers de Dexia Crédit Local et de son réseau international ;
- du comité FM TLC, organisé au niveau de Dexia et qui concerne l'activité TFM (Treasury and Financial Markets), qui est en charge des nouveaux engagements, de l'attribution et du suivi des limites.

La direction des risques de Dexia Crédit Local participe systématiquement aux comités FM TLC, approuve les dossiers qui sont du ressort de Dexia Crédit Local et de ses différentes succursales et filiales. Elle a également un droit de veto pour ces dossiers.

Chaque dossier présenté à un comité contient une analyse indépendante présentant les principaux indicateurs de risque, ainsi qu'une analyse qualitative de l'opération réalisée par la direction des risques de Dexia Crédit Local ou du groupe.

Des délégations sont accordées au réseau commercial en France. Les filiales italienne et espagnole disposent de délégation limitée à la clientèle issue du secteur public uniquement.

Supervision des risques de crédit

Parallèlement au suivi du processus d'octroi des lignes de crédit, plusieurs comités sont en charge de la supervision de risques spécifiques. Ces comités sont organisés par centre d'expertise et par entité et se réunissent sur une base trimestrielle. Il s'agit notamment :

- des *Special Mention and Watchlist Committees* PWB et TFM (comités de suivi des actifs sous surveillance) qui suivent les actifs « sensibles » mis sous surveillance ;
- des *Default Committees* PWB et TFM (comités de défaut) qui qualifient et suivent les contreparties en défaut conformément à Bâle 2 en appliquant les règles qui prévalent chez Dexia ;
- des *Impairments Committees* (comité de provisions) qui arrêtent trimestriellement le montant des provisions et déterminent le coût du risque du trimestre ;
- des *Rating Committees* (comités des notations) qui s'assurent de la correcte application des systèmes de notation interne ainsi que de l'adéquation des processus de notation.

Les comités *Special Mention and Watchlist* PWB, de défaut PWB et de provisions sont organisés au niveau des différentes filiales et succursales (les comités locaux), du siège de Dexia Crédit Local ainsi que du groupe pour les dossiers non délégués. Les comités de notation sont organisés au niveau du groupe. La direction des risques de Dexia Crédit Local préside les comités de Dexia Crédit Local. Elle participe systématiquement aux comités groupe et présente les dossiers relevant de Dexia Crédit Local et de ses différentes succursales et filiales. Elle approuve les dossiers qui seront logés chez Dexia Crédit Local et ses différentes succursales et filiales. Elle a un droit de veto pour ces dossiers.

La gestion du risque de marché

Le comité des risques de marché et des *guidelines* (*Market Risk and Guidelines Committee* – MRGC) se réunit tous les mois et traite des thématiques suivantes: analyse des rapports relatifs aux risques et *triggers* des résultats⁽²⁾ et décisions y afférentes, définition et révision des limites, proposition d'approbation de nouveaux produits, discussion des directives, gouvernance et normes en matière de risques, concepts de risque et méthodes de mesure des risques, qualité des processus. La qualité des processus de valorisation fait l'objet d'un MRGC dédié qui se réunit une fois par trimestre de valorisation.

(2) Les *triggers* relatifs aux résultats avertissent d'une détérioration des résultats et sont exprimés en pourcentage des limites de VaR, à savoir généralement 50 %, 75 % et 100 % pour les déclencheurs 1, 2 et 3 et cessent l'activité à 300 % de la VaR.

Des MRGC ad hoc peuvent être organisés sur des problématiques spécifiques lorsque cela s'avère nécessaire pour des raisons liées à l'activité ou à la gestion des risques.

En marge du MRGC mensuel, un MRGC spécifique se réunit chaque trimestre pour examiner les rapports relatifs à l'activité et à la gestion des risques liés aux activités de marché.

Le comité des risques de marché de Dexia (*Dexia Market Risk Committee* – DMRC) se réunit toutes les deux semaines et fait office de comité de surveillance du MRGC.

Le comité de politique des risques (*Risk Policy Committee*) et le comité exécutif de la direction des risques valident tous les changements importants à apporter au profil de risque ou à la gouvernance du risque.

La gestion du risque de bilan

Les risques *Balance Sheet Management* sont gérés au travers du comité ALCO de Dexia (*Group Assets & Liabilities Committee*) qui se réunit sur une base mensuelle. Le comité ALCO de Dexia décide du cadre de risque global, fixe les limites, garantit la cohérence de la stratégie et délègue sa mise en œuvre opérationnelle au comité ALCO de Dexia Crédit Local. Le comité ALCO de Dexia décide globalement du niveau des expositions en cohérence avec l'appétit au risque défini par le comité de direction et valide les mécanismes de prix de cession interne au sein du groupe Dexia. Le comité ALCO de Dexia Crédit Local gère les risques spécifiques du bilan de Dexia Crédit Local dans le cadre défini par et sous la responsabilité du comité ALCO du groupe.

Le comité du *funding* et de la liquidité (*Funding and Liquidity Committee* – FLC), par délégation du comité ALCO de Dexia, centralise et coordonne le processus décisionnel concernant les questions liées à la liquidité. Le FLC est chargé de surveiller la position de liquidité du groupe, son évolution et sa couverture par des ressources à court, moyen et long terme. Il suit la réalisation des objectifs de liquidité fixés par le comité de direction et contribue à élaborer les stratégies de financement et de cession d'actifs qui vont permettre au groupe de surmonter les scénarios dégradés réalisés en interne ou à la demande des régulateurs. Le FLC, qui se réunit sur une base bimensuelle, met tout en œuvre pour améliorer le profil de liquidité du groupe.

La diversification de l'activité

Les comités suivants sont organisés :

- le comité nouveaux produits, mensuel, présidé par le directeur des risques, vérifie en amont du lancement de toute nouvelle activité ou produit que les risques liés ont été correctement analysés, mesurés et maîtrisés et que les systèmes de gestion adaptés sont en place. Des comités équivalents ont également été mis en place dans les filiales ;
- le comité d'évaluation des risques commerciaux (CERC), trimestriel, a pour mission de suivre l'activité commerciale et d'analyser les risques commerciaux liés à la vente de crédits et opérations structurés. Sur cette base, il oriente la politique de commercialisation des opérations.

Les grands projets informatiques, réglementaires ou organisationnels

Les comités suivants sont organisés :

- les comités de pilotage de projets, qui suivent l'avancement des projets, prévoient les ressources nécessaires, prennent les décisions finales et organisent la communication vers le comité de direction de Dexia Crédit Local ;
- le comité de sécurité de l'information, dont les principales missions sont décrites au point 3.4.d - Risques Opérationnels - Sécurité des systèmes d'information.

Le fonctionnement de la plupart de ces comités fait l'objet d'un *reporting* trimestriel en comité de direction.

f. Le contrôle permanent hors conformité

Le contrôle permanent hors conformité de Dexia Municipal Agency est piloté par le directeur des risques opérationnels de Dexia Crédit Local.

Afin d'assurer une surveillance de manière consolidée, le contrôle permanent s'appuie sur les équipes de mesure et de surveillance des risques, sur des moyens décentralisés au sein des directions, filiales et succursales, et sur des dispositifs de concertation dans le cadre des comités de contrôle permanent.

Le pilotage du contrôle permanent de 2^{ème} niveau est opéré au sein de la direction risques opérationnels et contrôle permanent par le pôle en charge de la revue et du *reporting* des contrôles. Ce pôle maintient des dispositifs de synergie avec les pôles risques opérationnels et sécurité des systèmes d'information, afin d'assurer la cohésion des différents niveaux de contrôle.

L'architecture de ce contrôle est organisée sur les deux premiers niveaux de l'architecture présentée au point 3.1.a du présent rapport.

Le contrôle permanent s'appuie sur un plan de contrôle dont les résultats sont reportés trimestriellement au comité de direction de Dexia Crédit Local. Ces contrôles couvrent les principaux processus de l'activité de la banque et ont été sélectionnés en collaboration avec les directions opérationnelles. La pertinence de cette sélection est revue chaque année lors d'un processus de *challenging* du plan de contrôle. Ils s'appuient à la fois sur la cartographie des processus de l'activité élaborée dans le cadre du projet Qualité ISO 9001 et sur la cartographie des risques et des contrôles déployée dans le cadre du risque opérationnel. Les filiales et succursales ont organisé leur dispositif de contrôle permanent en tenant compte des législations et réglementations des pays dans lesquels elles sont installées tout en considérant leur organisation propre et leur taille.

L'exécution du plan de contrôle permanent défini est suivie par la direction risques opérationnels et contrôle permanent qui s'assure de la cohérence des contrôles et de leur indépendance, par la mise en place de liens fonctionnels avec les moyens décentralisés au sein des directions, filiales et succursales. Cette direction effectue le *reporting* global. Celle-ci peut demander toute justification sur les dysfonctionnements constatés.

g. La fonction conformité

Le contrôle de la conformité fait partie intégrante du dispositif de contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. La direction de la conformité de Dexia Crédit Local veille à la cohérence et à l'efficacité du contrôle du risque de non-conformité au sein de Dexia Municipal Agency.

La fonction conformité est organisée en filières, du holding du groupe Dexia aux filiales étrangères de Dexia Crédit Local. Elle est indépendante et rattachée fonctionnellement au secrétaire général de Dexia.

Chez Dexia Crédit Local, le directeur de la conformité rapporte au secrétaire général, désigné comme responsable conformité auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel, et a un lien fonctionnel avec le directeur de la conformité du groupe Dexia. Il exerce également la fonction de correspondant de TRACFIN, dans le cadre des obligations des établissements bancaires en matière de lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme. Le directeur de la conformité est titulaire de la carte professionnelle de RCSI délivrée par l'AMF à la fois pour Dexia Crédit Local et pour Dexia CLF Banque, tous deux prestataires de services d'investissement.

La direction de la conformité contribue au respect de l'ensemble des exigences légales et réglementaires. De même, elle agit conformément au dispositif défini à l'échelle du groupe Dexia, composé notamment de chartes, codes, directives et procédures. Les principales modifications intervenues en matière de règles de conformité ont concerné la mise en œuvre des nouvelles règles encadrant la commercialisation des crédits structurés en France. La poursuite de l'effort d'adaptation aux nouvelles exigences réglementaires en matière de lutte anti-blanchiment constitue également un axe essentiel des travaux de la direction de même que l'exercice de recensement des conflits d'intérêt, avec une attention particulière sur les avantages perçus.

Les sessions de formation sur les domaines de conformité sont assurées pour chaque salarié, selon un plan biennal établi avec la direction des ressources humaines.

Pour ce qui concerne plus spécifiquement la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, le groupe Dexia se conforme aux règles européennes et françaises ou aux règles locales dans chacune de ses implantations internationales. Au-delà de ces fondements, le groupe a mis en place des critères normalisés plus exigeants en matière d'acceptabilité et de respectabilité de sa clientèle. L'objectif est de nouer des relations uniquement avec des contreparties dont l'identité est parfaitement établie et partageant ses critères d'intégrité et de responsabilité. La procédure applicable à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme est accessible à l'ensemble des collaborateurs et a également été mise en œuvre dans les succursales européennes de Dexia Crédit Local. La direction conduit, dans le cadre des procédures relatives à la lutte anti-blanchiment, les vérifications périodiques sur la disponibilité effective de la documentation d'identification de la clientèle, au travers de contrôles sur les dossiers présentés en comité de crédit comme sur ceux entrant dans les délégations. Une certification *USA Patriot Act* pour l'ensemble des entités du groupe concernées est disponible sur le site Internet de Dexia.

Dexia MA est *a priori* peu exposée au risque de blanchiment en ce qui concerne ses actifs dont les contreparties sont des personnes publiques. Concernant les investisseurs au passif, des précautions sont prises auprès des contreparties bancaires qui jouent le rôle de dealers dans les émissions de Dexia MA. Étant intermédiaires entre Dexia MA et les investisseurs, celles-ci s'engagent, dans la documentation du programme EMTN, ou d'autres programmes le cas échéant, et émission par émission dans le cas de placements privés ou d'émissions hors programme, à obtenir et à enregistrer des éléments probants concernant l'identité des souscripteurs. Ceci est conforme aux exigences de la directive anti-blanchiment ou aux exigences au moins équivalentes pour ceux qui ne sont pas régis par cette directive européenne. Ces contreparties s'engagent à alerter leurs autorités respectives de tutelle si elles avaient connaissance ou soupçon que les souscripteurs étaient engagés dans des activités de blanchiment ou de financement du terrorisme. L'intégration dans le rapport de suivi MIF de l'ensemble des entités européennes entrant dans le champ de la directive MIF constitue également un domaine d'intervention prépondérant de la direction de la conformité.

La direction de la conformité assure une veille réglementaire par la mise à jour permanente des textes applicables. La direction de la conformité a été associée à la définition de nouvelles règles encadrant la commercialisation de crédits structurés, et pilote la mise en place d'un système de suivi desdites règles. La direction de la conformité préside le CERC (Comité d'Évaluation des Risques Commerciaux) au niveau de Dexia Crédit Local et le CEPCoR (*Committee of evaluation and prevention of commercial risks*) au niveau du groupe Dexia ; elle est consultée pour la commercialisation des produits nouveaux ou pour les transformations significatives opérées sur les produits préexistants.

h. Le contrôle périodique

Le contrôle périodique de Dexia MA, assurée par Dexia Crédit Local, comprend l'audit interne et l'inspection⁽³⁾.

Au 31 décembre 2011, l'effectif total de la filière d'audit interne pour le groupe Dexia Crédit Local se compose de 32 auditeurs et inspecteurs, pour 33 postes ouverts.

Organisation et gouvernance de l'audit interne

Mission de l'audit interne

L'audit interne est une activité indépendante et objective qui apporte à la direction une assurance sur le degré de maîtrise de ses opérations, lui apporte ses conseils pour les améliorer et contribue à créer de la valeur ajoutée.

