



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

du 1^{er} janvier au 30 juin 2010

SOMMAIRE

1	RAPPORT D'ACTIVITE	2
2	COMPTES SEMESTRIELS (<i>Normes IFRS</i>)	24
3	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES (<i>Normes IFRS</i>)	57
4	COMPTES SEMESTRIELS (<i>Normes Françaises</i>)	61
5	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES (<i>Normes Françaises</i>)	82
6	ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	86



RAPPORT DE GESTION du 1^{er} semestre 2010

I - Faits marquants du semestre

Situation du marché des covered bonds :

Le marché primaire des *covered bonds* a connu un début d'année extrêmement actif, avec des volumes records d'émissions *jumbo* (EUR 103 milliards au 1^{er} semestre 2010 contre EUR 47 milliards pour la même période 2009). Le marché a été soutenu par les très forts volumes de remboursement de *covered bonds* arrivant à maturité cette année (les remboursements ont atteint 89 milliards contre 60 milliards au 1^{er} semestre 2009) et par la poursuite du programme d'achat de *covered bonds* par les banques centrales européennes (EUR 60 milliards sur un an, dont environ le quart réalisé sur le marché primaire). Les émetteurs français ont représenté près du tiers de ces émissions. La tendance sur 2010 a été une réduction de la taille moyenne des émissions *benchmark* et la diminution du nombre de *taps*. La maturité moyenne des émissions est restée un peu supérieure à 6 ans comme l'an dernier, mais très peu d'émetteurs sont allés au delà d'une maturité de 7 ans (23% des émissions). Le premier semestre 2010 a aussi connu une dégradation des spreads à l'émission de 10 à 20 bp et une différenciation plus marquée par émetteur et par pays.

Dans ce contexte, DMA a réalisé trois émissions *benchmark* (12 ans, 8 ans et 5 ans) d'un milliard chacune.

Situation financière du groupe Dexia :

Le groupe Dexia a poursuivi la mise en œuvre de sa stratégie de transformation, et a confirmé sa capacité à générer des bénéfices, grâce aux bonnes performances opérationnelles de ses métiers principaux et une baisse du coût du risque de ces métiers. Le résultat net part du groupe s'est élevé à EUR 464 millions au 1^{er} semestre 2010, contre respectivement EUR 534 millions et EUR 476 millions aux 1^{er} et 2nd semestres 2009.

Sa capacité à générer des bénéfices et son fort niveau de solvabilité (Tier 1 de 12,2 %, et ratio « core Tier 1 » de 11,3 %) ont permis au groupe de poursuivre son processus de réduction du bilan à un rythme rapide (plus de EUR 20 milliards de prêts non stratégiques au secteur public et d'obligations en provenance du portefeuille obligataire en run-off vendus depuis le début de l'année, avec des pertes limitées à EUR 122 millions) et d'améliorer ainsi sa situation de liquidité. La réalisation du programme de financement annuel à long terme, qui dépasse l'objectif fixé pour l'ensemble de l'année 2010 (EUR 37,9 milliards de financements à moyen et long terme déjà émis depuis le début de l'année, jusqu'au 23 juillet), a permis au groupe Dexia de s'affranchir complètement de la garantie des États au 30 juin 2010, soit quatre mois avant l'échéance formelle.

II - Evolution des principaux postes du bilan

en EUR milliards	30/06/09	31/12/09	30/06/10	Var juin 10 / déc 09
Cover pool	73,4	77,9	81,2	4,2%
Prêts	53,6	55,8	56,3	0,8%
Titres	20,7	22,1	24,9	12,7%
- Actifs donnés en garantie à la Banque de France	(0,9)	-	-	N.A
Dettes privilégiées	64,1	66,2	67,0	1,2%
Obligations foncières & RCB* <i>Valeur swapée</i>	62,0	63,9	66,3	3,7%
Cash collateral	1,1	1,4	1,8	24,3%
Dettes non privilégiées	9,2	10,4	12,3	18,8%
<i>Dexia Crédit Local</i>	8,6	10,4	12,3	18,8%
<i>Banque de France</i>	0,6	-	-	N.A
Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)	1,1	1,2	1,3	5,5%

* RCB = Registered Covered bonds

Au 30 juin 2010, le cover pool de Dexia Municipal Agency, constitué de prêts et titres, s'élève à EUR 81,2 milliards, hors intérêts courus non échus. Il représentait EUR 77,9 milliards à la fin de l'année 2009, soit une progression de EUR 3,3 milliards (+4,2%).

Comme à fin 2009, le cover pool correspond à la totalité des actifs inscrits au bilan : aucun actif n'a été donné temporairement en garantie à la Banque de France et exclu du cover pool.

L'encours de dettes privilégiées, converti le cas échéant aux cours du swap de devises (valeur swapée), est de EUR 67,0 milliards, en augmentation de 1,2% par rapport à décembre 2009.

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit Local, qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 12,3 milliards. Elle correspond au financement du surdimensionnement tant structurel (engagement de Dexia MA et exigences des agences de notation) que temporaire (actifs en attente de refinancement par obligations foncières). Les financements obtenus de la Banque centrale, qui ne bénéficient pas du privilège de la loi sur les Sociétés de crédit foncier mais sont garantis par des actifs exclus du cover pool, sont revenus à zéro depuis juillet 2009.

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

III - Evolution des actifs au cours du premier semestre 2010

1. Production de l'exercice

La variation nette des actifs depuis le début de l'exercice est une progression de EUR 3,4 milliards.

La variation est détaillée ci-dessous.

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

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

Le montant brut des actifs entrés au bilan au cours de la période représente EUR 9,5 milliards.

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

- EUR 0,9 milliard de prêts au secteur public, originés par Dexia Crédit Local dans le cadre de son activité commerciale en France ;
- EUR 4,2 milliards de titres émis par Dexia Secured Funding Belgium (DSFB) – compartiment 4 ; ce véhicule de titrisation, a été créé par Dexia Banque Belgique pour permettre le refinancement par Dexia MA de prêts au secteur public belge ;
- EUR 1,7 milliard de *cedulas territoriales* émises par Dexia Sabadell, dont EUR 1,1 milliard correspond au remplacement de *cedulas* détenues par Dexia MA qui arrivaient à maturité et EUR 0,6 milliard correspond à un nouvel investissement ;
- EUR 0,2 milliard de lettres de gages émises par Dexia LdG Banque correspondant à un montant équivalent de lettres de gages détenues par Dexia MA remboursé par anticipation.

Des placements à plus court terme ont également été réalisés, qui correspondent au placement du *cash collateral* reçu des contreparties de *swaps* :

- EUR 1,6 milliard de dépôt auprès de la Banque de France ;
- EUR 0,9 milliard de titres souverains belges, de maturité inférieure à un an, remboursés au cours du semestre.

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

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

2. Encours au 30 juin 2010

a – Répartition géographique des actifs

En ce qui concerne la répartition du stock d'actifs par pays, elle évolue sensiblement à la suite des achats de titres DSFB4 pour EUR 4,2 milliards qui fait progresser la part de la Belgique et dilue les autres pays, dont la France qui constitue toujours l'encours le plus important avec plus de 62% du total. Les cinq autres principaux pays représentent au total plus de 33% de l'encours contre 29% à fin décembre 2009 ; la diversification géographique reste importante.

La proportion relative des actifs totaux par pays évolue ainsi (en %) :

	31/12/2009	31/06/2010
France	65,9	62,3
Italie	10,0	9,5
Suisse	5,7	5,8
Belgique	5,8	10,2
Espagne	4,4	5,0
Luxembourg	3,1	3,0
Sous total	94,9	95,8
Autres pays	5,1	4,2
Total %	100,0	100,0

b – Valeurs de remplacement

Au 30 juin 2010, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 6,2 milliards, entièrement constitué de *covered bonds* intra-groupe Dexia, dont le détail est donné ci-dessous. Elles représentent 9,3% de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* qui s'élève à EUR 67,0 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15%.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	En EUR millions	
			31/12/2009	30/06/2010
<i>Cedulas Territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	3 200	3 800
Lettres de gage	Luxembourg	Dexia LDG Banque	2 350	2 350
Total			5 550	6 150

3. Qualité des actifs et crise financière

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

a. Qualité des actifs en portefeuille

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

Titres : la plupart des titres détenus par Dexia MA sont classés dans le portefeuille « Prêts et créances » en normes IFRS et dans le portefeuille « Investissement » en normes françaises, ce qui correspond à une intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont valorisés au coût historique.

Certains titres restent, du fait de leur liquidité notamment, classés en AFS (available for sale) en normes IFRS et Placement en normes françaises, et sont évalués, pour des besoins comptables, en fonction de leur valeur de marché. La différence avec leur valeur comptable donne lieu à la constatation d'une réserve AFS positive ou négative en normes IFRS, et d'une provision pour dépréciation en normes françaises le cas échéant. Ces réserves ne représentent des pertes que dans le cas où Dexia MA céderait ces titres, or Dexia MA acquiert ses actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à leur échéance.

Au dernier trimestre 2008, la plupart des titres en portefeuille, précédemment classés en AFS, ont été reclassés comptablement en « prêts et créances » et suivent dorénavant le traitement comptable des prêts. La réserve AFS constituée sur ces titres au 30 septembre 2008, date du reclassement, a été gelée et est amortie sur la durée de vie résiduelle des titres, comme une décote. Le détail est présenté ci-dessous. Ce point est présenté dans les annexes aux comptes.

La réserve AFS relative aux titres souverains grecs et italiens s'est sensiblement dégradée au cours du 1^{er} semestre 2010 à la suite de la crise de confiance qui a touché ces pays et influé sur la valeur de marché de ces titres.

(chiffres en millions d'euros)

Portefeuille Normes IFRS / Normes françaises	Encours brut	Réserve AFS		Provisions Normes Françaises	
		30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009
Prêts et créances / Investissement	21 635	(156,1)	(147,0)	N.A.	N.A.
<i>Titres émis par des filiales de DEXIA</i>					
<i>Italie - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione</i>	3 758	(2,4)	(2,2)		
<i>Belgique - Dexia Secured Funding Belgium</i>	7 426	1,4	1,2		
<i>Espagne - Dexia Sabadell</i>	3 800	(8,6)	(3,9)		
<i>Luxembourg - Dexia Lettres de Gage</i>	2 350	(0,4)	(0,3)		
<i>Autres titres</i>					
<i>Allemagne</i>	12	-	-		
<i>Autriche</i>	82	(6,6)	(6,0)		
<i>Belgique</i>	93	-	(0,2)		
<i>Espagne</i>	50	(2,0)	(2,0)		
<i>France</i>	398	7,2	6,8		
<i>Grèce</i>	100	(1,4)	(1,3)		
<i>Islande</i>	180	(10,3)	(9,9)		
<i>Italie</i>	3 234	(126,3)	(123,1)		
<i>Japon</i>	25	-	-		
<i>Luxembourg</i>	79	(0,5)	(0,3)		
<i>Portugal</i>	48	(6,2)	(5,8)		
Prêts et créances / Placement	1 723	(14,3)	(14,6)	(53,5)	(57,4)
<i>Allemagne</i>	515	(1,5)	(1,4)	(11,9)	(12,0)
<i>Espagne</i>	182	(1,2)	(1,2)	(4,1)	(3,9)
<i>France</i>	-	-	-	-	-
<i>Royaume Uni</i>	717	(0,3)	(0,2)	(28,5)	(26,7)
<i>Italie</i>	201	(6,6)	(6,4)	(9,0)	(14,8)
<i>USA</i>	108	(4,7)	(5,4)	-	-
AFS / Placement	617	(3,5)	(5,2)	(3,7)	(5,3)
<i>Allemagne</i>	295	(3,7)	(5,0)	(3,7)	(5,0)
<i>Belgique</i>	152	0,1	0,1		
<i>Irlande</i>	170	0,1	(0,3)		(0,3)
AFS / Investissement	995	(92,1)	(208,7)	-	-
<i>Canada</i>	23	0,8	1,7		
<i>Grèce</i>	321	(51,5)	(102,0)		
<i>Italie</i>	506	(43,1)	(111,3)		
<i>USA</i>	145	1,7	2,9		
Ajustements comptables non ventilés (variations de change, surcotes/décotes, swaps de base, etc)	- 69	(0,3)	(0,4)		
Total général:	24 901	(266,3)	(375,9)	(57,2)	(62,7)

Les prêts au secteur public font l'objet d'un déclassement en catégorie « créances douteuses » en cas d'impayés anciens, et le risque de non recouvrement est alors provisionné. Ces provisions représentent un montant très faible (EUR 0,9 millions) au 30 juin 2010.