Pour cela, l'audit interne appréhende l'ensemble des objectifs de l'organisation, analyse les risques liés à ses objectifs et évalue périodiquement la robustesse des contrôles mis en place pour gérer ces risques. L'audit interne soumet alors à la direction une évaluation des risques résiduels afin que celle-ci puisse valider leur adéquation avec le profil de risque global souhaité pour le groupe Dexia Crédit Local et, le cas échéant, propose à la direction des

actions pour renforcer l'efficacité des contrôles. La mise en œuvre de ces plans d'actions fait l'objet d'un suivi par l'audit interne et un reporting semestriel sur ce sujet est adressé au comité d'audit. Par ailleurs l'audit interne assiste, via les comités d'audit, les conseils d'administration de l'ensemble du groupe dans leur rôle de surveillance.

Conformément aux normes internationales, une charte d'audit commune au groupe Dexia énonce les principes fondamentaux qui gouvernent la fonction d'audit interne dans le groupe en décrivant ses objectifs, son rôle, ses responsabilités et ses modalités de fonctionnement.

Afin que chaque collaborateur du groupe Dexia puisse percevoir l'importance de la fonction dans les dispositifs de contrôle interne et d'aide à la direction du groupe Dexia, la charte d'audit est publiée sur le site Internet de Dexia (www.dexia.com).

Principes directeurs

La stratégie, le niveau d'exigence et les règles de fonctionnement de l'audit interne du groupe Dexia Crédit Local sont fixés par le comité de direction de Dexia SA et le comité de direction de Dexia Crédit Local, dans un cadre approuvé par le conseil d'administration de Dexia SA et le conseil d'administration de Dexia Crédit Local, via leur comité d'audit. Ce cadre tient compte des exigences, des législations et réglementations locales et des instructions émanant des autorités de contrôle prudentiel.

Conformément aux normes professionnelles et déontologiques, les principes généraux suivants sous-tendent l'accomplissement de la mission de la filière Audit interne et sont obligatoires pour tous les auditeurs :

- **objectivité** : l'objectivité des audits est garantie par plusieurs éléments : l'affectation des auditeurs, l'objectivation des conclusions d'audit via une approche méthodique documentée, la supervision des missions, et la prise en compte du point de vue des audités au travers d'un processus contradictoire ;
- **indépendance** : l'indépendance est assurée par le rattachement de chaque direction d'audit au plus haut niveau de la hiérarchie de l'entité dont elle a la charge ;
- **impartialité** : l'audit interne n'est pas impliqué dans l'organisation opérationnelle des entités du groupe. Les comités de direction du groupe peuvent cependant faire appel à lui pour un avis, un conseil ou une assistance. Ce type d'intervention de l'audit interne doit rester exceptionnel, notamment en ce qui concerne l'élaboration et la mise en place de procédures de contrôle interne ;
- **accès aux informations** : dans le cadre de sa mission, l'audit interne a accès à l'ensemble des informations, documents, locaux, systèmes ou personnes de l'entité dont il a la charge ; cela comprend l'information en matière de gestion, les procès-verbaux et les dossiers des organes consultatifs et décisionnels. Dans le cadre de leurs missions, les directions de l'audit ont accès à l'ensemble des informations dans l'ensemble des entités du groupe ;
- **confidentialité** : chaque auditeur est tenu par un strict devoir de réserve et de discrétion. Il veille particulièrement à respecter les obligations de secret professionnel résultant des réglementations ;

(3) *Investigation & Branch audit*

- compétence : chaque auditeur doit faire preuve du plus grand professionnalisme et bénéficier d'une formation permanente qui assure la maîtrise des évolutions rapides des techniques d'audit, des techniques bancaires, financières et informatiques, ainsi que des techniques de fraude. Les besoins de formation sont évalués dans le cadre des évaluations annuelles ;
- méthodologie commune : les auditeurs utilisent la même méthodologie et documentent leurs travaux de manière identique afin d'assurer une qualité homogène des interventions et la traçabilité des investigations de l'audit interne dans le groupe et favoriser la perception consolidée des risques et de leur maîtrise.

L'audit interne reçoit des comités de direction du groupe Dexia Crédit Local les moyens nécessaires pour la réalisation de sa mission, afin de pouvoir répondre en permanence à l'évolution des structures et de l'environnement du groupe.

Domaine d'intervention

Toutes les activités, processus, systèmes et entités du groupe Dexia Crédit Local appartiennent au champ d'action de l'audit interne, sans réserve, ni exception. Le périmètre d'intervention comprend tous les processus tant opérationnels, de support et de gestion que le gouvernement d'entreprise, les processus de gestion des risques et du contrôle.

Il ne couvre en principe pas les activités des sociétés dans lesquelles le groupe Dexia Crédit Local ne détient qu'une participation minoritaire, sauf exceptions liées notamment à des demandes des autorités de contrôle prudentiel.

De façon plus spécifique, l'auditeur général de Dexia Crédit Local assure une mission particulière concernant Dexia MA, comme le stipule le contrat de gestion liant Dexia MA et Dexia Crédit Local en son article 9 : « La direction de l'audit interne de Dexia Crédit Local effectue ses missions d'audit sur l'ensemble des transactions et des procédures de Dexia MA, comme elle le fait pour Dexia Crédit Local lui-même et ses autres filiales, dans le cadre des dispositions généralement applicables au groupe Dexia. Par ailleurs, elle agit comme organe de contrôle interne propre à Dexia MA pour tout ce qui concerne les dispositions du règlement CRBF n° 97-02 modifié (contrôle des opérations de Dexia MA et des procédures internes, pistes d'audit, mesures des risques et des résultats etc.) ». Il dispose d'un accès direct au président du conseil de surveillance de Dexia MA.

Organisation de la fonction

La fonction d'audit interne du groupe Dexia est exercée sous la forme d'une filière intégrée. Cette structure organisationnelle s'aligne sur l'organisation par segments du groupe (Public and Wholesale Banking ; Activités de marché, gestion du bilan, risques et finance ; Opérations, systèmes d'information et autres fonctions de support).

Chaque segment est dirigé par un responsable de segment (*Group Head of Audit* - GHA) qui est chargé, en liaison avec les directeurs opérationnels concernés, de l'identification et de la surveillance des risques relatifs au segment qui lui est confié ainsi que de la supervision de l'ensemble des missions d'audit relevant de ce segment.

Cette organisation, par segment transversal, se superpose à l'organisation par entité, de manière à maintenir une vue globale des risques.

La filière audit interne du groupe Dexia est dirigée par l'auditeur général de Dexia. Pour l'aider dans sa mission, celui-ci est épaulé par les *Group Head of Audit* (un par segment) ainsi que par une cellule *Audit Management Office* (AMO).

Les *Group Head of Audit* sont chargés de l'identification et de la surveillance des risques relatifs aux segments qui leur sont confiés. Etant donné l'organisation par segment du groupe, le rôle de GHA PWB est fusionné avec celui d'auditeur général de Dexia Crédit Local.

La cellule AMO définit, assure la maintenance et organise la mise en application des méthodologies d'audit. Elle pilote, dans le cadre de projets transversaux, la mise en place d'outils support des principaux processus d'audit. Elle coordonne les travaux et/ou élabore les différents *reportings* produits par la filière d'audit. Elle organise et participe au comité d'audit de Dexia SA et, dans un souci de renfort du contrôle des filiales et succursales, effectue un suivi des instances de surveillance des entités et de leurs filiales/succursales ainsi que de l'ensemble des missions réalisées par les régulateurs locaux. Enfin, elle s'occupe de la planification de l'ensemble des missions inscrites au plan d'audit ainsi que celle des éventuelles missions hors plan.

Pour assurer la gestion de filière, un *Audit Management Committee* (AMC) a été constitué. Il est composé des auditeurs généraux de Dexia, des auditeurs généraux des principales filiales et des responsables de segments. L'AMC a pour mission :

- de gérer la stratégie d'audit ainsi que les moyens humains et financiers de la filière ;
- de définir l'univers d'audit et de le mettre à jour, de valider la cartographie des risques préparée par chacun des *Group Heads of Audit* et de veiller à la planification optimale des missions d'audit ;
- de définir la méthodologie d'audit interne applicable dans le groupe Dexia et de veiller à sa bonne application ;
- d'arrêter le plan d'audit global du groupe à présenter pour approbation aux différents comités de Dexia SA et des entités opérationnelles ;
- d'analyser les résultats du suivi de la performance de la filière d'audit interne.

En termes de gouvernance, cette organisation de la filière présente les avantages suivants :

- chaque membre du comité de direction a un interlocuteur de l'audit unique et clairement identifié qui dispose d'une vue d'ensemble des risques sur son domaine de responsabilité ;
- l'intégration complète de la fonction « *Audit Management Office* » permet d'avoir une définition unique des méthodologies d'audit et de pouvoir suivre et accompagner leur bonne application dans l'ensemble du groupe ;
- un nombre minimal d'auditeurs est maintenu dans les filiales/succursales internationales, ces entités étant couvertes par de multiples missions d'audit « conjointes » - à savoir des missions réalisées dans les filiales et succursales par des équipes centrales en lien avec les équipes locales.

Il convient de préciser que depuis le quatrième trimestre de l'année 2011, suite à l'annonce du démantèlement du groupe Dexia, l'organisation de la filière s'est adaptée afin de s'aligner sur la nouvelle structure et le nouveau périmètre du groupe :

- les 2 auditeurs IT, qui dépendent selon l'organisation intégrée de la filière de Dexia SA mais exercent leur fonction chez Dexia Crédit Local, seront transférés chez Dexia Crédit Local au plus tard le 31 mars 2012 ;
- une mission additionnelle a été confiée à l'AMC, à savoir l'identification des chantiers de « désimbrications » au niveau de la filière audit interne et le caractère prioritaire de ceux-ci. Afin de refléter cette nouvelle mission, l'AMC a été rebaptisé Audit Management & Transition Committee (AMTC) ;
- la cellule AMO a également adapté ses travaux en cours. Le démantèlement a nécessité le démarrage d'un vaste chantier de revue des recommandations et des centres de compétence afin de les réallouer à de nouveaux responsables en entité lorsque des fonctions centrales sont scindées vers les entités. La fin de ce chantier est prévue pour le 31 mars 2012.

Principes directeurs en termes de management

La fonction d'audit interne du groupe Dexia étant exercée sous la forme d'une filière intégrée, elle est composée d'une part, de la direction de l'audit de Dexia SA, et d'autre part, des directions d'audit de Dexia Crédit Local et de ses filiales/succursales.

La direction de l'audit interne de Dexia Crédit Local est placée sous la responsabilité d'un auditeur général, rattaché hiérarchiquement à la fois au directeur général de Dexia Crédit Local et à l'auditeur général de Dexia SA.

L'auditeur général de Dexia Crédit Local s'assure de la couverture adéquate des risques sur l'ensemble du périmètre de Dexia Crédit Local : siège, réseau France, filiales, succursales, en France et à l'étranger. Il joue également un rôle d'interface locale avec la direction et le régulateur local et est associé au pilotage de la filière audit interne du groupe Dexia.

Principes directeurs en termes opérationnels

Lorsque Dexia Crédit Local exerce le contrôle sur une filiale, ou, en l'absence d'un tel contrôle, lorsque les autorités de contrôle prudentiel le demandent expressément, une fonction d'audit est constituée dans cette filiale. Si la création d'une fonction d'audit n'est pas considérée comme pertinente, Dexia Crédit Local assure la fonction d'audit local et le cas échéant, un accord de service (SLA) est conclu entre Dexia Crédit Local et la filiale concernée. C'est le cas notamment pour Dexia Municipal Agency.

Travaux d'audit - Méthodologie

Les travaux de l'audit interne reposent sur des méthodes éprouvées calquées sur les bonnes pratiques internationales d'audit. Les missions d'audit et l'analyse des risques à travers toutes les entités de Dexia s'appuient sur des méthodologies communes. Celles-ci sont adaptées régulièrement afin de refléter tant les évolutions des normes que les retours d'expérience de terrain et les évolutions des structures.

La méthodologie identifie d'abord les objectifs des métiers et des processus de support pour ensuite quantifier l'impact des grands risques qui pourraient nuire à la réalisation de ces objectifs. Ensuite, les missions d'audit sont ciblées sur les sujets les plus critiques en termes d'impact et de probabilité de survenance. Les méthodes mises en œuvre structurent l'activité d'audit comme support à la gouvernance d'entreprise en termes de contrôle des risques.

L'approche globale de l'univers des risques, la méthodologie d'audit commune, la conduite de missions « transversales », sinon locales et conjointes en fonction des besoins, et les modalités de compte rendu et de suivi au niveau de la structure de tête du groupe contribuent à évaluer si le système de contrôle interne du groupe Dexia Crédit Local est intégré et efficace et, le cas échéant, à demander des améliorations.

Processus d'analyse des risques et planification des missions d'audit et des ressources

L'audit interne de Dexia Crédit Local exerce sa fonction sur base d'un plan d'audit unique et commun au groupe défini par le comité AMC, approuvé par le comité de direction puis par le comité d'audit et/ou le conseil d'administration.

Ce plan est construit à partir d'une analyse de risque annuelle menée indépendamment par l'audit en se conformant aux best practices présentées par l'Institut d'audit interne. Les principales étapes conduisant l'audit à élaborer son plan d'audit sont les suivantes :

- identification des risques potentiels critiques qui seraient contraires à l'aboutissement des objectifs par métiers et processus de support ;
- évaluation du degré de vulnérabilité de Dexia Crédit Local par rapport à ces risques critiques, via une mesure d'impact et de probabilité de survenance. Les résultats de cette évaluation permettent d'identifier les risques les plus importants ;
- identification des unités d'audit qui sont soit à l'origine des risques soit chargées de les anticiper, menant à un score de risque par unité d'audit, score duquel est déduite une fréquence de revue par l'audit ;
- inventaire des missions effectuées dans le passé (trois dernières années) sur les unités d'audit (« back testing ») ;
- sélection des missions sur les unités d'audit risquées en tenant compte des missions effectuées dans le passé et des éventuelles exigences réglementaires en termes de fréquence.

Dans une volonté d'efficacité, le plan d'audit est ciblé sur les unités d'audit les plus risquées, à savoir celles qui, à travers tous les métiers et tous les processus de support, portent le plus grand nombre de risques et/ou contrôles-clés pour la réalisation des objectifs. Les unités d'audit qui ne portent pas de risques majeurs font l'objet d'une approche simplifiée, répondant aux exigences réglementaires de couverture de l'univers d'audit.

Ce plan pluriannuel permet de déterminer le besoin éventuel en ressources humaines tant d'un point de vue quantitatif que qualitatif ainsi que les besoins en matière de formation.

Le plan d'audit fait la distinction entre plusieurs types de missions d'audit :

- missions transversales, qui sont menées sur un même domaine simultanément dans plusieurs entités en même

temps et portent principalement sur des processus ayant un degré d'intégration relativement élevé ;

- missions conjointes, qui sont effectuées conjointement au sein d'une entité par les équipes d'audit locales (lorsqu'il y en a), avec la participation d'un ou plusieurs auditeurs d'un centre de services partagés ;
- missions locales, qui ne concernent qu'une seule entité.

Il convient de noter qu'au quatrième trimestre de l'année 2011, suite au démantèlement du groupe Dexia, un réaménagement de la classification des missions d'audit a été opéré, afin de prendre en compte les décisions prises au niveau de la structure du groupe Dexia. Ainsi, les missions sont désormais catégorisées comme suit :

- les missions « locales », qui ne concernent qu'une seule entité. Au sein de celles-ci, certaines peuvent être « d'intérêt commun », signifiant que d'autres entités (appartenant encore ou non au groupe Dexia) sont intéressées par les résultats de la mission car, dans une phase de transition, ces processus audités ont encore un impact sur leurs propres activités ;
- les missions dites « conjointes », qui sont effectuées conjointement au sein d'une filiale ou succursale par les équipes d'audit locales (lorsqu'il y en a), avec la participation d'un ou plusieurs auditeurs de la maison mère ;
- les missions et suivi de désimbrication. Dans cette catégorie, on distingue :
 - D'une part une série de missions de désimbrication, qui porteront sur les points risqués identifiés dans le processus de transformation et de désimbrication du groupe Dexia. Ces missions seront entamées en fonction de l'avancement des travaux de désimbrication lorsque le démarrage d'une mission sera considéré pertinent.
 - Et d'autre part, un suivi des différents projets de désimbrication par les correspondants sur un budget total de désimbrication alloué ou sur leur budget habituel de suivi de domaine. Les modalités précises de ce suivi seront à définir au cas par cas par chaque correspondant en lien avec l'auditeur général de son entité de rattachement et/ou avec le GHA Ops, IT & fonctions support et seront communiquées aux différents responsables concernés.

Parmi les sujets de désimbrication identifiés, on peut citer notamment (I) la désimbrication de la fonction achats, la fonction étant centralisée au niveau de Dexia SA, (II) la continuité des mesures de gouvernance sécurité au niveau de l'IT security, (III) la gestion des contrats d'assurance pour les entités du groupe Dexia, qui était également pilotée en mode centralisé par Dexia SA, (IV) la gestion de la marque « Dexia » et enfin, (V) la révision des SLA et des mandats mis en place au sein du groupe en matière de services prestés entre (ex-)entités du groupe.

Méthode de réalisation des missions d'audit

La méthode de réalisation des missions d'audit est commune à toutes les entités du groupe Dexia. Les différentes étapes à suivre pour la réalisation d'une mission d'audit interne (préparation, réalisation, rapport d'audit, suivi des recommandations...) ainsi que les formats des documents attendus à chaque étape

sont décrits dans une procédure qui détermine également les rôles, responsabilités ainsi que les modalités de revue, d'approbation et d'archivage des documents.

Monitoring

Deux fois par an, l'auditeur général de Dexia Crédit Local présente au comité d'audit un rapport sur les activités de l'audit interne. Ce rapport comprend un résumé des principaux constats relevés durant les missions d'audit, un état des réalisations des plans d'audit commenté, notamment en cas d'écart important par rapport au planning, ainsi qu'une appréciation sur la suffisance des moyens (d'un point de vue qualitatif et quantitatif).

Pour supporter le processus de suivi des recommandations, un suivi semestriel des plans d'actions liés aux recommandations est présenté aux comités de direction des diverses entités du groupe et les éventuels retards dans la réalisation des plans d'actions répondant aux recommandations y sont traités.

Un outil de suivi des recommandations (OSCAR) permet aux auditeurs et aux audités d'échanger de façon permanente sur l'évolution des plans d'actions répondant aux recommandations de l'audit. Par ailleurs, les recommandations des rapports émis par l'Autorité de contrôle prudentiel sont également introduites dans l'outil OSCAR.

Le suivi des recommandations d'audit interne et des régulateurs a fait l'objet en 2011 d'une attention particulière.

Formations

Outre les formations organisées par les ressources humaines, un plan de formation spécifique à l'audit a été mis en place. Il comporte divers trajets de formation à suivre selon le rôle et la séniorité de l'auditeur

Relations avec les autorités de contrôle et les réviseurs

Les directions d'audit des filiales et succursales du groupe Dexia Crédit Local informent la direction de l'audit de Dexia Crédit Local des rencontres prévues sur le fonctionnement de l'audit, des missions réalisées par les autorités de contrôle prudentiel dans leurs entités (tout au long de la mission) et des sujets jugés importants issus de leurs rencontres régulières avec les réviseurs et les autorités de contrôle et en communiquent les comptes rendus. La direction de l'audit de Dexia Crédit Local peut participer à ces réunions lorsqu'elle le souhaite.

La direction de l'audit de Dexia Crédit Local procède selon le même processus vis-à-vis de l'auditeur général de Dexia SA. La direction de l'audit de Dexia SA peut participer aux réunions avec les réviseurs et les autorités de contrôle lorsqu'elle le souhaite.

Aperçu global de l'activité sur l'année 2011

Une partie importante du plan d'audit du groupe Dexia a été réalisée sous forme de « missions transversales », à savoir des missions conduites simultanément chez Dexia SA et dans les entités opérationnelles du groupe : Dexia Crédit Local (y compris Dexia MA), Dexia Banque Belgique jusqu'en octobre 2011, Dexia Banque Internationale à Luxembourg et Denizbank ainsi

que dans certaines de leurs filiales/succursales, en fonction des sujets traités. En 2011, ces missions ont porté notamment sur la gestion des risques, les filières Finance, Gestion du bilan, Opérations et systèmes d'information ainsi que sur les activités de marché. Les autres fonctions de support font également l'objet de missions régulières.

Les missions d'audit réalisées en 2011 qui couvrent à la fois les activités spécifiques de Dexia MA et les opérations réalisées par Dexia Crédit Local ou le groupe Dexia pour le compte de Dexia MA, ont donné lieu à l'établissement de plans de correction des faiblesses détectées dans le système de contrôle interne. Chaque plan d'actions a été approuvé par le comité de direction de l'entité concernée et rapporté, en fonction de son importance, au comité de direction de Dexia Crédit Local, et fait l'objet d'un suivi régulier, de façon à s'assurer que les recommandations formulées sont effectivement mises en œuvre.

En termes de réalisation du plan d'audit (nombre de missions), sur l'année 2011, le taux de réalisation des missions locales et conjointes, est jugé comme bon et est légèrement supérieur au taux des missions transversales.

Il convient de noter qu'au deuxième semestre 2011, nonobstant la décision de démantèlement du groupe Dexia, les missions en cours au moment de cette décision ont pu être menées à leur terme, y compris les missions transversales, moyennant parfois certaines adaptations de forme (élaboration d'un rapport par entité plutôt qu'un rapport global) et une adaptation des recommandations au contexte.

Au cours de l'année 2011, les contacts avec les différents régulateurs du groupe Dexia Crédit Local, que ce soit à travers des missions d'inspection ou des réunions, ont continué à mobiliser, une part conséquente du temps des effectifs de l'audit interne. Le rôle de l'audit consiste, au cours des missions, à en suivre leur déroulement en s'assurant que les éléments demandés sont correctement transmis aux inspecteurs, en fin de mission, à coordonner la formulation des plans d'actions répondant aux recommandations des régulateurs (en application du principe de renforcement du rôle de l'audit sur ces sujets), puis à en assurer le suivi au même titre que ceux répondant à ses propres recommandations.

Au niveau du groupe Dexia Crédit Local, les missions d'inspection menées par les autorités de contrôle ont notamment concerné les domaines de la gestion du risque, la gestion des portefeuilles en gestion extinctive, mais aussi les entités Dexia Municipal Agency, la succursale de Dexia Crédit Local à New York par le régulateur américain et l'inspection de Dexia Crediop par la Banque d'Italie.

Cellule *Investigation & Branch Audit*

Mission

La mission de la cellule *Investigation & Branch Audit* est double :

- en matière d'investigations, la cellule a pour mission de contribuer, de manière indépendante et objective, à la maîtrise des risques de fraude. Elle participe à des activités de sensibilisation et de prévention de la fraude. Elle prend des mesures de détection de la fraude et traite les cas de fraude. Enfin, elle propose et suit les mesures correctives ;

- en matière de *Branch Audit*, la cellule a pour mission de donner, de manière indépendante et objective, une assurance sur le degré de maîtrise des risques liés aux activités dans les canaux de distribution physiques. Elle évalue par une approche systématique et méthodique les processus de gestion de risques, de contrôle, et de gouvernance dans ces canaux de distribution.

Organisation et gouvernance

En termes de gouvernance, la cellule *Investigation & Branch Audit* est dirigée par le responsable *Investigation & Branch Audit* (ou *Group Head of Investigation*), qui rapporte à l'auditeur général de Dexia SA. Elle se compose :

- d'une cellule *Investigation & Branch Audit* rattachée hiérarchiquement et fonctionnellement à la direction de l'audit de Dexia SA ;
- des cellules *Investigation & Branch Audit* « locales » qui sont rattachées hiérarchiquement aux directions d'audit des entités mais qui dépendent néanmoins fonctionnellement de la direction *Investigation & Branch Audit* de Dexia SA.

Une charte d'*Investigation & Branch Audit* énonce les principes fondamentaux qui gouvernent la fonction en décrivant les objectifs, les rôles, les pouvoirs, les devoirs et les responsabilités, les modalités de fonctionnement, et les règles de base la régissant. Ce document participe à la fixation des objectifs de la cellule et décrit les relations et conditions d'intervention de l'équipe *Investigation & Branch Audit* de Dexia SA vis-à-vis des autres entités du groupe Dexia en prenant en compte la présence ou non d'équipes locales d'investigations.

Conformément à ces principes, la fonction d'inspection pour Dexia Crédit Local et ses filiales et succursales est assurée par les membres de la cellule *Investigations & Branch Audit* de Dexia SA. Cette cellule est composée d'un *Group Head of Investigation & Branch Audit* et d'investigations managers. Le *Group Head of Investigation & Branch Audit* de Dexia SA rapporte hiérarchiquement à l'auditeur général de Dexia SA.

La cellule *Investigation & Branch Audit* de Dexia SA associe à ses missions un correspondant inspection de l'audit interne de Dexia Crédit Local.

La division d'*Investigation & Branch Audit* est donc responsable de l'accomplissement des missions effectuées auprès de Dexia Crédit Local, de ses succursales et de ses filiales envers l'auditeur général de Dexia Crédit Local et le *Group Head of Investigation & Branch Audit* de Dexia SA.

La mise en œuvre de la charte implique la conclusion de différentes conventions de collaboration ou d'accord sur les niveaux de service (*Service Level Agreement*) entre Dexia SA et Dexia Crédit Local et entre Dexia SA et les filiales de Dexia Crédit Local. La charte *Investigation & Branch Audit* nécessite également des précisions à convenir avec la filière *Compliance* sur les règles à respecter quant à l'accès aux données à caractère personnel dans les différentes entités.

Aperçu global de l'activité sur l'année 2011

En 2011, conformément à la mise en place de la filière *Investigation & Branch Audit*, une collaboration étroite s'est exercée entre les équipes du Groupe (Dexia SA) et les équipes de Dexia Crédit Local. Alors que des enquêtes récurrentes ont été gérées

localement par les ressources de Dexia Crédit Local, les équipes de Dexia SA ont également été impliquées dans des missions d'audit interne (dont notamment la mission sur la sensibilisation aux risques de fraude) et en support d'investigations. En termes de répartition de l'activité, au-delà des enquêtes récurrentes (telles que le *monitoring* du *websurfing*), l'équipe Investigation a été sollicitée en support des services juridiques et de la direction de la conformité dans le cadre de dossiers entre la banque et certains de ses clients. Enfin, dans le contexte actuel particulier de crise, il convient de noter que la fréquence des tentatives de fraude externe détectées et traitées, notamment au niveau de certaines filiales étrangères, est restée sensiblement identique.

i. Le groupe Dexia

L'organe de direction générale du groupe Dexia est le comité de direction de Dexia SA.

La mission du comité de direction de Dexia SA consiste à piloter le groupe Dexia et à coordonner ses différents métiers et activités spécialisées qui viennent en support de ceux-ci.

Les membres du comité de direction de Dexia SA sont investis de compétences particulières à l'échelle du groupe qu'ils se répartissent en interne. Le comité de direction du groupe peut également se réunir dans sa forme élargie, connue sous le nom de comité exécutif groupe pour traiter des sujets transversaux ou d'une certaine importance.

L'équipe du comité de direction est composée au 31 décembre 2011 comme suit :

- l'administrateur délégué et président du comité de direction ;
- le directeur Public and Wholesale Banking, directeur général de Dexia Crédit local ;
- le directeur général de Denizbank ;
- le directeur des ressources humaines ;
- le directeur de la stratégie, des portefeuilles et des activités du marché ;
- le directeur des risques ;
- le directeur financier ;
- le directeur des opérations et des systèmes d'information et
- le directeur juridique, de la conformité et de la fiscalité.