En complément de ces dépréciations au titre de risques spécifiques, des dépréciations collectives sont passées dans les comptes établis en normes IFRS. Ces dépréciations collectives couvrent le risque de perte de valeur sur les différents portefeuilles (incluant les titres classés comptablement en « prêts et créances »). Elles sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque portefeuille, et sur l'environnement économique de l'emprunteur. Leur calcul combine les probabilités de défaut et les pertes

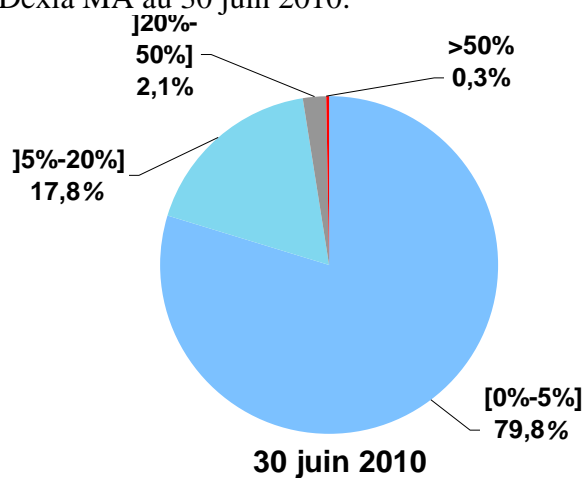
estimées des différents actifs à partir des modèles de risques de crédit constitués par Dexia dans le cadre de Bâle 2 (sur ce sujet, voir l'annexe aux comptes IFRS – 7.2.b). Les faibles montants constatés témoignent de la grande qualité globale du portefeuille.

(chiffres en millions d'euros)

Portefeuille Normes françaises / IFRS	CRD	Créances douteuses		Provisions spécifiques	
		30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
Prêts accordés à des filiales de DEXIA, garantis par des expositions sur des personnes publiques	183	-	-	-	-
<i>France - Flobail</i>	183				
Autres prêts	56 079	5,7	6,6	0,9	0,9
<i>Autriche</i>	207				
<i>Belgique</i>	584				
<i>Finlande</i>	93				
<i>France</i>	50 011	5,7	6,6	0,9	0,9
<i>Italie</i>	15				
<i>Portugal</i>	111				
<i>Suède</i>	375				
<i>Suisse</i>	4 683				
Provisions générales				14,4	16,6
Total général	56 262	5,7	6,6	15,3	17,5

La qualité du portefeuille de Dexia Municipal Agency est également illustrée par les pondérations attribuées à ses actifs dans le cadre du calcul du ratio de solvabilité du groupe. En effet, le groupe Dexia a fait le choix de la méthode avancée au titre de la réforme du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres (réforme Bâle II). Les superviseurs bancaires (Commission bancaire en France et CBFA en Belgique) ont autorisé le groupe à utiliser ses modèles internes avancés pour le calcul et le reporting des exigences en fonds propres pour le risque de crédit à partir du 1er janvier 2008.

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



Ceci permet à Dexia Municipal Agency de présenter ci-contre 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 80% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et près de 98% du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20%.

b. 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, 5 émissions de grandes collectivités locales françaises ou espagnoles qui ont fait l'objet d'un rehaussement par un assureur *monoline* (société de garantie financière). Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

Emetteur	Pays	Code ISIN	Montant en	
			EUR millions	Assureur monoline
Communauté urbaine de LILLE	France	US203403AB67	10,6	AMBAC
Ville de MARSEILLE	France	FR0000481608	5,0	FSA
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			75,1	

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

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

Dexia MA détient un nombre limité d'expositions sous la forme d'*ABS* :

Emetteur	Code ISIN	Montant en EUR millions
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 1)	BE0933050073	1 468,7
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 2)	BE0934330268	1 458,7
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC (DSFB 4)	BE6000495752	4 497,8
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0003674691	810,8
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0003941124	754,5
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0004349665	2 192,6
<i>S/T</i>		<i>11 183,1</i>
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	82,4
Colombo SRL	IT0003156939	9,0
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	1,7
<i>S/T</i>		<i>93,1</i>
Total		11 276,2

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

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

Les autres ABS ont les caractéristiques suivantes :

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

Exposition sur les banques :

Dexia MA détient deux types d'expositions bancaires :

- ses valeurs de remplacement, constituées uniquement de *covered bonds* émis par des entités du groupe Dexia (*cedulas* de Dexia Sabadell et lettres de gage émises par Dexia LdG Banque – cf. ci-dessus III.2.b.) ;
- la valeur de ses contrats de dérivés, conclus dans le cadre de la gestion des risques de taux et de change.

Toutes les opérations de dérivés de Dexia MA sont conclues dans le cadre de contrats cadres ISDA ou AFB signés avec des grandes banques internationales (33 contreparties, hors groupe Dexia). Ces contrats ont des caractéristiques particulières, car ils doivent répondre aux normes imposées aux sociétés de crédit foncier (et aux autres émetteurs de *covered bonds*) par les agences de notation. Ces swaps de taux et de devises bénéficient tous du même privilège légal que les obligations foncières. Pour cette raison, Dexia MA ne verse pas de collatéral à ses contreparties de dérivés, alors que celles-ci en paient sauf si elles bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences de notation.

Au 30 juin 2010, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des swaps) sur quatorze contreparties bancaires, dont neuf versent du collatéral qui vient compenser l'exposition, et cinq n'en versent pas du fait de leur très bonne notation : ces cinq contreparties représentent une exposition de EUR 853 millions.

Les dérivés à long terme conclus avec les 5 plus grosses contreparties externes représentent au total 34,6% des montants notionnels et ceux conclus avec le groupe Dexia 22,7%.

IV - Evolution des dettes bénéficiant du privilège au cours du 1^{er} semestre 2010

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 5,4 milliards depuis le début de l'exercice 2010 contre EUR 4,6 milliards pour la même période en 2009 et EUR 8,0 milliards pour l'ensemble de l'année 2009.

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

En EUR millions	2009	2010
T1	305	3 134
T2	4 258	2 227
T3	2 310	
T4	1 087	
Total	7 960	5 361

La lecture de ce tableau rappelle que le marché primaire des covered bonds, fermé depuis mi-2008, avait été relancé à partir de début mai 2009, après l'annonce d'un programme de rachat de *covered bonds* de la zone Euro pour EUR 60 milliards par la Banque centrale européenne. Dans ce contexte, la qualité de signature de Dexia MA lui avait permis de réaliser en mai, juin et septembre trois émissions *benchmark* de maturité longue, et d'accélérer son activité de placements privés, notamment sous le format allemand *RCB*.

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

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

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

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

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

En EUR millions	2009	S1 2010
Emissions publiques	5 719	4 209
Placements privés	2 241	1 152
dont :		
<i>RCB</i>	1 838	467
<i>inférieur à 2 ans</i>	150	
Total	7 960	5 361

Comme en 2009, la durée de vie moyenne des émissions nouvelles a été longue afin de maintenir à un niveau bas l'écart de durée de vie moyenne entre les actifs commerciaux, traditionnellement longs pour le secteur public, et les émissions d'obligations foncières. Ainsi la durée de vie moyenne des nouvelles émissions a été de 9,8 ans au 1^{er} semestre 2010 et de

12,4 ans pour l'année 2009, alors qu'elle avait été de seulement 5,7 ans en 2008 sous l'effet de la crise financière.

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

En EUR millions	2009	1er semestre 2010
EUR	7 696	5 182
CHF	264	179
Total	7 960	5 361

Après remboursement de EUR 4,9 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* à fin juin, en valeur swapée, s'élève EUR 65,2 milliards.

En EUR millions	2009	1er semestre 2010
Début d'année	63 591	64 785
Emissions	7 960	5 361
Remboursements	-6 766	-4 897
Fin de période	64 785	65 249

(valeur swapée)

V - Evolution du ratio de couverture

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

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

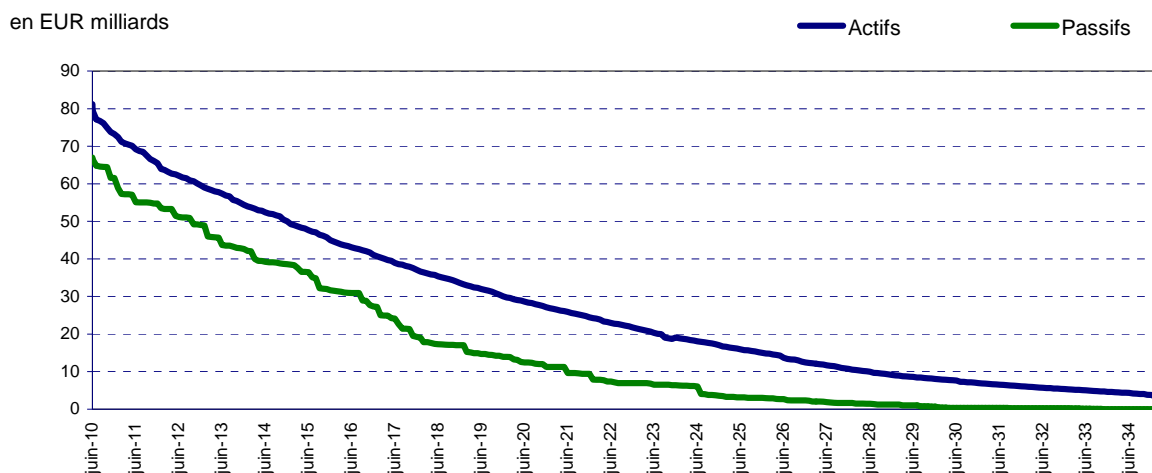
Le tableau ci dessous donne l'évolution du surdimensionnement à la fin des douze derniers mois.

3ème Trim. 2009		4ème Trim. 2009		1er Trim. 2010		2ème Trim. 2010	
juil-09	108,0%	oct-09	110,7%	janv-10	113,4%	avr-10	116,6%
août-09	107,4%	nov-09	108,4%	fev-10	110,8%	mai-10	115,3%
sept-09	113,7%	déc-09	111,6%	mars-10	112,1%	juin-10	114,1%

Ce tableau reflète l'avance prise par Dexia MA dans ses chargements d'actifs au 1^{er} semestre 2010; ces excédents d'actifs, actuellement financés par le compte courant avec Dexia Crédit Local, serviront de base aux émissions du second semestre 2010.

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

Le surdimensionnement est illustré dans le graphique ci-dessous qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 30 juin 2010.



VI - Evolution des autres dettes ne bénéficiant pas du privilège

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

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

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

En complément, Dexia MA dispose en permanence d'engagements de financement à première demande et irrévocables par Dexia Crédit Local couvrant les remboursements d'obligations foncières des douze prochains mois.

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

Au 30 juin 2010, Dexia MA n'a pas de dette envers la Banque de France et sa dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 12,3 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 8,8 milliards.

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

EUR milliards	Dexia Crédit Local	Banque de France	Total
31/12/2007	10,4		10,4
31/12/2008	4,4	7,5	11,9
31/12/2009	10,4		10,4
30/06/2010	12,3		12,3

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

VII - La gestion des risques de bilan

Les stratégies de couverture de risque de taux d'intérêt et de risque de change se traduisent par l'encours notionnel de swaps analysé dans le tableau ci-après entre contreparties externes et contreparties du groupe Dexia, au 30 juin 2010.