Les équipes plus spécifiquement concernées par le contrôle interne sont les suivantes :

- l'audit interne, rattaché directement à l'administrateur délégué, président du comité de direction, qui définit la méthodologie utilisée dans le groupe, coordonne et participe à la réalisation des audits de fonctions transversales entre plusieurs entités, audite les fonctions groupe et les fonctions d'audit des différentes entités ;
- l'équipe de la gestion des risques, sous la responsabilité du directeur des risques, membre du comité de direction, supervise la politique de gestion des risques. Elle établit les lignes de conduite pour les limites et les délégations, contrôle et mesure les risques agrégés au niveau du groupe et met en place des méthodes harmonisées dans les différentes entités ;
- le *Chief Compliance Officer* groupe, rattaché au secrétaire général et ayant un droit d'accès direct au président du comité de direction de Dexia SA et au président du comité de contrôle interne,

des risques et de la conformité de Dexia SA afin de pouvoir leur faire directement rapport sur tout incident significatif. Le *Chief Compliance Officer* groupe coordonne le réseau des *Compliance Officers* des différentes entités et s'attache au respect de la politique d'intégrité et au développement de la culture d'éthique et de déontologie qui constitue un point fort de la signature du groupe Dexia depuis sa création (cf. paragraphe 3.1.g) ;

- l'équipe de monitoring du contrôle permanent, rattachée au *Chief Risk Officer* groupe, qui est responsable (I) de la définition de la méthodologie, des guidelines et du *reporting*, (II) de l'établissement du plan de contrôle permanent de Dexia SA, (III) du *challenging* des plans de contrôle des filières et des entités et (IV) de la consolidation des résultats à l'échelle du groupe.

3.2 - CONTRÔLES EXERCÉS PAR LE CONTRÔLEUR SPÉCIFIQUE

Le contrôleur spécifique est un membre de la compagnie des commissaires aux comptes, nommé par les dirigeants de la société sur avis conforme de l'Autorité de contrôle prudentiel.

Le contrôleur spécifique exerce un contrôle prévu aux articles L.515-30 et L.515-31 du Code monétaire et financier, ainsi qu'au décret n° 99-710 du 3 août 1999 et au règlement CRBF n° 99-10 : il est chargé de veiller au respect par la société de son objet social exclusif et de la réglementation prudentielle. Il exerce sa mission de contrôle en liaison avec les commissaires aux comptes de la société et en toute indépendance par rapport aux dirigeants de la société. Il est, de plus, responsable des conséquences dommageables des fautes ou négligences commises par lui dans l'exercice de ses fonctions.

Il a accès à toutes les informations, qu'elles soient issues des pôles de gestion, des unités de contrôle interne ou de l'audit interne. En outre, les services opérationnels et de contrôle interne concernés ont instruction de lui fournir les informations convenues qui lui permettent de tenir à jour ses principaux contrôles sur le ratio de couverture, la nature des actifs, la gestion du risque de taux global, le *gap* de duration actif/passif. À l'occasion de chaque émission de Dexia MA, il atteste du respect des normes légales et réglementaires concernant le ratio de couverture du passif privilégié par les éléments d'actif, une fois réalisé le règlement de l'émission. Le contrôleur certifie les documents adressés par la société à l'Autorité de contrôle prudentiel au titre du respect des conditions légales et réglementaires propres aux sociétés de crédit foncier. Il établit un rapport annuel sur sa mission, destiné au conseil de surveillance de Dexia MA dont une copie est transmise à l'Autorité de contrôle prudentiel.

3.3 - ÉLABORATION ET TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE

a. Les états financiers

L'objectif principal des comptes annuels est de donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats d'une société.

Le règlement CRBF n° 97-02 modifié, relatif au contrôle interne, met en avant, dans son titre comptable, que l'organisation mise en place doit garantir l'existence d'un ensemble de procédures appelé « piste d'audit ». Cette piste d'audit doit notamment permettre de faire le lien entre toute information comptable et un justificatif d'origine, et réciproquement. C'est ce principe qui fonde l'organisation de la fonction comptable du groupe Dexia Crédit Local, et s'applique à Dexia MA.

Missions et organisation de la direction de la comptabilité

La comptabilité de Dexia Municipal Agency est réalisée au sein de la direction des fonctions comptables de Dexia Crédit Local, dans le cadre du mandat de gestion liant les deux sociétés. La direction comptable joue un rôle central dans l'organisation de Dexia Crédit Local. Elle est rattachée au directeur financier de la société, membre du comité de direction.

La direction comptable assure la production des données comptables de base et des états financiers sociaux de Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency. Elle est également responsable de la production des états financiers consolidés du groupe Dexia Crédit Local. Une équipe dédiée veille au respect des normes réglementaires ou prudentielles.

La direction comptable a aussi un rôle d'analyse et de contrôle des données comptables des filiales et succursales françaises et étrangères, dans le cadre du processus de consolidation. Elle vérifie notamment que les informations fournies sont homogènes et conformes aux règles du groupe.

Plus généralement, la direction comptable dispose de moyens d'information variés pour assurer sa mission de suivi de la fonction comptable au sens large. Elle est associée dans les comités qui peuvent intéresser sa mission, ou destinataire des comptes rendus. Elle s'assure par des contacts réguliers avec ses correspondants locaux de la bonne diffusion des principes groupe et de la bonne interprétation des instructions transmises. Elle participe aux évolutions de systèmes informatiques, de façon à s'assurer que ses besoins spécifiques sont pris en compte.

Dans le cadre du plan de transformation du groupe Dexia, la filière Finances a mis en place au niveau de Dexia SA trois centres de compétences liés à l'activité de la direction de la comptabilité.

Les équipes consolidation, normes et contrôle comptable ont fait l'objet d'un rattachement direct au niveau de Dexia SA. Dexia Crédit Local a mis en place avec sa maison mère des contrats de services afin que ces fonctions puissent être exercées par ces équipes centrales sous couverts d'un management conjoint avec le directeur comptable et le directeur financier de l'entité. Les équipes demeurent proches des équipes locales et assument au delà de leurs travaux pour Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency un rôle transversal au niveau du groupe Dexia.

La direction comptable conserve une équipe en charge du système d'information comptable qui lui permet de participer activement à la mise en place des chantiers de transformation ainsi qu'à l'amélioration des systèmes existant en parallèle des autres outils de la filière Finances.

La direction comptable s'appuie sur les travaux de l'équipe du contrôle comptable de Dexia SA afin de mettre en place un contrôle indépendant. Par ailleurs, et dans le cadre de la cer-

tification ISO 9001 de Dexia Crédit Local, la direction comptable dispose d'un correspondant qualité qui assiste le directeur comptable dans son rôle de référent du processus qualité portant sur la production de l'information financière.

Ce dispositif permet une amélioration permanente du niveau de qualité et d'efficacité des processus et une fiabilisation de l'information comptable consolidée produite, notamment dans un contexte d'utilisation uniforme des normes IFRS au sein du groupe Dexia Crédit Local. L'équipe de contrôle indépendant participe au dispositif de contrôle permanent. Elle s'attache à vérifier la matérialité et la pertinence des contrôles effectués à l'occasion des arrêts trimestriels sur le périmètre du siège de Dexia Crédit Local. Elle effectue des missions régulières dans les entités internationales selon une périodicité adaptée à la taille et aux enjeux financiers, notamment pour s'assurer de la bonne mise en œuvre des principes comptables.

Dans ce cadre général, les comptes annuels de Dexia MA sont produits par une unité de comptabilité générale qui lui est propre, ainsi que par des collaborateurs qui lui sont dédiés au sein des comptabilités auxiliaires. Le même responsable hiérarchique supervise l'équipe de comptabilité générale qui produit les comptes annuels en normes françaises et en normes IFRS de Dexia MA, et son équivalent pour Dexia Crédit Local.

Élaboration des comptes sociaux

Pour l'élaboration des comptes sociaux, le système d'information comptable de Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency est en très grande partie alimenté de façon automatisée par les systèmes de gestion amont qui gèrent les opérations réalisées avec la clientèle ou les contreparties de marché, ainsi que les frais généraux. La saisie d'une opération dans l'un de ces systèmes de gestion, au fil de l'eau, va automatiquement générer une ou plusieurs écritures comptables, par l'intermédiaire de schémas comptables automatisés. Ces écritures alimentent les états financiers au sein d'une comptabilité unique, basée sur un double référentiel (normes françaises et normes IFRS-UE), permettant de produire les trois jeux de comptes (comptes en normes françaises, et en normes IFRS, et contribution à la consolidation du groupe en IFRS).

L'exhaustivité et l'exactitude des saisies sont garanties par le système de contrôle interne des services de gestion. Une équipe en charge du respect des normes valide les schémas comptables automatisés dans les deux référentiels de normes, ainsi que le traitement des opérations complexes ou inhabituelles. Ces dernières font parfois l'objet d'une comptabilisation non automatisée, mais sont alors prises en charge par des procédures spécifiques de contrôle interne.

Un premier niveau de contrôle est effectué par les équipes comptables spécialisées par métier, notamment via l'analyse des rapprochements bancaires et des comptes d'attente techniques. Chaque mois, les stocks d'opérations enregistrées en comptabilité sont rapprochés des stocks de gestion, et des contrôles de symétrie sont réalisés sur les opérations micro couvertes. Afin de vérifier la cohérence des charges et produits d'intérêt d'une période à l'autre, ces données sont rapprochées des encours moyens afin de produire des taux moyens plus

facilement comparables entre périodes. Enfin, ces équipes rédigent également une note de synthèse des travaux réalisés et des points nécessitant une attention particulière ou une amélioration de procédure lors des arrêts suivants.

Des contrôles complémentaires sont effectués par d'autres équipes de la direction de la comptabilité lors des arrêts de comptes, mensuels, trimestriels ou annuels. Les travaux déjà effectués dans les pôles comptables métiers font l'objet de revues périodiques afin de s'assurer que les contrôles recensés dans une liste formalisée ont été correctement effectués. La note de synthèse émise par ces équipes est aussi revue. Les résultats comptables sont rapprochés des résultats de gestion à un rythme trimestriel *a minima*, et leur cohérence d'une période à l'autre est vérifiée au moyen de contrôles analytiques. Les principales évolutions doivent être expliquées. L'analyse de ces rapprochements a fait l'objet d'une forte mobilisation au cours de l'exercice écoulé afin d'automatiser les travaux de réconciliation et de convergence des approches entre les différentes équipes concourant à la validation des résultats financiers. Ce chantier a fait l'objet d'un suivi et d'une attention particulière du comité de direction au cours de l'année 2011.

Les écritures comptables générées lors de ces processus vont ensuite être regroupées et agrégées, selon un processus automatisé et normé, de façon à constituer les états financiers sociaux de Dexia Municipal Agency en normes françaises, en normes IFRS, ainsi que la contribution de la société aux comptes consolidés (en normes IFRS-UE). Il en va de même pour les filiales dont la comptabilité est tenue au siège. À partir de ces états, et dans certains cas de données fournies par les systèmes de gestion, la direction de la comptabilité va établir les tableaux d'annexes, partie intégrante des états financiers annuels. La direction de la comptabilité effectue ensuite des contrôles croisés entre les états de synthèse et leurs annexes. Durant tout ce processus, des revues et des contrôles de cohérence et d'application de procédures sont effectués suivant les délégations hiérarchiques établies. L'ensemble de ces travaux et analyses est réuni en un rapport de synthèse, dont un exemplaire est communiqué à l'un des membres du directoire de Dexia MA.

Le même travail se répète dans chacune des entités constituant le groupe Dexia Crédit Local, selon des degrés de complexité variables, en fonction de la taille et de l'activité de ces entités.

Processus d'arrêt des comptes

Les états comptables, bilan, résultat et annexes font l'objet d'un examen particulier en cours de production et dans leur forme finale par l'un des membres du directoire de Dexia Municipal Agency, en charge de superviser ce processus. Le directoire de Dexia MA arrête les comptes de chaque trimestre au cours d'une réunion à laquelle sont présents les deux commissaires aux comptes et à laquelle le contrôleur spécifique est convié. Le rapport de gestion de la période est également examiné à cette occasion.

Le rapport annuel est établi par le directoire de Dexia MA en liaison avec les services de Dexia Crédit Local, notamment la comptabilité générale, la production bancaire, les services concernés de la direction du contrôle des risques et le secré-

tariat général. Les données et les informations qu'il contient font l'objet d'une vérification de la part des commissaires aux comptes. Tous ces documents sont présentés au conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency puis à l'assemblée générale des actionnaires.

Le conseil de surveillance prend également connaissance du rapport de son président sur le contrôle interne présenté à l'assemblée.

Publication des comptes de Dexia Municipal Agency

La publicité de l'ensemble de ces informations comptables et financières est assurée au travers de différentes actions.

En plus des publications réglementaires au BALO, les états financiers trimestriels, semestriels et annuels, avec les rapports de gestion correspondants, sont mis à la disposition du public sur le site Internet www.dexia-ma.com. Les rapports semestriels et annuels sont publiés sur le site d'un diffuseur (HUGIN) inscrit auprès de l'AMF au titre de l'information réglementée.

Certaines de ces informations se retrouvent, avec quelques variantes de présentation, dans le rapport sur la qualité des actifs, qui est communiqué à l'Autorité de contrôle prudentiel et mis en ligne sur le site Internet de Dexia MA, conformément à l'instruction CRBF n° 2011-I-07.

Le rôle des commissaires aux comptes

Le commissariat aux comptes de Dexia Municipal Agency est assuré par deux commissaires aux comptes qui effectuent une revue croisée de leurs dossiers. Le collège des commissaires aux comptes est associé à l'ensemble du processus de contrôle de l'information financière et comptable dans un souci d'efficacité et de transparence. Dans le cadre de leurs diligences, ils procèdent à l'analyse des procédures comptables et à l'évaluation des systèmes de contrôle interne en vigueur aux seules fins de déterminer la nature, la période et l'étendue de leurs contrôles. Leur examen n'a pas pour objet de porter un avis spécifique sur l'efficacité et la fiabilité des systèmes de contrôle interne ; néanmoins à cette occasion, ils peuvent faire part de leurs recommandations sur les procédures et les systèmes de contrôle interne qui pourraient avoir une incidence sur la qualité des informations comptables et financières produites.

Leur évaluation du contrôle interne repose notamment sur des procédures substantives, comme l'obtention de confirmations d'une sélection de contreparties externes.