<u>Répartition des encours de swaps (notionnels) au 30 juin 2010</u>	Total des notionnels* en EUR milliards	Groupe Dexia en %	Contreparties externes en %
<u>Euribor contre Eonia</u> macro couvertures	141,7	100,0%	0,0%
<u>Taux fixe contre Euribor</u> micro couvertures sur obligations foncières	50,9	3,1%	96,9%
micro couvertures sur prêts et titres	29,2	23,4%	76,6%
macro couvertures sur prêts	20,2	63,4%	36,6%
<i>S/T</i>	100,3	21,1%	78,9%
<u>Swaps de devises</u> micro couvertures sur obligations foncières	12,8	17,6%	82,4%
micro couvertures sur prêts	5,1	56,0%	44,0%
micro couvertures sur titres	1,4	58,6%	41,4%
<i>S/T</i>	19,3	30,7%	69,3%
<u>Total swaps long terme*</u>	119,6	22,7%	77,3%

* en valeur absolue

- risque de taux :

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

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

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

Les limites de sensibilité du gap taux fixe et du gap monétaire évoquées ci-dessus sont définies comme la variation de la valeur actuelle nette (VAN) des gaps sous l'impact du déplacement parallèle de la courbe des taux de 1% (100 points de base). L'agrégat de ces deux limites de sensibilité du gap taux fixe et du gap monétaire est fixé à 3% des fonds propres ; il est actualisé chaque année à la fin du premier trimestre. Cette limite de sensibilité globale était de EUR 30,5 millions jusqu'au premier trimestre 2010, et a été ajustée à EUR 35,0 millions à compter du deuxième trimestre 2010, dont EUR 9,0 millions pour le gap monétaire et EUR 26,0 millions pour le gap taux fixe. Dans la pratique, la sensibilité réelle est maintenue très en deçà de cette limite, comme le montre le tableau ci-après.

Sensibilité du gap de taux (EUR millions)

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T3 2009	11,4	20,5	3,7	26,0
	T4 2009	9,7	15,2	6,5	26,0
	T1 2010	13,8	18,3	11,0	26,0
	T2 2010	18,1	22,6	15,6	26,0
Monétaire	T3 2009	1,0	3,2	- 4,0	4,5
	T4 2009	0,5	4,7	- 1,2	4,5
	T1 2010	2,0	4,4	- 3,1	4,5
	T2 2010	0,6	4,6	- 1,1	9,0
Total	T3 2009	8,5	16,7	- 1,9	30,5
	T4 2009	10,3	15,0	6,7	30,5
	T1 2010	15,5	20,0	10,1	30,5
	T2 2010	18,9	23,1	14,6	35,0

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

- 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.

- risque de transformation :

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

Duration exprimée en années	30/06/2009	30/09/2009	31/12/2009	31/03/2010	30/06/2010
Actifs	6,99	6,62	6,88	6,81	6,95
Passifs privilégiés	4,95	5,13	4,95	5,23	5,35
Ecart de duration entre actifs et passifs	2,04	1,49	1,93	1,58	1,60
<i>Limite d'écart de duration</i>	3	3	3	3	3

L'écart de duration entre les actifs et les passifs fait l'objet d'un suivi particulier car il est sensible aux taux (effet actualisation) et aux évolutions significatives des actifs et passifs. Les nouvelles émissions, plus longues, contribuent à la réduction de cet écart et à son maintien durable à moins de 2 ans.

- 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. 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 duration de ses actifs et celle de ses passifs privilégiés. Cette règle lui permet de limiter l'ampleur de son besoin de liquidité. Dexia MA est donc structurellement peu exposée au risque de liquidité.

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

Ce soutien se matérialise notamment au travers :

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

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

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

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

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

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

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

- le coefficient de liquidité à 1 mois (déclaration réglementaire à la Commission bancaire) ;
- l'écart de duration 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.

VIII - Résultat de la période (en normes comptables internationales - IFRS)

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

Le compte de résultat au 30 juin 2010 se présente ainsi de façon synthétique.

<i>en EUR millions - normes comptables IFRS</i>	S1 2009	Exercice 2009	S1 2010	Var S1 2010/2009
Marge d'intérêts	180	300	135	
Commissions nettes	(3)	(5)	(3)	
Résultats nets de la comptabilité de couverture	-	-	-	
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	19	28	7	
Autres produits et charges	-	-	-	
Produit net bancaire	196	323	139	-29%
Frais Administratifs	(43)	(87)	(46)	
Impôts et Taxes	(4)	(5)	(3)	
Résultat Brut d'Exploitation	149	231	90	-40%
Coût du risque et gains ou pertes sur autres actifs	(1)	(5)	(2)	
Résultat Brut	148	226	88	-41%
Impôt sur les sociétés	(46)	(80)	(29)	
RESULTAT NET	102	146	59	-43%

Au cours du 1^{er} semestre 2010, l'équipe comptable de Dexia MA a découvert une anomalie dans le système d'information qui a entraîné une surévaluation des charges d'intérêts de l'exercice 2009 et du début 2010. Conformément à la norme IAS 8-49, la Société a procédé au retraitement des comptes et annexes publiés pour les périodes antérieures au 30 juin 2010. Les retraitements sont précisés dans l'annexe aux comptes (Règles de présentation et d'évaluation) ; ils ont un impact positif sur la marge d'intérêt du 1^{er} semestre 2009 et de l'exercice 2009 de respectivement EUR 5 millions et EUR 18 millions, soit un impact positif sur le résultat net (après impôt) de respectivement EUR 3 millions et EUR 12 millions.

Le produit net bancaire (PNB) est en baisse de 29%, soit EUR 57 millions, par rapport à la même période de 2009 et passe de EUR 196 millions à EUR 139 millions. Il faut toutefois préciser que le PNB du 1^{er} semestre 2009 était particulièrement élevé et atypique par rapport aux PNB des 2 semestres précédents (2008) et du semestre suivant (2^{ème} semestre 2009) qui étaient respectivement de EUR 125, 129 et 127 millions d'euros.

La diminution provient essentiellement de la marge d'intérêts, en baisse de EUR 45 millions, alors que les résultats sur actifs financiers disponibles à la vente sont moins élevés de EUR 12 millions.

La marge d'intérêt correspond à la différence entre le revenu des actifs et le coût des passifs (couverts contre les risques de taux et de change), et elle progresse généralement en fonction de l'évolution des volumes et des marges des nouvelles opérations. La diminution de cette marge, constatée en 2010, correspond :

- à une marge exceptionnellement élevée au 1^{er} semestre 2009, sous l'effet favorable de l'évolution du spread cash swap sur la structure de bilan de Dexia MA (actifs de surdimensionnement en euribor financés par des ressources naturellement en eonia (compte courant Dexia Crédit Local) ;
- à la détérioration des conditions de funding sur les émissions réalisés depuis un an.

Le poste Résultat sur actifs disponibles à la vente comprend les indemnités de remboursement anticipé de prêts perçues de la clientèle (EUR 2 millions) et les gains réalisés lors de remboursements anticipés d'emprunts (EUR 5 millions). Au 1^{er} semestre 2009, ces gains s'étaient élevés respectivement à EUR 3 millions et EUR 7 millions, auxquels s'ajoutaient des plus-values de cessions de EUR 9 millions.

Les frais généraux sont essentiellement constitués des commissions payées à Dexia Crédit Local pour la gestion opérationnelle de la société dans le cadre du contrat prévu par l'article L.515-22 du Code monétaire et financier. Ils ont augmenté par rapport à l'année précédente; en effet, le montant de frais est très lié au volume de prêts gérés qui a progressé depuis un an. Les impôts et taxes (Organic, taxe professionnelle) sont en diminution sous l'effet de la baisse des taux qui impacte les bases de ces taxes.

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

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

Le résultat net de la période baisse de 43%, soit EUR 43 millions ; il passe de EUR 102 millions à EUR 59 millions.

IX - Résultat de la période (en normes comptables françaises)

En complément de ses comptes publiés trimestriellement selon les normes IFRS, Dexia MA est tenu de publier également des comptes semestriels et annuels établis selon les normes françaises. Les principales différences avec le jeu de comptes en normes françaises portent sur la comptabilité de couverture et les règles de provisionnement. Les principes comptables utilisés pour les comptes en normes françaises et en normes IFRS sont présentés dans l'Annexe.

Au cours du 1^{er} semestre 2010, l'équipe comptable de Dexia MA a découvert une anomalie dans le système d'information qui a entraîné une surévaluation des charges d'intérêts de l'exercice 2009 et du début 2010. Conformément aux règles comptables, la Société a procédé à la correction de cette erreur dans les comptes du 1^{er} semestre 2010.

Les retraitements sont précisés dans l'annexe aux comptes (Méthodes d'évaluation et de présentation) ; ils ont un impact positif sur la marge d'intérêt du 1^{er} semestre 2010 de EUR 23 millions, soit un impact sur le résultat net (après impôt) de EUR 15 millions.

Le compte de résultat est présenté ci-dessous.

<i>en EUR millions - normes comptables françaises</i>	S1 2009	2009	S1 2010	Var S1 2010/2009
Marge d'intérêts	194	296	132	
Commissions nettes	(3)	(6)	(3)	
Provisions et résultats de cessions de titres de placement	(7)	(38)	(5)	
Autres produits et charges	-	-	-	
Produit Net Bancaire	184	252	124	-33%
Frais Administratifs	(43)	(87)	(45)	
Impôts et Taxes	(4)	(5)	(4)	
Résultat Brut d'Exploitation	137	160	75	-45%
Coût du risque	-	-	-	
Résultat d'Exploitation	137	160	75	-45%
Impôt sur les sociétés	(44)	(54)	(27)	
Provision réglementée pour crédits LMT	(6)	(8)	(4)	
RESULTAT NET	87	98	44	-49%

Les résultats de ce semestre en normes françaises sont assez proches des résultats en normes IFRS, à l'exception de la correction d'erreur relative à 2009 qui est constatée dans le résultat 2010 en normes françaises et dans des comptes proforma 2009 dans les comptes en normes IFRS.

X - Perspectives pour l'exercice 2010

Dexia MA s'est fixé pour objectif de réaliser un volume de nouvelles émissions proche de ceux réalisés les deux dernières années (EUR 8 à 10 milliards) avec une maturité moyenne assez longue. La réalisation de ce programme dépendra de la situation des marchés financiers en général, et de celui des covered bonds en particulier, et notamment de la capacité des investisseurs à absorber les volumes très importants émis depuis le début de l'année, et à prendre le relais de la Banque Centrale Européenne dont le programme d'achat de covered bonds s'est achevé.

Le planning et le volume d'achat d'actifs originés par le groupe Dexia, en complément de la production commerciale française, seront calibrés en fonction de l'avancement du programme d'émission.

* * * *

Prêts aux collectivités locales & Titres obligataires au 30/06/2010
(millions d'euros)

France	30/06/10			31/12/09		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etats	1 828,1	0,0	1 828,1	228,1	0,0	228,1
Régions	1 987,3	152,3	2 139,6	2 005,6	161,8	2 167,4
Départements	6 393,8	0,0	6 393,8	6 504,4	0,0	6 504,4
Communes	18 530,8	117,9	18 648,7	18 899,7	117,9	19 017,6
Groupements de communes	10 107,4	127,4	10 234,8	10 358,3	128,1	10 486,4
Etablissements publics	9 768,9	0,0	9 768,9	9 868,2	0,0	9 868,2
Prêts garantis par les collectivités locales	1 577,2	0,0	1 577,2	1 664,5	0,0	1 664,5
Etablissements de crédit (certificats de dépôt)	0,0	0,0	0,0	0,0	1 400,0	1 400,0
Total	50 193,5	397,6	50 591,1	49 528,8	1 807,8	51 336,6

Autriche	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<i>Länder</i>	207,3	0,0	207,3	210,0	0,0	210,0
ABS	0,0	82,4	82,4	0,0	83,8	83,8
Total	207,3	82,4	289,7	210,0	83,8	293,8

Portugal	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	99,9	0,0	99,9	105,1	0,0	105,1
Etablissements publics	11,2	0,0	11,2	11,6	0,0	11,6
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	47,5	47,5	0,0	47,5	47,5
Prêts garantis par les collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	111,1	47,5	158,6	116,7	47,5	164,2

Islande	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	180,4	180,4	0,0	180,4	180,4
Total	0,0	180,4	180,4	0,0	180,4	180,4

Finlande	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	37,4	0,0	37,4	41,0	0,0	41,0
Etablissements publics	55,6	0,0	55,6	58,0	0,0	58,0
Total	93,0	0,0	93,0	99,0	0,0	99,0

Grèce	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	321,2	321,2	300,0	321,2	621,2
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	100,0	100,0	0,0	100,0	100,0
Total	0,0	421,2	421,2	300,0	421,2	721,2

Italie	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	506,3	506,3	0,0	506,3	506,3
Régions	0,0	1 523,1	1 523,1	0,0	1 533,2	1 533,2
Provinces	0,0	199,4	199,4	0,0	203,6	203,6
Communes	15,0	1 587,2	1 602,2	15,0	1 609,6	1 624,6
ABS	0,0	10,6	10,6	0,0	12,8	12,8
Titres émis par DCC (Cf. Infra note 1.)	0,0	3 757,8	3 757,8	0,0	3 835,8	3 835,8
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	100,0	100,0	0,0	106,0	106,0
Total	15,0	7 684,4	7 699,4	15,0	7 807,3	7 822,3

Espagne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<i>Cedulas territoriales</i>	0,0	3 800,0	3 800,0	0,0	3 200,0	3 200,0
Regions	0,0	178,4	178,4	0,0	178,9	178,9
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	50,0	50,0	0,0	49,4	49,4
Total	0,0	4 028,4	4 028,4	0,0	3 428,3	3 428,3

	30/06/10			31/12/09		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Suisse						
Cantons	1 566,9	0,0	1 566,9	1 391,4	0,0	1 391,4
Communes	1 247,4	0,0	1 247,4	1 134,3	0,0	1 134,3
Etablissements publics	113,1	0,0	113,1	101,1	0,0	101,1
Prêts garantis par les collectivités locales	1 755,7	0,0	1 755,7	1 837,8	0,0	1 837,8
Total	4 683,1	0,0	4 683,1	4 464,6	0,0	4 464,6
Belgique						
Régions	316,0	93,4	409,4	382,2	93,3	475,5
Communautés	74,4	0,0	74,4	74,4	125,0	199,4
Etablissements publics	88,3	0,0	88,3	91,6	0,0	91,6
Etat	0,0	152,0	152,0	0,0	374,0	374,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0	15,0
Titres émis par DSFB (Cf. Infra note2.)	0,0	7 425,2	7 425,2	0,0	3 271,7	3 271,7
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	105,6	0,0	105,6	112,5	0,0	112,5
Total	584,3	7 670,6	8 254,9	660,7	3 879,0	4 539,7
Allemagne						
Länder	0,0	503,0	503,0	0,0	503,1	503,1
Pfandbriefe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	301,6	301,6	0,0	302,9	302,9
Total	0,0	804,6	804,6	0,0	806,0	806,0
Etats Unis						
Etats	0,0	252,9	252,9	0,0	252,9	252,9
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	252,9	252,9	0,0	252,9	252,9
Suède						
Communes	127,8	0,0	127,8	137,8	0,0	137,8
Prêts garantis par des collectivités locales	247,4	0,0	247,4	262,7	0,0	262,7
Total	375,2	0,0	375,2	400,5	0,0	400,5
Canada						
Provinces	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Royaume Uni						
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	690,3	690,3	0,0	725,3	725,3
Total	0,0	690,3	690,3	0,0	725,3	725,3
Luxembourg						
Lettres de gage	0,0	2 350,0	2 350,0	0,0	2 350,0	2 350,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	79,4	79,4	0,0	93,8	93,8
Total	0,0	2 429,4	2 429,4	0,0	2 443,8	2 443,8
Japon						
Communes	0,0	25,0	25,0	0,0	25,0	25,0
Total	0,0	25,0	25,0	0,0	25,0	25,0

Irlande	30/06/10			31/12/09		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Titres garantis par l'Etat	0,0	169,8	169,8	0,0	170,0	170,0
Total	0,0	169,8	169,8	0,0	170,0	170,0
Global *	56 262,5	24 906,9	81 169,4	55 795,3	22 100,7	77 896,0

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

Surcotes et décotes sur titres	-15,7	-17,3
Différence de changes sur titres	-53,2	-217,2
Valeur des titres au bilan (normes françaises)	24 838,0	21 866,2

NOTE 1:

Les titres DCC, d'un montant de EUR 3 803,2 millions à fin juin 2010, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 3 757,8 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC.

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

Au 30 juin 2010, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) est présentée ci-dessous.

NOTE 2:

Les titres DSFB, compartiments 1, 2 et 4, d'un montant d'EUR 7 714,1 millions à fin juin 2010, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de EUR 7 425,2 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 DBB et sont notés, en conséquence, A+ par Fitch, A par Standard and Poor's et A1 par Moody's.

DSFB 4 n'est pas garanti par DBB, mais est noté AA par Fitch.

Au 30 juin 2010, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DSFB (Compartiments 1, 2 et 4) est présentée ci-dessous.

Actifs détenus au 30/06/2010 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Actifs italiens	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	1 982,7
Provinces	676,3
Communes	1 086,1
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgium	58,1
Total	3 803,2

Actifs détenus au 30/06/2010 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

Actifs belges	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	615,4
Communautés	3 801,1
Etablissements publics	2 409,0
Groupements d'entités publiques	83,9
Créances garanties par des collectivités locales	804,7
Total	7 714,1



**COMPTES
DU PREMIER SEMESTRE 2010**

(Normes IFRS)

Actif

en EUR millions	Note	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Banques centrales	2.1	16	4	3
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0	0
Instruments dérivés de couverture	4.1	2 949	2 814	4 226
Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	2 323	3 304	1 723
Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	8 126	7 810	10 101
Prêts et créances sur la clientèle*	2.4	67 251	71 078	76 443
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		627	692	1 605
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		0	0	0
Actifs d'impôts courants	2.5	0	4	11
Actifs d'impôts différés	2.5	188	132	120
Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	28	10	11
Total de l'actif		81 508	85 848	94 243

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

Passif

en EUR millions	Note	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Banques centrales	3.1	600	0	0
Passifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0	0
Instruments dérivés de couverture	4.1	5 236	5 806	7 565
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	8 626	10 352	12 295
Dettes envers la clientèle		0	0	0
Dettes représentées par un titre	3.3	63 769	65 933	69 229
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		1 264	1 256	2 299
Passifs d'impôts courants	3.4	15	3	1
Passifs d'impôts différés*	3.4	2	15	13
Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	1 118	1 481	1 810
Provisions		0	0	0
Dettes subordonnées		0	0	0
Capitaux propres	3.6	878	1 002	1 031
Capital		1 060	1 060	1 190
Réserves et report à nouveau*		11	12	24
Gains ou pertes latents ou différés		(295)	(216)	(242)
Résultat de l'exercice*		102	146	59
Total passif		81 508	85 848	94 243

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

Compte de résultat

en EUR millions	Note	S1 2008	S1 2009	S1 2010
Intérêts et produits assimilés*	5.1	6 125	4 050	3 114
Intérêts et charges assimilées	5.1	(5 998)	(3 870)	(2 979)
Commissions (produits)	5.2	0	0	0
Commissions (charges)	5.2	(2)	(3)	(3)
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	0	0	0
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	0	19	7
Produits des autres activités		0	0	0
Charges des autres activités		0	0	0
Produit net bancaire		125	196	139
Charges générales d'exploitation	5.5	(45)	(47)	(49)
Coût du risque	5.6	(1)	0	(2)
Résultat d'exploitation		79	149	88
Gains ou pertes nets sur autres actifs		0	(1)	0
Résultat avant impôt		79	148	88
Impôts sur les bénéfices*	5.7	(24)	(46)	(29)
Résultat net		55	102	59
<i>Résultat net par action (en EUR)*</i>				
- de base		6	10	5
- dilué		6	10	5

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

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

en EUR millions	S1 2009	S1 2010
Résultat net	102	59
Ecart de conversion	0	0
Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	53	(110)
Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de	40	81
Impôts	(32)	3
Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés	62	(26)
Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés	164	33

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 31/12/2009, normes IFRS EU	1 060	158	1 218	(190)	(26)	(216)	1 002
Mouvements de l'exercice							
Variations du capital	130	0	130	0	0	0	130
Dividendes	0	(134)	(134)	0	0	0	(134)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	(81)	0	(81)	(81)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	55	55	55
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net de la période	0	59	59	0	0	0	59
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
Au 30/06/2010, normes IFRS EU	1 190	83	1 273	(271)	29	(242)	1 031

Le capital social de Dexia Municipal Agency de EUR 1 190 millions est composé de 11 900 000 actions de valeur nominale EUR 100.

Tableau de flux de trésorerie

	H1 2008	H1 2009	H1 2010
Résultat avant impôts	79	148	88
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	0	1	3
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	(1)	575	325
+/- Charges/produits des activités de financement	2	(349)	(305)
+/- Autres mouvements	(19)	(173)	(65)
= <i>Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements</i>	<i>(18)</i>	<i>54</i>	<i>(42)</i>
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	600	(5 976)	0
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(964)	1 982	(1 486)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(490)	1 082	1 542
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(2 641)	(779)	(2 802)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	(236)	739	290
- Impôts versés	(55)	(29)	(29)
= <i>Diminution(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles</i>	<i>(3 786)</i>	<i>(2 981)</i>	<i>(2 485)</i>
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)	(3 725)	(2 779)	(2 439)
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	0	0
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0	0
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	0	0	0
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	0	0	(4)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	7 744	(568)	479
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)	7 744	(568)	475
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (D)	0	0	0
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)	4 018	(3 347)	(1 964)
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(3 725)	(2 779)	(2 439)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	7 743	(568)	475
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	(7 484)	(1 162)	(6 817)
Banques centrales (actif et passif)	15	(334)	4
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(7 499)	(828)	(6 821)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	(3 466)	(4 509)	(8 779)
Banques centrales (actif et passif)	15	16	3
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(3 481)	(4 525)	(8 782)
Variation de la trésorerie nette	4 018	(3 347)	(1 962)

REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES

I) CONTEXTE DE LA PUBLICATION

Dexia Municipal Agency a décidé de publier un jeu de comptes individuels selon le référentiel IFRS.

La présente publication est une publication volontaire, le référentiel d'établissement des comptes étant de manière constante, conformément à la législation applicable en France, le référentiel comptable français.

Les comptes au 31 décembre 2008 furent les premiers comptes annuels présentés par Dexia Municipal Agency sous le référentiel IFRS. Les comptes au 30 juin 2010 ont été examinés par le directoire du 25 août 2010.

II) FAITS MARQUANTS

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

Les impacts du retraitement sont les suivants:

Actif

en EUR millions	Note	30/06/2009 version publiée	Retraitement	30/06/2009 version corrigée	31/12/2009 version publiée	Retraitement	31/12/2009 version corrigée
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	67 246	5	67 251	71 060	18	71 078
Total de l'actif		81 503	5	81 508	85 830	18	85 848

Passif

en EUR millions	Note	30/06/2009 version publiée	Retraitement	30/06/2009 version corrigée	31/12/2009 version publiée	Retraitement	31/12/2009 version corrigée
Passifs d'impôts différés	3.4	0	2	2	9	6	15
Capitaux propres	3.6	875	3	878	990	12	1 002
Résultat de l'exercice		99	3	102	134	12	146
Total passif		81 503	5	81 508	85 830	18	85 848

Compte de résultat

en EUR millions	Note	2T 2009 version publiée	Retraitement	2T 2009 version corrigée
Intérêts et produits assimilés	5.1	4 045	5	4 050
Produit net bancaire		191	5	196
Résultat avant impôt		143	5	148
Impôts sur les bénéfices	5.7	(44)	(2)	(46)
Résultat net		99	3	102
<i>Résultat net par action (en EUR)</i>				
- de base		9	0	10
- dilué		9	0	10

III) NORMES COMPTABLES APPLICABLES

1. 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 Municipal Agency a décidé d'appliquer à partir du 1^{er} janvier 2007 la totalité des normes IAS, IFRS, SIC et IFRIC adoptées par la Commission européenne. En conséquence, Dexia Municipal Agency a retraité selon les mêmes règles les états financiers 2007 qui avaient été publiés antérieurement conformément au référentiel français.