Ils émettent des instructions à l'intention des commissaires aux comptes ou auditeurs de la succursale de Dexia MA Dublin et assurent la centralisation de leurs travaux. Ils organisent des réunions de synthèse sur les résultats de leurs audits et apprécient l'interprétation des textes faite par le service des normes. Ils sont également destinataires des manuels de procédures comptables et de consolidation, ainsi que des notes d'instructions émises par la direction de la comptabilité. Ils consultent les rapports de l'audit interne mis à leur disposition. Enfin, ils vérifient la cohérence entre le rapport de gestion et les états financiers comptables, ainsi que la cohérence de l'ensemble avec les éléments audités.

L'exercice de ces diligences leur permet d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes qu'ils certifient ne comportent pas d'anomalie significative.

b. L'information de gestion et sectorielle

Les états financiers (bilan, hors bilan, compte de résultat, tableaux de flux de trésorerie et annexes) ne sont pas les seuls éléments d'analyses chiffrées que communique Dexia Municipal Agency à ses actionnaires et au public. Ils sont complétés par des rapports d'activité, des perspectives et des évaluations de risques, qui sont intégrés dans le rapport annuel.

Une partie de ces éléments est fournie directement par les directions opérationnelles ou par le département du contrôle des risques. Leur exactitude est alors garantie par le système de contrôle interne des directions concernées.

Le métier unique de Dexia Municipal Agency est le financement ou le refinancement de créances sur des entités du secteur public originées par les entités du groupe 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 par 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 ainsi que dans le rapport sur la qualité des actifs. Cette information est préparée par la Direction de la comptabilité à partir de données de gestion rapprochées avec la comptabilité.

3.4 - RECENSEMENT DES RISQUES ET ACTIVITÉS DE CONTRÔLE RÉPONDANT À CES RISQUES

L'activité bancaire génère quatre grands types de risques : le risque de crédit, le risque de marché, le risque structurel (de taux, de change et de liquidité) et le risque opérationnel.

Le suivi de l'ensemble de ces risques est assuré conjointement par des comités adaptés et par la direction des risques, à l'aide des outils qu'elle développe, en accord avec les contraintes réglementaires et prudentielles, et dans le cadre des limites fixées par le groupe Dexia.

Du fait de sa nature d'émetteur d'obligations garanties, les risques autorisés pour Dexia MA sont sélectionnés et restreints dans des limites étroites. Lors de la création de la société, une distinction a été établie entre les risques compatibles et les risques non compatibles avec le cadre légal et réglementaire des sociétés de crédit foncier et avec les spécificités des statuts de Dexia MA et de son agrément par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), dont la compétence a été transférée à l'ACP.

Les agences de notation ont, de leur côté, exprimé des restrictions ou validé des limites pour les risques dont la nature est compatible avec l'activité de la société. à partir de ces éléments,

la gestion des risques compatibles a fait l'objet d'un document de synthèse «Principes et règles applicables à la gestion des risques de Dexia MA» qui a reçu l'approbation des agences de notation et dont les bases n'ont pas été modifiées depuis l'origine.

La démarche générale suivie par le directoire de Dexia MA et exécutée au sein de chaque département de Dexia Crédit Local en charge des opérations concernées consiste donc :

- à veiller à ce que les risques non compatibles avec l'activité de Dexia MA ne puissent être pris par la société ou soient éliminés dès l'origine ;
- à ce que les risques compatibles avec l'activité soient exactement maintenus dans les limites autorisées ;
- à ce que les contrôles soient établis aux niveaux front et middle offices de Dexia Crédit Local, qu'ils soient communiqués au directoire de Dexia MA, et que les éventuelles anomalies décelées lors de ces contrôles soient exposés au conseil de surveillance. Enfin que ces résultats soient communiqués au contrôleur spécifique et que les éléments soient disponibles pour ses diligences.

Les risques compatibles avec l'activité de Dexia MA font l'objet d'une surveillance et d'une gestion de limites. Cette surveillance et les moyens mis en place par Dexia Crédit Local pour gérer ces risques en pratique, au quotidien comme dans des circonstances exceptionnelles, sont détaillés ci-après.

a. Risque de crédit

Le risque de crédit représente la perte potentielle (diminution de la valeur de l'actif ou défaut de paiement) que Dexia MA peut subir du fait de la détérioration de la solvabilité d'une contrepartie.

Les principes de gestion de ces risques sont exposés dans le rapport de gestion et les éléments chiffrés d'exposition par zone géographique et par catégorie de contreparties sont présentés dans l'annexe aux comptes IFRS.

Le processus d'approbation

Tout engagement pouvant donner lieu à un risque de crédit doit être approuvé selon un dispositif de décision organisé en fonction du volume, du rating et du type de contrepartie. Le processus de comité de crédit est décrit en paragraphe 3.1.e. Le processus d'approbation comprend également un système de délégations pour la clientèle issue du secteur public français et des délégations très limitées en faveur des filiales italienne et espagnole toujours pour la clientèle issue du secteur public uniquement.

La détermination des limites

Les limites de risques de crédit sont définies globalement pour Dexia pour gérer le profil général du risque et limiter les concentrations de risques. Une limite est fixée pour chaque contrepartie conformément aux politiques de risque de crédit. Cette limite représente l'exposition maximale au risque de crédit que Dexia est prêt à accepter pour une contrepartie donnée. Des limites par secteur économique et par produit peuvent également être imposées. Pour tenir compte des évé-

nements les plus récents, des limites spécifiques peuvent être gelées à tout moment par la direction des risques.

Ces limites sont contrôlées *a priori* opération par opération avant la décision de crédit et *a posteriori* dans les *reportings* d'exposition réglementaires et à destination des organes décisionnels de la banque.

Le contrôle de l'éligibilité à Dexia MA

La quasi-totalité des actifs provient directement de l'activité commerciale des entités du groupe Dexia appartenant à la ligne de métier Public & Wholesale Banking. Lorsqu'un actif est transféré ou affecté au bilan de Dexia MA, le contrôle de l'éligibilité est effectué à deux niveaux successifs pour les actifs français, comme pour les actifs non français. Ces contrôles sont normés par des procédures.

Pour la production nouvelle de prêts français, ces contrôles sont réalisés successivement :

- par les centres de gestion et middle office de la production bancaire ;
 - par des traitements quotidiens à la production bancaire du siège.
- Pour les actifs provenant de l'étranger, le contrôle est effectué :
- par l'entité qui a généré l'actif provenant de l'étranger ;
 - par une unité spécialisée : direction des risques « secteurs publics locaux » et, le cas échéant, par le service juridique ;
 - enfin un contrôle de dernier niveau est également fait par un membre du directoire de Dexia MA.

Par ailleurs, le contrôleur spécifique fait une vérification *a posteriori*, approfondie et régulière de l'éligibilité des actifs.

Le dispositif de surveillance et de remontée d'information

L'architecture du dispositif de surveillance repose sur deux niveaux :

- le premier niveau qui incombe aux équipes commerciales du siège, des succursales et des filiales dans le cadre du suivi permanent de la santé financière de leurs contreparties ;
- le deuxième niveau qui incombe à la direction des risques qui reçoit trimestriellement et consolide les expositions, les impayés, les créances douteuses et participe à l'arrêté des provisions, et met à jour régulièrement les analyses et notations internes des clients.

Le comité de direction de Dexia Crédit Local examine trimestriellement une revue des risques qui fait un point de l'évolution des différents risques. Le suivi consolidé des risques, au niveau des filiales et succursales, s'appuie sur la filière Risques déjà décrite.

Le dispositif de notation interne

Afin de mesurer son risque de crédit Dexia Crédit Local s'appuie notamment sur l'ensemble des systèmes de notation interne mis en place dans le cadre de Bâle 2 au niveau du groupe Dexia. Les analystes du risque crédit sont responsables de l'attribution d'une notation à l'ensemble des contreparties. Chaque notation correspond à une évaluation du niveau de risque de la contrepartie exprimée au travers d'une échelle interne qui, sauf exception dûment justifiée, tient compte du risque éventuel lié au pays dans lequel elle est établie. Lors de l'octroi, la notation interne constitue un élément clé dans

la décision du comité de crédit. La revue des notations sur une base annuelle permet d'identifier de manière proactive les contreparties nécessitant un suivi plus régulier qui seront dès lors intégrées à une liste de surveillance revue trimestriellement, conjointement par la direction des risques et le département commercial, au sein d'un *Special Mention & Watchlist Committee*.

La bonne utilisation du dispositif de notation est contrôlée par l'équipe de *Quality Control* du groupe qui procède régulièrement à des revues de qualité des données et des résultats.

La politique de provisionnement

Le risque de défaut, qui est une composante du risque de crédit, est très faible sur les actifs de Dexia MA, qui sont composés de créances sur des personnes publiques ou garanties par elles, telles qu'elles sont définies dans les articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier. La qualité de crédit des actifs et la rigueur des contrôles de ces crédits se reflètent dans le niveau faible des encours douteux et des provisions.

Un comité des provisions, présidé par la direction des risques, arrête trimestriellement le montant des provisions et détermine le coût du risque. Une provision sur base du portefeuille permet de constituer des réserves destinées à protéger la banque contre des sinistres éventuels conformément aux règles IFRS. Ces provisions sont contrôlées notamment grâce à un processus de rapprochement réalisé avec les données comptables.

Au 31 décembre 2011, les encours qualifiés de douteux et de douteux compromis s'élevaient à EUR 28,3 millions pour un total de prêts au bilan de EUR 58 milliards. Les provisions sur créances douteuses s'élevaient à EUR 3,2 millions à fin 2011.

Le risque de crédit sur les contreparties bancaires

Le risque de crédit sur les contreparties bancaires pour Dexia MA porte :

- d'une part sur les titres émis par des banques inscrits en valeurs de remplacement. Il s'agit généralement de *covered bonds*, catégorie d'actifs présentant un risque très faible ;
- d'autre part sur les contreparties d'instruments de couverture avec lesquelles la société a signé des contrats cadres ISDA ou AFB ; ils répondent aux normes imposées par les agences de notation pour les sociétés de crédit foncier. Seules les contreparties jouissant d'une certaine note sont admises. Le contrôle de ces notes et de leurs évolutions est réalisé par le pôle marchés de la direction des risques de crédit et communiqué à un membre du directoire de Dexia MA.

À fin décembre 2011, toutes les contreparties externes jouissaient d'une bonne ou très bonne notation court terme : F1+ ou F1 / P1 / A-1+ ou A-1, donnée par Fitch, Moody's, Standard and Poor's respectivement, sauf une *Landesbank* allemande, dont la notation S&P est passée à A-2, mais qui conserve une bonne ou très bonne notation par les deux autres agences. Des actions spécifiques sont entreprises par le directoire au cas où une contrepartie cesserait d'avoir une qualité admissible du fait d'une baisse de sa note. Le collatéral *management* est effectué par un centre de compétence qui rapporte régulièrement sur les potentiels écarts constatés dans le versement des collatéraux.

Au dernier trimestre 2011, les contreparties du groupe Dexia ont vu leur notation dégradée, mais le directoire de Dexia MA a décidé de conserver les *swaps* avec ces contreparties et de mettre en œuvre les actions nécessaires dans le cadre du projet de cession du contrôle de Dexia MA. Dexia Crédit Local, qui bénéficie d'une notation court terme F1+ / P-2 / A-2, est la contrepartie de *swaps* la plus importante, représentant environ 16,7% de l'encours nominal des dérivés à long terme et elle est la seule contrepartie pour les *swaps* monétaires Euribor vers Eonia au 31 décembre 2011.

Il est à noter que ces *swaps* de devises et *swaps* de taux bénéficient tous du privilège de la loi, au même titre que les obligations foncières.

b. Risques de marché

Périmètre

Il s'agit du risque de perte lié aux variations dans les prix et taux de marché, leurs interactions et leurs niveaux de volatilité. Dexia Municipal Agency détient un portefeuille obligataire composé d'obligations de très bonne qualité. Il s'agit d'un portefeuille proche de l'activité commerciale de financement des acteurs du secteur public. Ce portefeuille obligataire est géré sans exposition au risque de taux d'intérêt, au moyen de couvertures adaptées. Le seul risque encouru en plus du risque de défaut de l'émetteur est celui du *spread* de crédit dont le mouvement impacte les comptes de réserve AFS pour les obligations classées en AFS dans les comptes IFRS et le compte de résultat pour les obligations classées en Placement en normes françaises. Les variations de *spread* des obligations classées en *Loans and Receivables* (L&R) en IFRS ou en Investissement en normes françaises n'influent pas sur le résultat ni les réserves. Les titres obligataires détenus à l'actif sont inscrits dans les portefeuilles d'investissement ou de placement en normes françaises, et dans les portefeuilles de prêts ou de titres disponibles à la vente en IFRS. Les risques de marché liés à des portefeuilles de *trading* ne sont pas compatibles avec l'activité de Dexia MA. Une partie du portefeuille obligataire de Dexia MA correspond à des « valeurs de remplacement », définies par l'article L.515-17 du Code monétaire et financier, qui peuvent être émises par des établissements de crédit bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit (minimum AA-, Aa3, AA-) établi par un organisme externe d'évaluation de crédit reconnu par l'Autorité de contrôle prudentiel. Elles peuvent également être émises par des établissements bénéficiant du 2^{ème} meilleur échelon de crédit (A-, A3, A-) lorsque leur maturité ne dépasse pas 100 jours. Le montant total de ces valeurs sûres et liquides, susceptibles d'être mobilisés en Banque centrale, ne doit pas dépasser 15% du montant total des obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège. Les valeurs de remplacement, au 31 décembre 2011, s'élèvent à EUR 1,4 milliard soit 2,1% de l'encours de dettes privilégiées ; elles sont constituées de *covered bonds* émis par d'autres entités du groupe Dexia. La société ne peut avoir d'instrument financier à terme en position ouverte isolée. Tous les instruments financiers à terme utilisés par Dexia MA font partie d'un système de couverture, soit de microcouverture, soit de macrocouverture. La direction

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

Les principes de gestion de ces risques sont exposés dans le chapitre « Gestion des risques de bilan » du rapport de gestion et les éléments chiffrés d'exposition au risque de taux sont présentés dans l'annexe aux comptes IFRS (« risque de refixation de taux d'intérêt : ventilation par échéance jusqu'à la prochaine date de refixation des taux d'intérêts – ventilation de l'actif et ventilation du passif »).

Organisation du suivi

Le suivi des risques liés aux marchés financiers est organisé autour de deux comités :

- le *Market Risk Group Committee* (MRGC) se réunit mensuellement au niveau du groupe Dexia. Dexia Crédit Local y est représenté par le directeur des risques marchés ou par le directeur des marchés financiers qui reçoivent un mandat explicite quant à leur capacité décisionnelle. Le comité est responsable de la définition de la politique de risques (*guidelines*, limites de risque de marché) et de leur suivi. Ce comité prépare notamment les *guidelines* relatives au développement de toutes les nouvelles activités de marché. Il est décliné trimestriellement en comités spécifiques de suivi des risques et résultats des lignes d'activités. Le comité de direction de Dexia Crédit Local est informé de l'évolution des risques consolidés de Dexia Crédit Local (expositions, limites, dépassements de limites) et des changements dans le dispositif de suivi (modification des méthodes de mesure ou des *guidelines*) par un rapport qui lui est adressé mensuellement par la direction des risques de Dexia Crédit Local ou ponctuellement si nécessaire ;
- le comité des marchés de Dexia Crédit Local (*weekly operational committee*), permet localement de suivre la mise en œuvre des normes et décisions du *Market Risk Group Committee* Dexia et assure une correcte diffusion de l'information au *management* de Dexia Crédit Local. Dexia MA est représenté à ce comité par un des membres de son directoire.

La mesure du risque est réalisée de manière régulière par la direction du *Market Risk Management*, rattachée à la direction des risques.

Le rapport, présenté mensuellement au comité de direction, se base sur différents indicateurs qui permettent le suivi des limites affectées aux différents risques.

Outre ces présentations mensuelles régulières, la revue des risques trimestrielle qui récapitule tous les risques de Dexia Crédit Local, inclut une synthèse sur les risques de marché (action, taux et crédit). Par ailleurs le comité ALCO qui se réunit mensuellement est informé de la situation de liquidité et acte des décisions de couverture sur les risques structurels de taux et de change.

Le directoire de Dexia MA est régulièrement informé de l'évolution des risques de la société (expositions, limites, dépassements de limites) qui sont présentés de façon détaillée dans le rapport de gestion et, le cas échéant, des changements dans le dispositif de suivi (modification des méthodes de mesure ou des *guidelines*).

c. Risques structurels de taux, de change et de liquidité

Périmètre

Ces risques sont regroupés sous la dénomination de risques BSM (*Balance Sheet Management*). L'objectif de BSM est de couvrir partiellement ou totalement les risques liés à la structure du bilan. Les principes de gestion de ces risques sont exposés dans le chapitre «Gestion des risques de bilan» du rapport de gestion et les éléments chiffrés d'exposition au risque de taux, de change et au risque de liquidité sont présentés dans l'annexe aux comptes IFRS («risque de liquidité» et «risque de change»).

Organisation du suivi

Le suivi des risques liés à BSM est organisé autour de quatre comités :

- le comité ALM Dexia (ALCO) se réunit mensuellement. Il définit la politique de risque et les modalités de couverture des risques sur l'ensemble du groupe Dexia. Les orientations fixées par le comité ALM Dexia se traduisent par des décisions de couverture individuelles, mais peuvent également faire l'objet de délégations de gestion accordées à la direction de la gestion ALM de Dexia Crédit Local. Il s'assure également de l'utilisation cohérente de ces limites en fonction de ses propres scénarios d'évolution des taux d'intérêt. Dexia Crédit Local y est représenté soit par son directeur général, soit son directeur des risques ;
- le comité du *funding* et de la liquidité (*Funding & Liquidity Committee – FLC*) se réunit hebdomadairement. Par délégation du comité ALCO du groupe, il centralise et coordonne le processus décisionnel en ce qui concerne les questions liées à la liquidité. Le FLC est chargé de surveiller l'évolution des besoins de financement à court et long termes et d'élaborer la stratégie de financement globale de Dexia. Il a aussi pour mission d'examiner et d'actualiser les scénarios de stress à considérer en matière de liquidité, de mettre en place des plans d'urgence et proposer des actions correctives visant à améliorer le profil de liquidité, coordonner le *reporting* général sur la liquidité à destination des conseils, des agences de notation, des régulateurs, des banques centrales et des gouvernements. Agissant en tant que centre de compétence pour la liquidité, Dexia Banque Belgique remonte les éléments d'information en provenance de chaque entité (élaboration de scénarios stress, intégration des particularités propres aux entités du groupe Dexia Crédit Local, inventaire des réserves...) et centralise cette information en vue de permettre l'optimisation la plus adéquate des conditions de refinancement et la mobilisation des réserves ;
- le comité ALM Dexia Crédit Local (ALCO Dexia Crédit Local) se réunit mensuellement. L'ALCO groupe délègue à l'ALCO Dexia Crédit Local le suivi et la gestion opérationnelle des risques de bilan (taux, change, liquidité...) au niveau de Dexia Crédit Local consolidé et Dexia Municipal Agency. Ce comité est composé du directeur général et/ou du directeur des risques, du directeur financier, du directeur des marchés financiers ;

- le comité Taux et Liquidité se réunit deux fois par mois. Ce comité est composé du directeur financier de Dexia Crédit Local Paris ou de son représentant, ainsi que de représentants de la direction des risques et de la direction des marchés financiers. Ce comité a pour vocation principale d'effectuer un suivi régulier des risques bilantiels de Dexia Crédit Local social et consolidé, ainsi que des risques et indicateurs spécifiques de Dexia MA.

Règles de gestion particulières à Dexia MA

Le risque global de taux d'intérêt

Dexia MA fait l'objet d'une gestion particulière, l'objectif étant de neutraliser au mieux l'exposition au taux d'intérêt. Dexia MA utilise les microcouvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macrocouvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les microcouvertures couvrent le risque de taux sur une partie des actifs ayant la forme de titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières et les *registered covered bonds*.

Les macrocouvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en microcouverture et pour gérer les écarts de date de *fixing* Euribor par des couvertures en Eonia.

La méthode utilisée suit des principes simples et consiste à convertir l'actif et le passif du bilan en deux masses sur index variables qui évoluent parallèlement sous l'effet des mouvements de la courbe des taux. Le risque de taux est ensuite contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3% des fonds propres. Cette limite pour l'année 2011 était de EUR 40 millions, dont EUR 9 millions pour le *gap* monétaire et le solde pour le *gap* taux fixe. La sensibilité est comprise comme étant la variation de la VAN du *gap* à un déplacement de la courbe des taux de 100 points de base.

Le contrôle de cette gestion et du respect de ces limites est effectué au premier niveau par la direction BSM de Dexia Crédit Local, et au deuxième niveau par la direction du *Market Risk Management*. Cette dernière produit un *reporting* hebdomadaire. Par ailleurs, des contrôles de *back offices* sont effectués sur le système de couverture. La direction du *back office* marchés et les comptabilités marchés et clientèle ainsi que la comptabilité générale vérifient, pour leur partie, la symétrie des microcouvertures.

Le contrôleur spécifique reçoit les *reportings* émis par la direction de Dexia Crédit Local et est en mesure de juger si la congruence des taux entre l'actif et le passif est suffisante.

Le risque de change

La politique de Dexia MA 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.

Les risques de liquidité, de non respect du ratio de couverture, de congruence insuffisante des maturités

Le risque de liquidité est le risque que Dexia MA ne puisse pas régler à bonne date ses dettes privilégiées suite à un décalage trop important dans le rythme de remboursement de ses actifs et celui de ses passifs privilégiés.

Pour encadrer ce risque, Dexia MA s'est donné une limite à sa capacité de transformation en fixant à 3 ans l'écart maximal qu'elle s'autorise entre la durée de ses actifs et celle de ses passifs privilégiés. Cette règle lui permet de limiter l'ampleur de son besoin de liquidité. Dexia MA est donc structurellement peu exposée au risque de liquidité.

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

- du compte-courant, non limité dans son montant, ouvert auprès de Dexia Crédit Local,
- d'un engagement ferme et irrévocable de Dexia Crédit Local de mettre à disposition de Dexia MA les fonds nécessaires au remboursement des obligations foncières 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 : 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, 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).

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

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

Dans la pratique, Dexia MA utilise prioritairement les financements mis à disposition par Dexia Crédit Local, mais elle a également pu démontrer sa capacité réelle à obtenir des financements de la Banque de France. Ces dettes ne bénéficient pas du privilège apporté par la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais sont garanties par des prêts et par des titres déposés en garantie sur le compte de Dexia MA ouvert auprès de la Banque centrale. Dexia MA a fait usage de ces financements :

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

La couverture des besoins de liquidité sur le long terme est testée dans les scénarios de stress réalisés par Dexia MA sous le contrôle des agences de notation ; cela permet de définir le niveau de surdimensionnement adéquat avec la notation actuelle. Les scénarios de stress sont pratiqués « en extinction », c'est-à-dire sans ajouter de nouveaux actifs, et sur le stock de dettes privilégiées en cours. Dexia MA s'est engagé à maintenir un niveau de surdimensionnement de sécurité de 5 % minimum, mais dans la pratique le surdimensionnement est sensiblement supérieur. Plusieurs contrôles sont réalisés pour s'assurer que le niveau de collatéral requis par les agences est toujours respecté : tout programme prévisionnel d'émissions donne lieu à un test de scénario de stress, afin de vérifier que le programme envisagé, sans augmentation des actifs, satisfait la contrainte de collatéral et les objectifs de *cash flows* stressés des agences de notation. Deux des agences de notation donnent systématiquement mensuellement leur accord sur ces programmes prévisionnels, permettant à la société de s'assurer *a priori* de sa notation.

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'Autorité de contrôle prudentiel) ;
- 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.

Enfin, le contrôleur spécifique reçoit les éléments qui lui permettent d'évaluer si la congruence des maturités des actifs et des passifs est suffisante, et d'attester pour chaque émission que la société respecte en permanence le ratio de couverture.

d. Risques opérationnels

Périmètre

Les risques opérationnels se définissent comme les risques de perte résultant de l'inadaptation ou de la défaillance de procédures, de personnes, de systèmes ou encore d'événements externes. Ils comprennent notamment les risques liés à la sécurité des systèmes d'information et les risques juridiques. Dexia a choisi d'intégrer le risque de réputation dans sa gestion du risque opérationnel.

Organisation et suivi

Dispositif de gestion du risque opérationnel

Le groupe Dexia a choisi dans le cadre des directives Bâle 2 dans le domaine du risque opérationnel, la méthode standard et a mis en place des procédures et un outil de gestion en accord avec les « saines pratiques pour la gestion et la surveillance du risque opérationnel » publiées par le comité de Bâle.

Dexia Crédit Local dispose au sein de la direction des risques d'une équipe dédiée au risque opérationnel qui s'appuie sur un réseau de correspondants désignés dans chaque direction ou entité. L'implication des responsables métier renforce l'efficacité du dispositif. Toutes les fonctions opérationnelles exercées par Dexia Crédit Local pour le compte de Dexia MA suivent la même exigence.

La gestion du risque opérationnel est coordonnée au niveau du groupe Dexia au sein de l'*Operational Risk Management Committee* (ORMC) qui se réunit mensuellement.

Collecte, analyse et traitement des incidents

Le groupe Dexia a défini un processus de collecte des incidents et des pertes opérationnelles conformément aux dispositions de Bâle 2. Le recensement et l'analyse des incidents sont effectués par les correspondants risques opérationnels avec l'appui de l'équipe centrale. En fonction des résultats de cette analyse, des actions correctives ou préventives sont mises en place afin de réduire l'exposition au risque opérationnel.

Dexia dispose d'un outil commun de gestion du risque opérationnel et en particulier d'un module de collecte des incidents disponible dans les différentes entités du groupe.

Un *reporting* trimestriel reprenant les incidents significatifs est transmis au comité de direction d'une part et à chaque responsable métier d'autre part (siège, filiales et succursales). Chaque responsable ou correspondant métier doit s'engager sur l'exhaustivité des incidents collectés sur son périmètre.

Cartographie des risques

En complément des incidents constatés, les principales zones de risques sont évaluées en prenant en compte les contrôles existants afin de définir le profil de risque du groupe Dexia. Ces cartographies (auto-évaluation) sont réalisées par les directions ou entités en suivant une méthode commune à l'ensemble du groupe Dexia. En fonction des résultats, des plans d'actions peuvent être mis en place afin de maîtriser le niveau de risque.

Des rapports permettent une analyse du profil de risque de la banque par entité, activité, processus ou type d'événements tels que définis dans les accords Bâle 2 et sont présentés au comité de direction chaque année.

La sécurité des systèmes d'information

Il s'agit de l'ensemble des dispositions qui visent à protéger l'information contre toute menace pouvant porter atteinte à sa confidentialité, son intégrité ou sa disponibilité.

La sécurité des systèmes d'information de Dexia MA est gérée comme celle de Dexia Crédit Local.

L'ensemble de ces dispositions est exprimé dans la politique de sécurité des systèmes d'information de Dexia Crédit Local. Celle-ci définit les principes applicables par domaine de sécurité ainsi que les rôles et responsabilités des différents acteurs de la sécurité. Elle s'appuie pour cela sur un ensemble de directives, politiques spécifiques à la sécurité, règles et procédures opérationnelles ainsi que sur les axes donnés par la norme ISO 27000/17799.

Un plan de continuité a été élaboré avec la collaboration de l'ensemble des services opérationnels, sous la supervision d'un comité de pilotage dédié. Dans ce cadre, les conséquences d'un sinistre touchant aux locaux ou aux systèmes d'information, ou encore d'une perte de service sont analysées sous un angle « métier » afin d'identifier les activités critiques. Les résultats de cette analyse ont été utilisés pour établir des délais de reprise des activités compatibles avec les impératifs opérationnels. La mise en œuvre de cette stratégie de reprise s'appuie sur des dispositifs techniques, des procédures et une organisation formalisées. Ce plan et ces procédures sont mis à jour annuellement et testés selon un calendrier établi par le comité de pilotage de la continuité d'activité et validé par le comité de direction. Les tests font l'objet d'un compte rendu au comité de pilotage. Par ailleurs, une revue des plans de continuité des filiales et succursales est conduite annuellement pour juger de l'adéquation des plans de chacune des entités et élaborer, le cas échéant, les plans d'action nécessaires.