Depuis sa publication en 2002, ce règlement a fait l'objet de plusieurs mises à jour qui valident les différents textes publiés par l'International Accounting Standards Board (IASB) à l'exception de certaines règles de la norme IAS 39.

La Commission européenne a en effet supprimé certains paragraphes de la norme IAS 39 visant ainsi à donner la possibilité aux sociétés européennes de refléter clairement dans leurs comptes consolidés les couvertures économiques effectuées dans le cadre de la gestion de leur risque de taux (utilisation de couverture du risque de taux d'un portefeuille et possibilité de couvrir les dépôts).

Les états financiers de Dexia Municipal Agency ont donc été établis suivant les normes IFRS en respectant l'ensemble des normes et des interprétations publiées et adoptées par la Commission européenne à la clôture des comptes.

Les états financiers sont préparés sur une hypothèse de continuité de l'exploitation. Ils sont établis en millions d'euros (EUR), sauf indications contraires. Ces états sont établis conformément à la recommandation 2009 R04 du CNC, publiée le 2 juillet 2009.

Lors de l'établissement des états financiers, la direction est amenée à faire des hypothèses et des estimations qui ont un impact sur les chiffres publiés. Bien que la direction estime avoir utilisé toutes les informations à sa disposition lors de l'établissement de ces prévisions, les chiffres réels pourraient différer des chiffres estimés et ces différences pourraient avoir un effet significatif sur les états financiers.

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

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

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

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

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

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

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

- Amendements à IFRS 2 - « Paiement fondé sur des actions », « Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie », appliqués depuis le 1^{er} janvier 2010. Ces amendements visent à clarifier le champ d'application d'IFRS 2. Il n'y a pas d'impact pour Dexia Municipal Agency, qui n'effectue pas de paiement fondé sur des actions réglé en trésorerie.
- IFRS 1 « Première adoption des normes IFRS » révisée remplace la norme publiée en juin 2003. Ce texte est appliqué depuis le 1^{er} janvier 2010. La révision de cette norme ne présente pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency qui n'est plus un premier adoptant des normes IFRS.
- Amendements à IFRS 1 - « Première adoption des IFRS », « Exemptions additionnelles pour les premiers adoptants », appliqués depuis le 1^{er} janvier 2010. Ces amendements ne présentent pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency qui n'est plus un premier adoptant des normes IFRS.
- IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » révisée remplace la norme publiée en 2004 et appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. La révision de cette norme ne présente pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IAS 27 « États financiers individuels et consolidés » révisée est appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Ce texte est à mettre en relation avec la révision de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». La révision de cette norme ne présente pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- Amendement à IAS 39 « Éléments de couverture éligibles » appliqué depuis le 1^{er} janvier 2010. Cet amendement n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- Amendements à IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » faisant partie des améliorations apportées aux IFRS et appliqués depuis le 1^{er} janvier 2010. Il n'y a pas d'impact pour Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 12 « Accords de concession de services », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010, sans impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 15 « Accords pour la construction d'un bien immobilier », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 16 « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires à des actionnaires », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.
- IFRIC 18 « Transferts d'actifs provenant de clients », interprétation appliquée depuis le 1^{er} janvier 2010. Cette interprétation n'a pas d'impact sur Dexia Municipal Agency.

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

Aucun texte non encore applicable au 1^{er} janvier 2010 n'a été adopté par la Commission européenne durant l'année en cours.

2.3. Nouvelles normes IFRS, interprétations IFRIC et amendements publiées durant l'année en cours mais non encore adoptés au 1er janvier 2010 par la Commission européenne

- Amendement à IFRS 1 - « Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants », qui sera applicable pour la première fois pour les exercices ouverts à partir du 1er janvier 2011. Cet amendement n'a pas d'impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency, qui n'est plus un premier adoptant.
- Améliorations 2010 apportées aux IFRS et aux IAS, une série d'amendements aux normes IFRS, applicables au 1er janvier 2011. L'impact de la révision de ces normes sur les comptes de Dexia Municipal Agency est en cours d'analyse.

IV) PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES AUX ETATS FINANCIERS

1. COMPENSATION DES ACTIFS ET DES PASSIFS FINANCIERS

Dans certains cas, les actifs et passifs financiers sont compensés et seul le solde net apparaît au bilan. Cette compensation peut être effectuée lorsqu'il existe un droit réel de compenser les montants et qu'il est dans l'intention des parties que le dénouement de ces actifs et passifs s'effectue de manière compensée ou que lors de la cession de l'actif, le passif soit également cédé concomitamment. Les actifs sont présentés sous une forme brute avant provision et avant imputation d'une éventuelle perte de valeur.

2. CONVERSION DES OPERATIONS ET DES ACTIFS ET PASSIFS LIBELLES EN MONNAIES ETRANGERES

Les états financiers consolidés sont établis en euros (monnaie de présentation et monnaie fonctionnelle) qui est la monnaie du pays où Dexia Municipal Agency est immatriculé.

Opérations en monnaies étrangères

Les opérations en monnaies étrangères sont comptabilisées en utilisant le cours de change à la date de l'opération. Les actifs et passifs monétaires et non monétaires mais comptabilisés à la juste valeur et libellés en monnaies étrangères existant à la date de la clôture sont comptabilisés au cours de clôture. Les autres actifs et passifs non monétaires sont comptabilisés à leurs cours historiques. Les différences de change qui résultent des actifs et passifs monétaires sont comptabilisées en résultat. Les différences de change des actifs et passifs non monétaires comptabilisées à la juste valeur sont comptabilisées comme des ajustements à la juste valeur.

3. DATE DE COMPTABILISATION DES OPERATIONS ET DE LEUR REGLEMENT

Tous les achats et ventes d'actifs financiers ou de passifs financiers sont comptabilisés à la date de règlement qui est la date à laquelle l'actif financier ou le passif financier est reçu ou livré par Dexia Municipal Agency. Les dérivés de couverture de Dexia Municipal Agency sont comptabilisés à la juste valeur dès la date de transaction. Les plus ou moins-values latentes sont comptabilisées en résultat sauf si cette opération a été classée en couverture de flux de trésorerie (*cash flow hedge*).

4. ACTIFS FINANCIERS

Prêts et créances sur établissements de crédit et sur la clientèle

Les prêts comptabilisés dans les catégories « Prêts et créances » et qui ne font pas partie des actifs financiers détenus à des fins de transaction, ni des actifs désignés à la juste valeur sur option par résultat, ni des actifs financiers disponibles à la vente, sont comptabilisés au coût amorti c'est-à-dire à leur coût historique, net de toute commission différée, de tout coût annexe au prêt s'il est significatif, et de toute prime ou décote non amortie.

Actifs financiers détenus à des fins de transaction

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

Actifs financiers désignés à la juste valeur par résultat sur option

Dexia Municipal Agency n'utilise pas l'option de désignation à la juste valeur par résultat.

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

La direction décide de la catégorie comptable de l'actif financier au moment de son achat. Cependant, sous certaines conditions, l'actif financier peut être reclassé *a posteriori*.

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

Les titres, prêts et autres créances détenus pour une durée indéfinie et qui peuvent être vendus pour répondre à un besoin de liquidités ou à la suite d'une variation des taux d'intérêt, d'une modification des taux de change ou d'une évolution des cours de bourse sont comptabilisés dans la catégorie « Actifs financiers disponibles à la vente » (AFS). Les titres comptabilisés par Dexia Municipal Agency en « Actifs financiers disponibles à la vente » sont, sauf exception, destinés à être conservés jusqu'à leur échéance.

Les titres, prêts et autres créances sont comptabilisés initialement à leur juste valeur (après coûts de transaction). Les intérêts sont comptabilisés en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif et sont inclus dans la marge d'intérêt. Les plus ou moins-values latentes résultant de la variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisées en capitaux propres.

Les actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (HTM) sont comptabilisés en coût amorti, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif après déduction éventuelle d'une dépréciation pour perte de valeur.

Lorsque des reclassements de titres « Actifs financiers disponibles à la vente » en « Prêts et créances » sont effectués *a posteriori* sur la base de l'amendement d'IAS 39 d'octobre 2008, la « réserve représentative des variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente » telle que présentée dans les comptes au 31 mars 2010 correspond à la partie restant à amortir de cette réserve relative aux titres reclassés au 1er octobre 2008.

Plus ou moins-values réalisées lors de la vente d'actifs financiers

Les plus ou moins-values réalisées lors de la vente d'actifs financiers qui ne font pas l'objet de revalorisation par le compte de résultat sont calculées par différence entre le montant reçu (net de frais de transaction) et le coût de l'actif, ou le coût amorti de l'actif. Le coût est déterminé systématiquement à partir de l'approche « premier entré – premier sorti » (méthode FIFO) sur base de portefeuille.

Lorsqu'un actif financier disponible à la vente est cédé, le total des plus ou moins-values cumulatives antérieurement comptabilisées en capitaux propres est reclassé en résultat.

Traitement des indemnités de remboursement anticipé

Dexia Municipal Agency a déterminé ses principes pour le traitement des réaménagements de prêts par analogie avec l'AG 62 de l'IAS 39 relatif aux réaménagements de passifs financiers.

Plusieurs cas de traitement des indemnités de remboursement anticipé sont envisagés selon qu'il s'agit d'un remboursement anticipé avec refinancement ou d'un remboursement anticipé sans refinancement (sec).

Cas des remboursements avec refinancement

Le traitement de l'indemnité de remboursement diffère selon que les conditions de réaménagement sont substantiellement différentes des conditions initiales.

Par analogie avec les principes de l'AG 62, Dexia Municipal Agency considère que les conditions de réaménagement sont substantiellement différentes lorsque la valeur actualisée des flux de trésorerie (valeur actualisée nette) selon les nouvelles conditions, y compris les frais versés nets de ceux reçus, est différente de plus de 10 % de la valeur actualisée des flux de trésorerie restants (valeur actualisée nette) de l'instrument de prêt d'origine.

L'indemnité de remboursement anticipé est prise directement en résultat ou étalée sur la durée de vie du nouveau prêt selon le résultat à ce test d'éligibilité. Si le test d'éligibilité est satisfait (différence des valeurs actualisées nettes inférieure à 10 %), l'indemnité de remboursement anticipé est étalée sur la durée du nouveau prêt. Si le test n'est pas satisfait (différence des valeurs actualisées nettes supérieure à 10 %), l'indemnité de remboursement anticipé est comptabilisée directement en résultat.

Cas des remboursements sans refinancement

Lorsque le prêt n'existe plus, Dexia Municipal Agency enregistre l'indemnité de remboursement anticipé, ainsi que tous les résidus d'étalement de soulte, en résultat comme un produit de l'exercice conformément aux normes IFRS.

Dépréciation des actifs financiers

Dexia Municipal Agency déprécie un actif financier lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur de cet actif ou de ce groupe d'actifs comme indiqué par la norme IAS 39 (§ 58-70). La dépréciation représente la meilleure estimation des pertes de valeur de l'actif faite par la direction, à chaque clôture.

Un actif qui génère des intérêts doit être déprécié si son montant à l'actif du bilan est supérieur à sa valeur recouvrable estimée.

Il existe deux catégories de dépréciation des actifs financiers :

- **Dépréciation spécifique** – Le montant de la dépréciation d'un actif donné est la différence entre sa valeur comptabilisée au bilan et sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la valeur actualisée des flux de trésorerie prévus, nets des garanties et des nantissements. L'actualisation se fait en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif en vigueur au moment où est effectué le test de dépréciation. La dépréciation et la reprise de dépréciation sont comptabilisées au cas par cas comme spécifié par la norme.

Les actifs financiers de faibles montants qui présentent des caractéristiques similaires de risque sont en général regroupés pour une évaluation globale de leur dépréciation.

- **Dépréciation collective** – La dépréciation couvre le risque de perte de valeur, en l'absence de dépréciations spécifiques mais lorsqu'il existe un indice objectif laissant penser que des pertes sont probables dans certains segments du portefeuille ou dans d'autres engagements de prêts en cours à la date d'arrêté des comptes. Ces pertes sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque segment et en tenant compte également de l'environnement économique dans lequel se trouve l'emprunteur. À cet effet, Dexia Municipal Agency utilise le modèle de risque de crédit développé par Dexia Crédit Local. Ce modèle est basé sur une approche combinant probabilités de défauts et perte en cas de

défaut. Ce modèle est régulièrement testé *a posteriori*. Il se fonde sur les données de Bâle 2 et sur les modèles de risque.

À chaque date d'arrêt, Dexia Municipal Agency examine la situation afin de déterminer si les paramètres donnés pour les modèles méritent d'être ajustés. Si de tels ajustements (par exemple, par rapport à la concentration des risques par secteur d'activité) sont nécessaires, un complément de provision est comptabilisé.

La composante risque pays est incluse dans les dépréciations spécifiques et collectives.

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

Les actifs disponibles à la vente (AFS) ne sont soumis qu'à la dépréciation spécifique.

La dépréciation des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (HTM) ou disponibles à la vente (AFS) à revenu fixe est comptabilisée sous la rubrique « Coût du risque ».

Pour les actifs financiers à revenu fixe, si ultérieurement, le montant de dépréciation nécessaire se trouve réduit, suite à un événement donné, la reprise de dépréciation est imputée en coût du risque.

Opérations de pensions et prêts de titres

Les titres vendus avec un engagement de rachat (opération de pension) demeurent au bilan et sont considérés comme des actifs financiers détenus à des fins de transaction, comme des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance ou comme des actifs financiers disponibles à la vente. La contrepartie au passif est incluse sous la rubrique « Dettes envers des établissements de crédit » ou « Dettes envers la clientèle » suivant le cas.

Les titres achetés avec un engagement de revente (*reverse repo*) sont comptabilisés en tant que :

- engagement hors bilan de rendre les titres ;
- « Prêts et créances sur établissements de crédit » ou « Prêts et créances sur la clientèle » suivant le cas.

La différence entre le prix de vente et le prix d'achat est considérée comme un produit d'intérêt ou une charge d'intérêt. Ce produit ou cette charge est capitalisé et étalé sur la durée du contrat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les titres prêtés à des tiers figurent au bilan. Les titres empruntés ne figurent pas au bilan. Si ces titres empruntés sont vendus à des tiers, l'obligation de rendre ces valeurs mobilières est comptabilisée à sa juste valeur sous la rubrique « Passifs financiers à la juste valeur par résultat » et le bénéfice ou la perte est comptabilisé sous la rubrique « Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat ».

Actuellement, Dexia Municipal Agency n'utilise pas ce type d'opérations.

5. PASSIFS FINANCIERS

Passifs désignés à la juste valeur sur option par résultat

Dexia Municipal Agency ne fait pas usage de cette option.

Emprunts

Les emprunts sont comptabilisés initialement à leur juste valeur, c'est-à-dire pour leur montant reçu, net des frais de transaction. Ultérieurement, les emprunts sont comptabilisés à leur coût amorti et toute différence entre le montant net reçu et le montant remboursé est comptabilisée au compte de résultat sur la durée de l'emprunt en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; au 31 mars 2010 il est subdivisé en deux postes :

1) les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

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

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

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

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

2) les registered covered bonds.

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

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

6. DERIVES

Dérivés non utilisés dans une relation de couverture

Dexia Municipal Agency n'est pas autorisée à conclure des opérations de dérivés qui ne seraient pas classées dans des relations de couverture.

Dérivés de couverture

Lors d'une opération sur dérivé, Dexia Municipal Agency classe les dérivés dans l'une des deux catégories suivantes :

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

- couverture d'un flux de trésorerie futur attribuable à un actif ou à un passif spécifique ou à une transaction future (couverture de flux de trésorerie).

La comptabilité de couverture peut être utilisée pour comptabiliser les dérivés si certaines conditions sont remplies. Pour qu'un dérivé puisse être comptabilisé en tant que couverture, il faut que les principaux critères suivants soient satisfaits :

- une documentation précise et formalisée sur l'instrument de couverture, sur le sous-jacent à couvrir, sur la stratégie retenue et sur la relation entre l'instrument de couverture et le sous-jacent doit être préparée préalablement à la mise en place de la couverture ;
- une étude doit démontrer que la couverture sera efficace de manière prospective et rétrospective pour neutraliser les variations de juste valeur ou de flux de trésorerie du sous-jacent couvert au cours de l'exercice ou de la période ;
- la couverture doit démarrer lors de la mise en place de l'instrument et se poursuivre sans interruption.

Les variations de juste valeur des dérivés désignés dans une relation de couverture en juste valeur, qui respectent les critères ci-dessus sont comptabilisées en résultat de même que les variations de juste valeur des actifs ou passifs qui sont l'objet du risque couvert.

Si à un instant donné la couverture ne satisfait plus les critères de comptabilité de couverture, la part revalorisée à la juste valeur de l'élément couvert portant intérêt financier doit être amortie en résultat sur la durée résiduelle de l'élément couvert, sous forme d'un ajustement du rendement de l'élément couvert.

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

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

Couverture du risque de taux d'un portefeuille

Dexia Municipal Agency a décidé d'appliquer la norme IAS 39 telle qu'adoptée par l'Union européenne. En effet, la version adoptée permet de présenter d'une manière plus fidèle la manière dont Dexia Municipal Agency gère ses activités.

L'objectif des relations de couverture est de réduire le risque de taux qui provient de certaines catégories d'actifs ou de passifs financiers qui sont les éléments à couvrir.

La société effectue une analyse globale de son risque de taux. Cette analyse consiste à évaluer le risque de taux de tous les éléments à taux fixe, générateurs d'un tel risque, comptabilisés au bilan.

Dexia Municipal Agency sélectionne les actifs et passifs financiers qui doivent faire partie de la couverture de risque de taux du portefeuille. Elle définit ensuite, lors de la mise en place du contrat, le risque à couvrir, la durée retenue, la méthode de test et la fréquence à laquelle ce test est effectué. La société applique la même méthodologie pour sélectionner les actifs et passifs financiers du portefeuille. Les actifs et passifs financiers sont inclus sur une base cumulative dans toutes les tranches de maturité du portefeuille. En conséquence, lorsque ces éléments sortent du portefeuille, ils doivent être retirés de toutes les tranches de maturité sur lesquelles ils ont un impact.

Dexia Municipal Agency peut sélectionner les actifs et passifs qu'elle souhaite placer dans le portefeuille, à condition qu'ils soient inclus dans l'analyse globale. La société a choisi de constituer des portefeuilles homogènes de prêts et des portefeuilles d'émissions obligataires.

La couverture est composée d'instruments dérivés dont les positions peuvent se compenser. Les éléments de couverture sont comptabilisés à leur juste valeur (y compris les intérêts courus à payer ou à recevoir).

Les variations de juste valeur sont comptabilisées au compte de résultat.

Les revalorisations sont comptabilisées au bilan comme :

- revalorisation à la juste valeur du portefeuille de couverture à l'actif ;
- revalorisation à la juste valeur du portefeuille de couverture au passif.

Les tests d'efficacité visent à vérifier que l'objectif de couverture est bien atteint, c'est-à-dire que la couverture a effectivement diminué le risque de taux. L'inefficacité ne peut provenir que de montants excédentaires de dérivés résultant d'événements non contractuels survenant sur les catégories d'actifs ou de passifs.

7. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

La juste valeur d'un actif est le montant pour lequel il peut être échangé et la juste valeur d'un passif le montant auquel il peut être éteint, entre des parties consentantes et bien informées et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Les prix de marché sont utilisés pour évaluer les justes valeurs lorsqu'il existe un marché actif (tel qu'une bourse officielle). Ces prix de marché sont en effet la meilleure estimation de la juste valeur d'un instrument financier. Cependant, dans beaucoup de cas, il n'existe pas de prix de marché actif pour les actifs ou passifs détenus ou émis par Dexia Municipal Agency.

Si le marché d'un instrument financier n'est pas actif, des techniques de valorisation sont utilisées. Une technique de valorisation reflète ce que serait le prix de transaction à la date d'évaluation dans des conditions de concurrence normale et motivé par des conditions d'activité normales, c'est-à-dire le prix que recevrait le détenteur de l'actif financier dans une transaction normale qui n'est pas une liquidation ou une transaction forcée.

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

Les instruments financiers classés comme « Actifs ou passifs à la juste valeur par résultat » ou comme « Actifs disponibles à la vente », « Actifs ou passifs désignés à la juste valeur sur option par résultat », les instruments dérivés et tout autre contrat faisant l'objet d'opérations de transactions, sont comptabilisés à leur juste valeur en se référant aux cours cotés sur les marchés lorsque de tels cours sont disponibles.

Lorsqu'il n'existe pas de cours coté sur un marché, leur juste valeur est obtenue en estimant leur valeur à l'aide de modèles de valorisation de prix ou en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés, incluant des données de marché observables ou non observables. Lorsqu'il n'existe pas de prix cotés pour les instruments financiers classés comme « Actifs ou passifs détenus à la juste valeur par résultat », « Actifs disponibles à la vente » et dérivés, le modèle de valorisation s'efforce de prendre en compte au mieux les conditions de marché à la date de l'évaluation ainsi que les modifications de la qualité de risque de crédit de ces instruments financiers et la liquidité du marché.

Les remarques suivantes peuvent être formulées quant à la détermination de la juste valeur des prêts et créances présentés dans l'annexe :

- la juste valeur des prêts à taux fixe est estimée par comparaison des taux d'intérêt utilisés lorsque les prêts ont été accordés, avec les prix de marché sur des prêts similaires,
- les *caps*, *floors* et indemnités de remboursement anticipé sont inclus dans la détermination de la juste valeur des prêts et créances.

8. PRODUITS FINANCIERS ET CHARGES FINANCIERES

Tous les instruments financiers générant des intérêts voient leurs produits financiers et leurs charges financières comptabilisés au compte de résultat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif (y compris les coûts de transaction).

Les coûts de transaction sont des coûts complémentaires qui sont directement imputables à l'acquisition d'un actif ou d'un passif financier et qui sont inclus dans le taux d'intérêt effectif.

Les intérêts courus sont comptabilisés sous la même rubrique de bilan que les actifs financiers ou les passifs financiers auxquels ils se rapportent.

Lorsqu'un actif financier a fait l'objet d'une dépréciation pour perte de valeur le ramenant à sa valeur recouvrable, les produits d'intérêt sont alors estimés sur la base du taux d'intérêt utilisé pour actualiser les flux de trésorerie qui servent pour calculer sa valeur recouvrable.

9. HONORAIRES ET COMMISSIONS : PRODUITS ET CHARGES

La norme IAS 18 régit la comptabilisation des commissions. Suivant cette norme, l'essentiel des commissions générées par l'activité de Dexia Municipal Agency est étalé sur la durée de l'opération génératrice de commission.

Les commissions d'engagement sur des lignes de crédit sont comptabilisées comme faisant partie du taux d'intérêt effectif si la ligne de crédit est utilisée. Si cette ligne n'est pas utilisée, cette commission d'engagement est comptabilisée en tant que commission à la date d'expiration de la ligne de crédit.

10. IMPOT DIFFERE

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

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

Un impôt différé est calculé pour toute différence temporaire résultant de participations dans des filiales, entreprises contrôlées conjointement ou sociétés associées, sauf dans le cas où le calendrier de la reprise de la différence temporaire peut être maîtrisé et où il est peu probable que la différence temporaire s'inversera dans un avenir prévisible.