De plus, les systèmes critiques de production informatique ont été localisés dans un centre unique chez un prestataire disposant d'un environnement physique hautement sécurisé et lié à Dexia Crédit Local (et donc Dexia Municipal Agency) par l'intermédiaire de liaisons à haut débit redondantes et doublées d'une liaison point à point entre ce site de production informatique et le siège. Afin de parer à une défaillance de ces systèmes, un site miroir a également été déployé. La sauvegarde des données est assurée périodiquement et ce site peut, en cas de besoin, se substituer au site maître dans des délais très brefs.

La conduite de cette activité est répartie entre trois acteurs :

- le comité de sécurité de l'information a pour rôle de proposer les orientations de la politique de sécurité au comité de direction, de fixer les directives propres à chaque domaine, et de s'assurer de leur mise en œuvre. Il rassemble les différentes parties prenantes « métiers » : risques, conformité, informatique, logistique. Il est présidé par le membre du comité de direction en charge des risques et se tient tous les deux mois ;
- le responsable de la sécurité des systèmes d'information est en charge de proposer au comité de sécurité la définition de la politique de sécurité et des directives. Il pilote la mise en œuvre pratique des règles qui composent la politique de sécurité, sensibilise les collaborateurs et conseille les différentes directions. Il est rattaché à la direction des risques opérationnels, ce qui garantit son indépendance vis-à-vis des services opérationnels ;

- les services informatiques sont en charge de la conception et de la mise en œuvre des dispositifs matériels et logiciels de sécurité, ainsi que de la mise en place des règles et procédures opérationnelles associées. Ils effectuent également des contrôles de premier et de second niveau de la bonne application des règles de sécurité. La fonction de responsable de la sécurité informatique créée au sein de la direction des systèmes d'information coordonne ces actions.

Les risques juridiques

La maîtrise des risques juridiques de Dexia MA, concernant les contrats relatifs aux actifs ou aux passifs, est de la responsabilité du secrétaire général de Dexia Crédit Local. Les engagements contractuels de Dexia MA émanent ou reçoivent l'aval de la direction juridique et fiscale de Dexia Crédit Local, conformément à la règle générale du groupe.

L'assurance des risques opérationnels

Dexia Crédit Local dispose actuellement des assurances de dommages classiques : multirisques locaux et matériels informatiques (IARD), assurances véhicules et responsabilité civile. Ces polices couvrent les filiales françaises, dont Dexia Municipal Agency.

Dexia Crédit Local a également souscrit des assurances pour garantir la responsabilité civile des mandataires sociaux (RCMS), la responsabilité civile professionnelle (RCpro), les frais supplémentaires d'exploitation et la couverture dite « globale de banque », couvrant la fraude et les conséquences pécuniaires du fait de dommages à des valeurs et/ou documents. Ces garanties valent également pour l'ensemble des entités françaises et étrangères contrôlées par Dexia Crédit Local, dont Dexia Municipal Agency.

3.5 - PILOTAGE ET SURVEILLANCE DU DISPOSITIF DE CONTRÔLE INTERNE

Le directoire de Dexia Municipal Agency s'assure auprès de la direction générale de Dexia Crédit Local que le dispositif de contrôle interne mis en place pour ses propres opérations et celles de Dexia MA est efficient, et qu'il couvre également par des procédures et des contrôles adaptés les normes juridiques et les règles de gestion de Dexia MA.

a. Le directeur général et le comité de direction de Dexia Crédit Local

Le directeur général, assisté du comité de direction qu'il préside, joue un rôle essentiel dans l'appréciation du contrôle interne. Il dispose de plusieurs sources d'information lui permettant de remplir l'ensemble de ses missions dans ce domaine. Il n'existe pas de conflit d'intérêt potentiel entre les devoirs, à l'égard de Dexia Crédit Local, du directeur général et ses intérêts privés et/ou autres devoirs.

Les membres du comité de direction sont tous personnellement investis de responsabilités opérationnelles par métier ou par fonction. Ils ont donc une parfaite connaissance des contraintes et opportunités de leur domaine d'activité et sont à même de définir puis de juger de l'efficacité du contrôle interne.

Les comités transversaux les plus significatifs sont présidés par un membre du comité de direction qui peut ensuite en synthétiser les travaux à l'ensemble des membres.

Le comité de direction a également mis en place un système de délégation et de *reporting* qui impose aux directions opérationnelles la présentation et l'approbation d'indicateurs clés qui lui permettent, entre autres, de juger de la qualité et du bon fonctionnement du système de contrôle interne.

L'audit interne est aussi une source d'information privilégiée pour le directeur général et le comité de direction. Ils sont destinataires de l'ensemble des rapports d'audit, qui sont débattus et commentés en séance. Ils approuvent les recommandations et les plans d'action. Le suivi des recommandations d'audit fait l'objet d'une présentation au comité de direction par l'auditeur général. Par ailleurs, le directeur général peut également demander à l'audit interne d'effectuer des missions non prévues dans le plan d'audit annuel, sur des sujets qui lui paraissent requérir une attention immédiate.

b. Les contrôleurs externes

Les commissaires aux comptes, dans le cadre de leur mission de certification des comptes, et les régulateurs (pour la France, essentiellement l'Autorité de contrôle prudentiel et l'Autorité des marchés financiers), dans le cadre de leurs missions d'inspection, sont également amenés, dans leurs revues, à formuler des recommandations d'amélioration sur des points précis de contrôle interne. Le comité de direction met alors en œuvre les actions qui permettront la mise en place de ces recommandations dans les meilleurs délais. Au cours de l'exercice 2011, Dexia MA a fait l'objet d'une mission d'inspection de l'Autorité de contrôle prudentiel couvrant l'ensemble de son activité. Les recommandations résultant de cette inspection ont été transmises à Dexia MA début 2012.

c. Le groupe Dexia

Le groupe Dexia a un rôle majeur dans le suivi du contrôle interne de Dexia Municipal Agency. Plusieurs membres du conseil de surveillance de Dexia MA appartiennent aux comités de direction de Dexia ou de Dexia Crédit Local, dont le directeur général de Dexia Crédit Local. Ils ont ainsi accès aux rapports de missions d'audit transversales, qui concernent généralement Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency qui leur sont présentés lors des comités de direction.

Philippe RUCHETON
Président du conseil de surveillance

Rapport des commissaires aux comptes

établi en application de l'article L.225-235 du Code de commerce,
sur le rapport du président du conseil de surveillance de la société
Dexia Municipal Agency
Exercice clos le 31 décembre 2011

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Dexia Municipal Agency et en application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président du conseil de surveillance de votre société conformément aux dispositions de l'article L.225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Il appartient au président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L.225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L.225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président.

Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L.225-68 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L.225-68 du Code de commerce.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Courbevoie, le 30 mars 2012

Les commissaires aux comptes

MAZARS
Virginie CHAUVIN Hervé HÉLIAS

DELOITTE & ASSOCIÉS
José-Luis GARCIA Charlotte VANDEPUTTE

Assemblée générale mixte du 24 mai 2012

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R.225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R.225-58 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'assemblée générale

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article L.225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements suivants qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil de surveillance.

Convention de cession de titres à Dexia Crédit Local

Personnes concernées : M. Alain Clot, représentant de Dexia Crédit Local et M. Philippe Rucheton, administrateur commun de Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency.

Nature et objet : Cession de titres émis par des contreparties de nationalités grecque et islandaise et détenus par Dexia Municip-

al Agency, visant à réduire l'impact de ces titres sur les fonds propres de Dexia Municipal Agency. Cette cession a été autorisée par votre conseil de surveillance du 20 octobre 2011.

Modalités : Le transfert interviendra avant le 31 janvier 2012, selon la convention signée le 22 décembre 2011. Le prix de transfert sera égal à la somme des montants nominaux des titres, augmentés des intérêts courus non échus à la date de cession ainsi que du coût de résiliation des couvertures associées à ces titres, et diminués de la provision existante sur les titres grecs (calculée sur la base d'une valeur des titres au 30 juin 2011). Cette convention a donc eu pour effet d'éviter une perte de valeur qui se serait élevée à EUR 725 millions dans les comptes sociaux (établis en référentiel français).

Convention de garantie sur les « prêts sensibles » octroyée par Dexia SA et Dexia Crédit Local à Dexia Municipal Agency

Personnes concernées : M. Alain Clot, représentant de Dexia Crédit Local et M. Philippe Rucheton, administrateur commun de Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency.

Nature et objet : Dans le cadre des discussions sur les principes et modalités arrêtés pour la restructuration du Groupe, et en accord avec les termes du Protocole de négociation entre la Caisse de Dépôts et Consignations, La Banque Postale, Dexia SA et Dexia Crédit Local, Dexia SA et Dexia Crédit Local indemniseront annuellement Dexia Municipal Agency des pertes liées aux contentieux sur les « prêts sensibles » ainsi que des pertes de valeur actuarielle résultant des renégociations conduites par Dexia Crédit Local, nettes des gains de valeur actuarielle résultant de renégociations. Cette convention a été autorisée par votre conseil de surveillance du 20 octobre 2011.

Modalités : Cette convention n'a pas été signée à ce jour, les modalités définitives n'ayant pas encore été arrêtées, et n'a eu aucun impact en 2011.

Convention de garantie stop loss octroyée par Dexia SA et Dexia Crédit Local à Dexia Municipal Agency

Personnes concernées : M. Alain Clot, représentant de Dexia Crédit Local et M. Philippe Rucheton, administrateur commun de Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency.

Nature et objet : Dans le cadre des discussions sur les principes et modalités arrêtés pour la restructuration du Groupe, et en accord avec les termes du Protocole de négociation entre la Caisse de Dépôts et Consignations, La Banque Postale, Dexia SA et Dexia Crédit Local, cette garantie permet à la Caisse des Dépôts et Consignations de s'assurer que le patrimoine qu'elle acquerra à travers la prise de contrôle de Dexia Municipal Agency aura une valeur qui restera à des niveaux qu'elle considère comme acceptables. Cette convention a été autorisée par votre conseil de surveillance du 20 octobre 2011.

Modalités : Cette convention n'a pas été signée à ce jour, les modalités définitives n'ayant pas encore été arrêtées, et n'a eu aucun impact en 2011. Le portefeuille couvert comprendrait le portefeuille d'actifs présents dans Dexia Municipal Agency au moment de la clôture des négociations, ainsi que les prêts qui résulteraient de la renégociation de ce portefeuille initial. Dexia SA et Dexia Crédit Local indemniseront Dexia Municipal Agency du coût du risque (pertes constatées en valeur comptable nette des provisions) au-delà de 10 points de base sur l'encours moyen

Conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R.225-57 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Convention de déclaration de soutien au profit de Dexia Municipal Agency

La convention de « déclaration de soutien » de Dexia Crédit Local au profit de Dexia Municipal Agency du 16 septembre 1999 bénéficie aux porteurs d'obligations émises par Dexia Municipal Agency. Elle indique que Dexia Crédit Local détiendra durablement plus de 95% du capital de Dexia Municipal Agency. Par ailleurs, Dexia Crédit Local veillera à ce que Dexia Municipal Agency développe son activité dans le respect des dispositions des articles L.515-13 à L.515-33 du Code monétaire et financier sur les sociétés de crédit foncier et dispose des moyens financiers lui permettant de faire face à ses obligations.

Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 30 mars 2012

Les commissaires aux comptes

MAZARS
Virginie CHAUVIN Hervé HÉLIAS

DELOITTE & ASSOCIÉS
José-Luis GARCIA Charlotte VANDEPUTTE

Observations du conseil de surveillance

Messieurs,

En application des dispositions de l'article L.225-68 du Code de commerce, nous vous indiquons que le rapport de gestion du directoire et les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 n'appellent pas d'observation particulière de notre part.

Le conseil de surveillance remercie le directoire pour les actions entreprises et les résultats obtenus au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Le conseil de surveillance

Propositions de résolutions à l'assemblée générale mixte du 24 mai 2012

Au titre de l'assemblée générale ordinaire

Première résolution : approbation des comptes

L'assemblée générale ordinaire, après avoir entendu la lecture des rapports du directoire, du Président du conseil de surveillance et des commissaires aux comptes ainsi que les observations du conseil de surveillance, approuve les comptes au 31 décembre 2011 tels qu'ils lui sont présentés, avec toutes les opérations traduites par ces comptes ou qui sont mentionnées auxdits rapports, et faisant apparaître un bénéfice de EUR 5 416 665,30.

Deuxième résolution : conventions et engagements réglementés

L'assemblée générale ordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés visés par l'article L.225-86 du Code de commerce, approuve dans les conditions de l'article L.225-88 du même code les conventions et engagements qui y sont mentionnés.

Troisième résolution : quitus aux mandataires sociaux

L'assemblée générale ordinaire, en conséquence de l'approbation des précédentes résolutions, donne *quitus* entier et sans réserve aux mandataires sociaux de l'accomplissement de leur mandat au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Quatrième résolution : affectation du résultat

L'assemblée générale ordinaire décide d'affecter comme suit le résultat de l'exercice :

AFFECTATION DU RÉSULTAT	(En EUR)
bénéfice de l'exercice	5 416 665,30
sur lequel est prélevée la dotation à la réserve légale (5%)	(270 833,27)
auquel s'ajoute le report à nouveau	13 112 386,16
formant le bénéfice distribuable	18 258 218,19
sur lequel est prélevée une somme de à titre de distribution de dividendes	(15 080 000,00)
le solde étant affecté au poste « report à nouveau »	3 178 218,19

À chaque action, correspond un dividende de EUR 1,16. Il est éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158.3-2° du Code Général des Impôts.

Le dividende sera mis en paiement le 30 mai 2012.

L'assemblée générale rappelle, conformément à l'article 243 bis du Code Général des Impôts, que le montant des dividendes mis en distribution au titre des trois exercices précédents a été le suivant :

(En EUR)	2008	2009	2010
Montant net par action	12	12,60	9,25
Montant par action éligible à réfaction (article 158.3-2 du Code Général des Impôts)	12 ⁽¹⁾	12,60 ⁽¹⁾	9,25 ⁽¹⁾
Montant total éligible à réfaction (article 158.3-2 du Code Général des Impôts)	113 520 000 ⁽¹⁾	133 560 000 ⁽¹⁾	110 075 000 ⁽¹⁾

(1) Au taux de 40 %.

Cinquième résolution : certification des comptes

En application de l'article L.822-14 du Code de commerce, l'assemblée générale ordinaire prend acte de ce que les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 sont certifiés par les commissaires aux comptes :

- Monsieur Hervé Hélias, associé et Madame Virginie Chauvin, associée, représentant la société Mazars, d'une part ; et
- Monsieur José-Luis Garcia, associé et Madame Charlotte Vandeputte, associée, représentant la société Deloitte & Associés, d'autre part.

Sixième résolution : non renouvellement du mandat d'un membre du conseil de surveillance

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de la société Dexia Crediop vient à expiration ce jour, décide de ne pas le renouveler.

Au titre de l'assemblée générale extraordinaire

Septième résolution : augmentation de capital d'une somme de EUR 15 millions par création d'actions nouvelles de numéraire

L'assemblée générale extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du directoire, constatant que le capital social est entièrement libéré, décide d'augmenter le capital social d'une somme de EUR 15 millions pour le porter de EUR 1 300 millions à EUR 1 315 millions par la création et l'émission de 150 000 actions nouvelles de numéraire d'un montant nominal de 100 euros chacune.

Ces actions nouvelles sont émises au pair et seront libérées intégralement à la souscription au moyen d'un versement en espèces. Elles seront créées avec jouissance au 1^{er} janvier 2012, quelle que soit la date de réalisation de l'augmentation de capital, complètement assimilées aux actions anciennes et soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales dès leur création.

Les souscriptions seront reçues du 24 mai 2012 au 8 juin 2012 inclus, au siège social. Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés à Dexia CLF Banque.

Huitième résolution : modification corrélative de l'article 6 des statuts

L'assemblée générale extraordinaire, sous condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital, décide de modifier ainsi qu'il suit l'article 6 des statuts :

Article 6 : Capital social

« Le capital social est fixé à la somme de 1 315 000 000 d'euros. Il est divisé en 13 150 000 actions. »

La réalisation de l'augmentation de capital sera suffisamment constatée par le certificat de dépôt des fonds établi par Dexia CLF Banque.

Neuvième résolution : pouvoirs

L'assemblée générale donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal pour l'accomplissement de toutes formalités de dépôts et de publications prévues par la loi, en particulier pour les formalités d'inscriptions modificatives auprès du Greffe du Tribunal de Commerce de Nanterre.

Renseignements de caractère général

Informations juridiques et administratives

Dénomination sociale

La dénomination « Dexia Municipal Agency » a été adoptée lors de l'assemblée générale extraordinaire du 31 août 1999.

Siège social

Le siège social de la société est sis :
1, Passerelle des Reflets – Tour Dexia
La Défense 2 – 92913 La Défense Cedex

Forme juridique

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance.

Agrément par le CECEI

La société a été agréée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, lors de sa séance en date du 23 juillet 1999, en qualité de société financière - société de crédit foncier. Cet agrément est devenu définitif en date du 1^{er} octobre 1999.

Législation applicable

Société anonyme régie par les articles L.210-1 et suivants du Code du commerce, les articles L.511-1 et suivants du Code monétaire et financier et les articles L.515-13 et suivants du Code monétaire et financier.

Date de constitution et durée de la société

La société a été créée le 29 décembre 1998 pour une durée de 99 ans.

Objet social (article 2 des statuts)

La société a pour objet exclusif :

- de consentir ou d'acquiescer des prêts aux personnes publiques tels que définis à l'article L.515-15 du Code des marchés financiers ainsi que les créances assimilées aux prêts telles que définies à l'article L.515-16 du même Code ;
- de détenir des titres et valeurs dans les conditions fixées par décret pour être considérées comme valeurs de remplacement ;
- pour le financement des prêts susmentionnés, d'émettre des obligations appelées obligations foncières bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier et de recueillir d'autres ressources, dont le contrat d'émission ou de souscription mentionne ce privilège.

La société peut également assurer le financement des activités mentionnées ci-dessus par l'émission d'emprunts ou de ressources ne bénéficiant pas du privilège de l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

La société peut mobiliser, conformément à la loi du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises, l'ensemble des créances qu'elle détient, quelle que soit la nature, professionnelle ou non, de ces créances.

N° RCS, Code APE

Dexia Municipal Agency est immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le n° : NANTERRE 421 318 064. Son code APE est : 6492Z.

Lieu où peuvent être consultés les documents juridiques relatifs à la société

Les documents juridiques concernant Dexia Municipal Agency peuvent être consultés au siège social de la société à l'adresse suivante :

1, Passerelle des Reflets – Tour Dexia
La Défense 2 – 92913 La Défense Cedex

Exercice social (article 39 des statuts)

L'exercice social commence le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

Faits et litiges exceptionnels

Il n'existe aucun fait exceptionnel ou litige susceptible d'affecter substantiellement le patrimoine, la situation financière ou les résultats de la société.

Concernant les faits marquants, et plus particulièrement le changement d'actionariat de Dexia MA tel que mentionné dans le protocole d'intentions signé le 15 mars 2012 par Dexia, la Caisse des Dépôts, La Banque Postale et l'État français, une information est donnée dans le rapport de gestion (cf. 2.4).

Répartition statutaire des bénéfices (article 40 des statuts)

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice net de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserves en application de la loi, et augmenté des reports bénéficiaires.

Sur l'excédent disponible, l'assemblée ordinaire, sur la proposition du directoire, a le droit de prélever toutes sommes qu'elle juge convenable de fixer pour être reportées à nouveau sur l'exercice suivant.

Il n'existe aucune action de priorité ou à dividende prioritaire.

Assemblées générales

Convocation (article 28 des statuts)

Les assemblées générales sont convoquées dans les conditions fixées par la loi. Elles sont réunies au siège social ou en tout autre lieu choisi par l'auteur de la convocation.

Tout actionnaire a le droit d'obtenir la communication des documents nécessaires pour lui permettre de se prononcer en connaissance de cause et de porter un jugement informé sur la gestion et le contrôle de la société.

La nature de ces documents et les conditions de leur envoi et de mise à disposition sont déterminées par la loi et les règlements.

Droit d'admission aux assemblées (article 29 des statuts)

Tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées sur simple justification de son identité, à condition toutefois que ses actions soient libérées des versements exigibles et aient été immatriculées à son nom, cinq jours au moins avant la réunion.

Les actionnaires peuvent se faire représenter par un autre actionnaire.

Les pouvoirs doivent être déposés au siège social, cinq jours au moins avant la réunion.

Droit de vote (article 32 des statuts)

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix. Chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède et représente d'actions, tant en son nom personnel que comme mandataire.

Montant du capital

Le capital social est actuellement fixé à 1 300 000 000 d'euros divisé en 13 000 000 actions nominatives, sans mention de valeur nominale.

Il n'existe aucun autre titre donnant accès au capital de Dexia Municipal Agency.

Date de l'AGE	Date de l'augmentation de capital	Montant de l'augmentation de capital (En EUR)	Capital cumulé (En EUR)
15/05/07	18/05/07	116 000 000	876 000 000
26/05/08	28/05/08	70 000 000	946 000 000
26/05/09	09/06/09	114 000 000	1 060 000 000
26/05/10	28/05/10	130 000 000	1 190 000 000
26/05/11	07/06/11	110 000 000	1 300 000 000

Répartition du capital au cours des 5 dernières années :

Répartition du capital	2007	2008	2009	2010	2011
Dexia Crédit Local	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %
Particuliers et/ou personnes morales français et/ou belges	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %

Lors de l'assemblée générale mixte du 26 mai 2011, le nombre de droits de vote existants était de 11 900 000.

Déclaration de soutien :

Dexia Crédit Local a formalisé, le 16 septembre 1999 une « déclaration de soutien » à sa filiale Dexia Municipal Agency : « Dans le cadre de sa politique de refinancement, le Crédit Local de France - Dexia a créé une société de crédit foncier, soumise aux dispositions du titre IV de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999, dénommée Dexia Municipal Agency.

Le Crédit Local de France - Dexia détiendra durablement plus de 95 % du capital de Dexia Municipal Agency.

Le Crédit Local de France - Dexia veillera à ce que Dexia Municipal Agency développe son activité dans le respect des conditions de la loi précitée et dispose des moyens financiers qui lui seront nécessaires pour faire face à ses obligations ».

Déclaration de la personne responsable

Je soussigné, Gilles GALLERNE, directeur général de Dexia Municipal Agency,

atteste, qu'à ma connaissance, les comptes 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 de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elle est confrontée.

Fait à La Défense, le 30 mars 2012

Gilles GALLERNE
Directeur général

Liste des informations publiées ou rendues publiques au cours des 12 derniers mois (en application de l'article L.451-1-1 du Code monétaire et financier et de l'article 222-7 du règlement général de l'AMF)

Nature des informations	Référence des publications et diffusions
I – ACTIVITÉ ET RÉSULTATS	
Situation trimestrielle au 31 décembre 2011	BALO du 27/02/2012
Situation trimestrielle au 30 septembre 2011	BALO du 14/12/2011
Comptes semestriels au 30 juin 2011	BALO du 19/10/2011
Situation trimestrielle au 30 juin 2011	BALO du 31/08/2011
Rapport sur la qualité des actifs au 31 décembre 2010	BALO du 01/06/2011
Approbation des comptes annuels 2010	BALO du 24/06/2011
Situation trimestrielle au 31 mars 2011	BALO du 25/05/2011
II – VIE SOCIALE	
Inscription modificative - modification de la composition du conseil de surveillance	Les Petites Affiches du 21/11/2011
Inscription modificative - augmentation de capital	Les Petites Affiches du 20/06/2011
III – AUTRES INFORMATIONS	
Dexia Municipal Agency - Rapport sur la qualité des actifs au 31 décembre 2011	* HUGIN 14/02/2012
Accord de principe pour l'avenir du financement du secteur public local français	Communiqué de presse du 10/02/2012
Dexia Municipal Agency - Rapport sur la qualité des actifs au 30 septembre 2011	HUGIN 14/11/2011
Dexia Municipal Agency - Rapport financier semestriel 2011	HUGIN 31/08/2011
Dexia Municipal Agency - Rapport sur la qualité des actifs au 30 juin 2011	HUGIN 12/08/2011
Dexia Municipal Agency - Rapport annuel 2010	HUGIN 28/03/2011
Émissions obligataires	
Dexia Municipal Agency - EMTN 428 TR1 EUR 250 000 000 échéance 1 ^{er} juillet 2023	HUGIN 29/06/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 319 TR 8 EUR 200 000 000 échéance 7 février 2019	HUGIN 03/06/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 427 TR1 NOK 500 000 000 échéance 7 juin 2021	HUGIN 01/06/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 404 TR2 EUR 300 000 000 échéance 26 février 2018	HUGIN 01/06/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 417 TR5 EUR 250 000 000 échéance 26 janvier 2021	HUGIN 31/05/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 417 TR4 EUR 300 000 000 échéance 26 janvier 2021	HUGIN 30/05/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 426 TR1 EUR 450 000 000 échéance 1 ^{er} février 2016	HUGIN 30/05/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 425 TR1 EUR 1 000 000 000 échéance 18 mai 2016	HUGIN 16/05/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 424 TR1 USD 150 000 000 échéance 13 mai 2014	HUGIN 11/05/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 423 TR1 USD 150 000 000 échéance 9 mai 2014	HUGIN 05/05/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 417 TR3 EUR 150 000 000 échéance 26 janvier 2021	HUGIN 26/04/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 422 TR1 EUR 10 000 000 échéance 19 avril 2016	HUGIN 15/04/2011
Dexia Municipal Agency - EMTN 402 TR4 EUR 200 000 000 échéance 26 janvier 2022	HUGIN 15/04/2011
Certificats d'approbation	
Certificat d'approbation de la CSSF en date du 7 septembre 2011 concernant le 2 ^{ème} supplément au Prospectus de Base EMTN 2011	AMF 07/09/2011
Certificat d'approbation de la CSSF en date du 7 septembre 2011 concernant le 3 ^{ème} supplément au Prospectus de Base USMTN 2011	AMF 07/09/2011
Certificat d'approbation de la CSSF en date du 15 juin 2011 concernant le 1 ^{er} supplément au Prospectus de Base EMTN 2011	AMF 15/06/2011
Certificat d'approbation de la CSSF en date du 15 juin 2011 concernant le 2 ^{ème} supplément au Prospectus de Base USMTN 2011	AMF 15/06/2011
Certificat d'approbation de la CSSF en date du 13 avril 2011 concernant le 1 ^{er} supplément au Prospectus de Base USMTN 2011	AMF 13/04/2011
Certificat d'approbation de la CSSF en date du 11 avril 2011 concernant le Prospectus de Base EMTN 2011	AMF 11/04/2011
Certificat d'approbation de la CSSF en date du 29 mars 2011 concernant le 3 ^{ème} supplément au Prospectus de Base EMTN 2010	AMF 29/03/2011

* Diffuseur professionnel de l'information réglementée inscrit auprès de l'AMF

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance
Au capital de EUR 1 300 000 000
R.C.S. NANTERRE 421 318 064

Siège social

1, passerelle des Reflets
Tour Dexia La Défense 2
92913 La Défense
Tél. : (33) 1 58 58 77 77
www.dexia-ma.com

Relations avec les investisseurs

Jérôme Gyss
Tél. : (33) 1 58 58 86 24
E-mail : jerome.gyss@dexia.com

Ce rapport annuel peut être consulté en français et en anglais, sur :
www.dexia-ma.com

Création graphique et réalisation : Nord Compo
Traduction en anglais : Thomas Michael Gunther - Paris

DEXIA
MUNICIPAL
AGENCY