Les impôts différés qui résultent de la réévaluation d'actifs disponibles à la vente et de couvertures de flux de trésorerie, lesquelles sont comptabilisées directement en capitaux propres, sont également comptabilisés en capitaux propres. Ils sont ensuite comptabilisés en compte de résultat concomitamment avec le bénéfice ou la perte différée.

11. PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES

Une provision représente un passif dont le montant et la date d'exigibilité ne sont pas connus avec précision.

Les provisions sont comptabilisées pour leur valeur actualisée quand les trois conditions suivantes sont réunies :

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

12. DIVIDENDES DES ACTIONS ORDINAIRES

Les dividendes des actions ordinaires sont déduits des capitaux propres de la période au cours de laquelle ces dividendes ont été annoncés (ils doivent être autorisés). Les dividendes de l'exercice qui sont annoncés postérieurement à la date d'arrêté du bilan sont mentionnés dans la note relative aux événements postérieurs à la clôture.

13. BENEFICE PAR ACTION

Le bénéfice par action avant dilution est calculé en divisant le résultat net disponible qui revient aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires.

14. OPERATIONS AVEC DES PARTIES LIEES

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

15. 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.

16. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

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

2 Notes sur l'actif du bilan

2-1 Banques centrales

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Réserves obligatoires	16	4	3
Autres avoirs	0	0	0
Total	16	4	3

2-2 Actifs financiers disponibles à la vente

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Prêts	0	0	0
Obligations	2 323	3 304	1 723
Total	2 323	3 304	1 723

b. Analyse par contrepartie

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Secteur public	1 033	1 437	1 257
Etablissements de crédit garantis par le secteur public	1 290	1 867	466
Autres - garantis par le secteur public	0	0	0
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	0	0	0
Total secteur public	2 323	3 304	1 723
valeurs de remplacement	0	0	0
Total	2 323	3 304	1 723
dont éligibles au refinancement par la Banque Centrale	0	3 026	1 390

c. Dépréciation

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public	2 323	3 304	1 723
Valeurs de remplacement	0	0	0
Total actifs sains	2 323	3 304	1 723
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public	0	0	0
Valeurs de remplacement	0	0	0
Total actifs dépréciés	0	0	0
Dépréciation spécifique	0	0	0
Total des actifs après dépréciation	2 323	3 304	1 723

d. Transferts entre portefeuilles

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Valeurs comptables 31/12/2008 des titres disponibles à la vente transférés en prêts et créances au 30/09/2008, voir note 2.7	0	0	0

e. Analyse par échéances : voir note 7.2

2-3 Prêts et créances sur établissements de crédit

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Comptes à vue	27	0	0
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	8 099	7 810	10 101
Actifs ordinaires	8 126	7 810	10 101
Prêts et créances dépréciés	0	0	0
Actifs dépréciés	0	0	0
Total Actifs avant dépréciation	8 126	7 810	10 101
Dépréciation spécifique	0	0	0
Dépréciation collective	0	0	0
Total	8 126	7 810	10 101

b. Analyse par contreparties

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Banque centrale	0	0	1 600
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 969	1 899	1 974
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	140	170	182
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	189	186	183
Banques bénéficiant d'une garantie de l'Etat	9	10	12
Valeurs de remplacement	5 819	5 545	6 150
Total	8 126	7 810	10 101
dont éligibles au refinancement par la Banque Centrale	*	5 545	6 150

* donnée non disponible

c. Valeurs de remplacement

en EUR millions	Notation	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Dexia Sabadell - <i>Cedulas territoriales</i>	Moody's Aa2	2 601	3 195	3 800
Dexia LdG Banque - Lettres de Gage	S&P AAA	3 191	2 350	2 350
Dexia Crédit Local- Compte courant Dublin		27	0	0
Total		5 819	5 545	6 150

d. Analyse par échéances : voir note 7.2**2-4 Prêts et créances sur la clientèle****a. Analyse par contrepartie**

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Secteur public**	56 686	59 737	61 031
Autres - garantis par le secteur public	3 398	4 125	4 127
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	7 167	7 208	11 296
Actifs ordinaires	67 251	71 070	76 454
Prêts et créances dépréciés	10	5	6
Actifs dépréciés	10	5	6
Total Actifs avant dépréciation	67 261	71 075	76 460
Dépréciation spécifique	0	(1)	(1)
Dépréciation collective	(10)	(14)	(16)
Total	67 251	71 060	76 443
dont éligibles au refinancement par la Banque centrale	*	45 057	47 722

* donnée non disponible

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

b. ABS du secteur public

en EUR millions	Notation	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Colombo	Aaa Moody's, AAA S&P	12	10	9
Astrea	AA- Fitch, Aa2 Moody's	3	2	2
Blue Danube	AA+ S&P	78	77	83
DCC - Dexia Crediop per la cartolarizzazione	A Fitch, A2 Moody's, A S&P	3 976	3 843	3 765
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 1 et 2	A+ Fitch, A1 Moody's, A S&P	3 098	3 026	2 929
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium 4	AA Fitch	0	250	4 508
Total		7 167	7 208	11 296

c. Analyse par échéances : voir note 7.2**2-5 Actifs d'impôts**

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Impôts courants sur les bénéfices	0	4	11
Autres taxes	0	0	0
Actifs d'impôts courants	0	4	11
Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)	188	132	120

2-6 Comptes de régularisation et actifs divers

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Cash collatéraux	0	0	0
Produits à recevoir	0	0	0
Charges payées d'avance	0	0	0
Débiteurs divers et autres actifs	28	10	11
Total comptes de régularisation et actifs divers	28	10	11

3 Notes sur le passif du bilan

3-1 Banques centrales

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

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

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Emprunts au jour le jour	0	0	0
Emprunts à terme - à échoir	600	0	0
Intérêts courus non échus	0	0	0
Total refinancement Banque de France	600	0	0

3-2 Dettes envers les établissements de crédit

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
A vue	4 557	6 823	8 786
A terme	4 069	3 529	3 509
Total	8 626	10 352	12 295

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 12 282 millions.

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

- Un sous-compte, le compte courant, indexé sur Eonia, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR 8 782 millions;
- Un sous-compte comprenant un emprunt destiné à financer le surdimensionnement structurel de 5%. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5% soit 105% de l'encours d'obligations foncières et registered covered bonds. Cet emprunt totalise EUR 3 500 millions à fin juin 2010 ; il est indexé sur le taux annuel monétaire (TAM).

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

En EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Sous compte -préfinancement des actifs	4 554	6 820	8 782
Intérêts courus non échus	3	3	4
Sous compte -Financement du surdimensionnement	4 050	3 500	3 500
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	19	29	9
Total Dexia Crédit Local	8 626	10 352	12 295

b. Analyse par échéances : voir note 7.2

3-3 Dettes représentées par un titre

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Obligations foncières	61 157	62 218	64 725
<i>Registered covered bonds</i>	2 612	3 715	4 504
Total	63 769	65 933	69 229

b. Analyse par échéances : voir note 7.2

3-4 Passifs d'impôts

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Impôt courant sur les bénéfices	12	0	0
Autres taxes	3	3	1
Passifs d'impôts courants	15	3	1
Passifs d'impôts différés (voir note 4.2)*	2	15	13

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

3-5 Comptes de régularisation et passifs divers

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
<i>Cash collatéral reçu</i>	1 064	1 427	1 774
Charges à payer	54	50	30
Produits constatés d'avance	0	0	0
Créditeurs divers et autres passifs	0	4	6
Total	1 118	1 481	1 810

4 Autres notes annexes au bilan

4-1 Instruments dérivés de couverture

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2009		31/12/2009		30/06/2010	
	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés à la juste valeur par résultat	0	0	0	0	0	0
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	1 162	3 920	1 015	4 703	2 375	6 603
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	3	230	1	125	116	35
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	1 784	1 086	1 798	978	1 735	927
Instruments dérivés de couverture	2 949	5 236	2 814	5 806	4 226	7 565
Total instruments dérivés	2 949	5 236	2 814	5 806	4 226	7 565

b. Détail des dérivés désignés comme couverture de juste valeur

en EUR millions	30/06/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	18 064	18 635	732	746
Dérivés de taux d'intérêt	41 277	41 277	430	3 174
Total	59 341	59 912	1 162	3 920

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

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

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

en EUR millions	30/06/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 444	2 549	3	230
Dérivés de taux d'intérêt	0	0	0	0
Total	2 444	2 549	3	230

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

en EUR millions	30/06/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 218	2 249	116	35
Dérivés de taux d'intérêt	0	0	0	0
Total	2 218	2 249	116	35

EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Montant recyclé de la réserve de juste valeur sur les instruments dérivés de couverture des flux de trésorerie dans la valeur d'acquisition d'un actif non financier (couverture de flux de trésorerie d'une transaction hautement probable)	0	0	0

d. Détail des dérivés désignés comme couverture de portefeuilles

en EUR millions	30/06/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	0	0	0	0
Dérivés de taux d'intérêt	177 738	177 738	1 784	1 086
Total	177 738	177 738	1 784	1 086

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

en EUR millions	30/06/2010			
	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	0	0	0	0
Dérivés de taux d'intérêt	193 815	193 889	1 735	927
Total	193 815	193 889	1 735	927

4-2 Impôts différés

a. Ventilation par nature

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	188	132	120
Dépréciation des impôts différés actifs	0	0	0
Actifs d'impôts différés (1)	188	132	120
Passifs d'impôts différés (1)*	(2)	(15)	(13)
Total	186	117	107

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

La forte variation par rapport à décembre 2009 de la position nette d'impôts différés est due essentiellement à la constatation d'impôts différés actifs sur la réserve de juste valeur sur les titres disponibles à la vente au 30 juin 2010.

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

b. Mouvements de l'exercice

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Au 1er janvier	223	223	123
Charge ou produit comptabilisé en résultat	(5)	(31)	(19)
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	0	0	0
Variation impactant les fonds propres	(32)	(75)	3
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	0	0	0
Ecart de conversion	0	0	0
Autres variations	0	0	0
Au 30 juin	186	117	107

c. Impôts différés provenant d'éléments d'actif

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Prêts (et provisions pour perte sur prêts)	60	51	27
Titres	84	67	96
Instruments dérivés	42	12	(15)
Comptes de régularisation et actifs divers	17	14	14
Total	202	144	122

d. Impôts différés provenant d'éléments de passif

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Instruments dérivés	0	0	0
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	4	0	7
Provisions	0	0	0
Provisions réglementées	(20)	(21)	(22)
Comptes de régularisation et passifs divers	0	0	0
Total	(16)	(21)	(15)

4-3 Transactions avec des parties liées

Ventilation par nature

en EUR millions	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local			Autres parties liées (1)		
	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Actif						
Prêts et créances	7 355	7 224	7 613	5 699	5 376	9 789
Titres	0	1 401	0	0	0	0

Passif

Dettes / établissements de crédits à vue	4 556	6 823	8 785	0	0	0
Dettes / établissements de crédits à terme	4 069	3 529	3 509	0	0	0

Résultat

Intérêts sur prêts et créances	107	163	33	67	95	(38)
Intérêts sur titres	0	6	0	0	0	0
Intérêts sur emprunts	(28)	(39)	(34)	0	0	0
Commissions nettes	0	0	(2)	0	0	0

Hors Bilan

Opérations de change	5 597	5 514	5 571	650	573	559
Dérivés de taux d'intérêt	135 446	128 588	156 165	2 874	6 472	6 226
Garanties reçues du groupe	11 835	11 434	12 910	3 092	3 274	2 929

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

5 Notes sur le compte de résultat

5-1 Intérêts et produits assimilés - Intérêts et charges assimilées

en EUR millions	H1 2009	H1 2010
Intérêts et produits assimilés	4 050	3 114
Banques centrales	0	0
Prêts et créances sur établissements de crédit	115	55
Prêts et créances sur la clientèle*	1 133	1 071
Prêts et titres disponibles à la vente	30	31
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0
Dérivés de couverture	2 772	1 957
Actifs dépréciés	0	0
Autres	0	0
Intérêts et charges assimilées	(3 870)	(2 979)
Dettes envers les banques centrales	0	0
Dettes envers les établissements de crédit	(87)	(36)
Dettes envers la clientèle	0	0
Dettes représentées par un titre	(1 275)	(1 292)
Dérivés de couverture	(2 508)	(1 651)
Autres	0	0
Marge d'intérêt	180	135

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

en EUR millions	H1 2009			H1 2010		
	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net
Activité de crédit	0	0	0	0	0	0
Achat et vente de titres	0	0	0	0	0	0
Ingénierie financière	0	0	0	0	0	0
Services sur titres autres que la garde	0	(3)	(3)	0	(3)	(3)
Conservation	0	0	0	0	0	0
Emissions et placements de titres	0	0	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0	0	0
Total	0	(3)	(3)	0	(3)	(3)

5-3 Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

en EUR millions	H1 2009	H1 2010
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	H1 2009	H1 2010
Couvertures de juste valeur	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	(233)	2 752
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	233	(2 752)
Couvertures de flux de trésorerie	0	0
Changement de juste valeur des dérivés de couverture - inefficacité	0	0
Interruption de relations de couverture de flux de trésorerie (flux de trésorerie dont la forte probabilité n'est plus assurée)	0	0
Couvertures de portefeuilles couverts en taux	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert	(447)	(132)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	447	132
Total	0	0

5-4 Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente

en EUR millions	H1 2009	H1 2010
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	0	0
Résultats de cession ou de ruptures des dettes représentées par un titre	12	5
Résultats de cession ou de ruptures des prêts et créances	7	2
Total	19	7

5-5 Charges générales d'exploitation

en EUR millions	H1 2009	H1 2010
Frais de personnel	0	0
Autres frais généraux et administratifs	(43)	(45)
Impôts et taxes	(4)	(4)
Total	(47)	(49)

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

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

5-6 Coût du risque

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

en EUR millions	H1 2009			H1 2010		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL
Prêts, créances et engagements	0	(1)	(1)	(2)	0	(2)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente	0	0	0	0	0	0
Total	0	(1)	(1)	(2)	0	(2)

Détail des dépréciations collectives et spécifiques

Dépréciations collectives

en EUR millions	H1 2009			H1 2010		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances	0	0	0	(2)	0	(2)
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0	0
Total	0	0	0	(2)	0	(2)

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

Dépréciations spécifiques

en EUR millions	H1 2009				Total
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	0	0	0	0
Prêts et créances sur la clientèle	(1)	0	0	0	(1)
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0
Total crédits	(1)	0	0	0	(1)
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
Total	(1)	0	0	0	(1)

en EUR millions	H1 2010				Total
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	0	0	0	0
Prêts et créances sur la clientèle	0	0	0	0	0
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0
Total crédits	0	0	0	0	0
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
Total	0	0	0	0	0

5-7 Impôts sur les bénéfices

a. Détail de la charge d'impôt

en EUR millions	H1 2009	H1 2010
Impôts courants de l'exercice	(41)	(16)
Impôts différés*	(5)	(13)
Impôts courants sur les résultats des exercices antérieurs	0	0
Impôts différés sur exercices antérieurs	0	0
Provisions pour litiges fiscaux	0	0
Total	(46)	(29)

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

b. Charge effective d'impôt au 30 juin 2010

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

Il en résulte un taux d'impôt moyen constaté pour 2010 de 32,9 %.

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

en EUR millions	H1 2009	H1 2010
Résultat avant impôt*	148	88
Résultat net des entreprises mises en équivalence	0	0
Base imposable	148	88
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	34,43%	34,43%
Impôt théorique au taux normal	51	30
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	(5)	-1
Complément d'impôt lié aux dépenses non déductibles	0	0
Economie d'impôt sur produits non imposables	0	0
Différentiel d'impôt sur éléments fiscalisés au taux réduit	0	0
Autres compléments ou économies d'impôt	0	0
Report variable	0	0
Provisions pour litiges fiscaux	0	0
Impôt comptabilisé	46	29
Taux d'impôt constaté	30,8%	32,9%

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

c. Intégration fiscale

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

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

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

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

6 Notes sur le hors-bilan

6-1 Opérations en délai d'usance

en EUR millions	30/06/2009 *	31/12/2009	30/06/2010
Actifs à livrer	205	216	205
Passifs à recevoir	147	151	152

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

6-2 Garanties

en EUR millions	30/06/2009 *	31/12/2009	30/06/2010
Garanties reçues des établissements de crédit (1)	7 057	7 110	6 687
Garanties reçues de la clientèle (2)	3 946	5 812	5 566

(1) Les garanties reçues des établissements de crédit correspondent à la garantie apportée par Crediop sur les titres Dexia Crediop per la Cartolarizzazione pour EUR 3 758 millions et à la garantie apportée par Dexia Banque Belgique au titre du dépositaire sur les titres DSFB 1,2 pour EUR 2 929 millions.

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

6-3 Engagements de prêts

en EUR millions	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Donnés à des établissements de crédit	41	6	6
Donnés à la clientèle (1)	2 778	1 630	1 958
Reçus d'établissements de crédit (2)	7 907	7 412	8 970
Reçus de la clientèle	0	0	0

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

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

6-4 Autres engagements

en EUR millions	30/06/2009 *	31/12/2009	30/06/2010
Engagements donnés (1)	886	0	0
Engagements reçus	420	421	416

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

* Les montants du 30 juin 2009 ont été reclassés à l'identique de la présentation du 30 juin 2010, et actualisés des opérations en délai d'usance:

Version publiée au 30 juin 2009 :

en EUR millions	30/06/2009
6.1 Opérations en délai d'usance : Actifs à livrer	0
6.1 Opérations en délai d'usance : Passifs à recevoir	0
6.2 Garanties données à la Banque de France	886
6.2 Garanties reçues de la clientèle	5 672
6.4 Engagements donnés	0
6.4 Engagements reçus	7 053

7 Notes sur l'exposition aux risques

7-1 Exposition aux risques de crédit

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

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

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

Ventilation des expositions aux risques de crédit:

- Analyse de l'exposition par zone géographique

en EUR millions	Montant au 30/06/2010
Belgique	8 341
France	53 992
Allemagne	1 119
Italie	7 798
Luxembourg	2 350
Autres pays de l'Union Européenne	6 266
Reste de l'Europe	4 974
Etats-Unis et Canada	346
Japon	26
Autres	11
Exposition totale	85 223

- Analyse de l'exposition par catégorie de contrepartie

en EUR millions	Montant au 30/06/2010
Etats	4 792
Secteur public local	71 288
ABS	87
Institutions financières	9 056
Exposition totale	85 223

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

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

- Analyse de l'exposition par catégorie d'instrument

en EUR millions	Montant au 30/06/2010
Titres de créance	1 761
Prêts et avances	80 498
Engagements de financement	1 964
Instruments dérivés de couverture	1 000
Exposition totale	85 223

Evaluation de la qualité de crédit des actifs

Le groupe Dexia a fait le choix de la méthode avancée au titre de la réforme du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres (réforme Bâle II). 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 (Commission bancaire en France et CBFA en Belgique) ont autorisé le groupe à utiliser ces modèles internes avancés pour le calcul et le reporting des exigences en fonds propres pour le risque de crédit à partir du 1er janvier 2008.

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

Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont 80% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et plus de 97% 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	1 406	0	355	0	1 761
Prêts et avances	65 060	14 950	232	256	80 499
Engagements de financement	1 770	188	4	2	1 964
Instruments dérivés de couverture	-231	33	1 158	40	1 000
Exposition totale	68 005	15 171	1 749	297	85 223

Quote part	79,8%	17,8%	2,1%	0,3%	100,0%
-------------------	--------------	--------------	-------------	-------------	---------------

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

7-2 Risque de liquidité : ventilation selon la durée résiduelle jusqu'à la date de remboursement

a. Ventilation de l'actif

En EUR millions	Au 30/06/2010						Total ventilé
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	
Banque centrale	3	0	0	0	0	0	3
Instruments dérivés de couverture	0	0	0	0	0	0	0
Actifs financiers disponibles à la vente	0	328	0	205	1 074	0	1 607
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	1 833	3 445	5 031	(434)	0	9 875
Prêts et créances sur la clientèle	0	2 066	6 114	26 452	35 136	0	69 768
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	0	0	0	0	0	0
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	0	0	0	0	0	0	0
Actifs d'impôts	0	0	0	0	0	131	131
Comptes de régularisation et actifs divers	0	11	0	0	0	0	11
Total	3	4 238	9 559	31 688	35 776	131	81 395

En EUR millions	Au 30/06/2010				
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation	Total
Banque centrale	3	0	0	0	3
Instruments dérivés de couverture	0	1 384	2 842	0	4 226
Actifs financiers disponibles à la vente	1 607	21	95	0	1 723
Prêts et créances sur établissements de crédit	9 875	34	192	0	10 101
Prêts et créances sur la clientèle	69 768	872	5 820	(17)	76 443
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	0	1 605	0	1 605
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	0	0	0	0	0
Actifs d'impôts	131	0	0	0	131
Comptes de régularisation et actifs divers	11	0	0	0	11
Total	81 395	2 311	10 554	(17)	94 243

b. Ventilation du passif, hors capitaux propres

En EUR millions	Au 30/06/2010						Total ventilé
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	
Banque centrale, dettes envers les établissements de crédit	0	0	0	0	0	0	0
Instruments dérivés de couverture	0	0	0	0	0	0	0
Dettes envers les établissements de crédit	8 795	0	0	0	3 500	0	12 295
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0	0	0	0
Dettes représentées par un titre	0	(76)	8 911	20 713	36 363	0	65 911
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	0	0	0	0	0	0
Passifs d'impôts	0	0	0	0	0	14	14
Comptes de régularisation et passifs divers	0	1 810	0	0	0	0	1 810
Provisions	0	0	0	0	0	0	0
Dettes subordonnées	0	0	0	0	0	0	0
Total	8 795	1 734	8 911	20 713	39 863	14	80 030

En EUR millions	Au 30/06/2010			
	Total ventilé	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Total
Banque centrale, dettes envers les établissements de crédit	0	0	0	0
Instruments dérivés de couverture	0	1 258	6 307	7 565
Dettes envers les établissements de crédit	12 295	0	0	12 295
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0
Dettes représentées par un titre	65 911	1 113	2 205	69 229
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	0	2 299	2 299
Passifs d'impôts	14	0	0	14
Comptes de régularisation et passifs divers	1 810	0	0	1 810
Provisions	0	0	0	0
Dettes subordonnées	0	0	0	0
Total	80 030	2 371	10 811	93 212

Gap de liquidité net

En EUR millions	Au 30/06/2010							
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Non ventilé	Total ventilé
Montant	(8 792)	2 504	648	10 975	(4 087)	117	(334)	1 031

Ce tableau présente la situation du bilan à la date d'arrêté des comptes; il ne prend pas en compte les décisions de gestion qui permettront de gérer les décalages de maturité, ni la future production d'actifs et de passifs. La liquidité de Dexia MA est apportée par l'accord de refinancement existant avec Dexia Crédit Local. En complément, la société peut obtenir des financements auprès de la Banque de France, en donnant en garantie certains de ces actifs (ce processus a été testé en 2008 et une large majorité des actifs de Dexia MA est éligible au refinancement de la banque centrale). Ainsi, Dexia MA peut obtenir un financement de la Banque de France lui permettant de rembourser des obligations foncières arrivant à maturité; les actifs donnés en garantie sont alors exclus du calcul du ratio de couverture. La dette "à vue" de EUR 8 795 millions correspond au compte courant avec Dexia Crédit Local; cette dette ne bénéficie pas du privilège de la loi sur les Sociétés de Crédit Foncier.

7-3 Risque de change

Classement par devises d'origine

en EUR millions	30/06/2009				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif*	67 048	4 086	6 840	3 534	81 508
Total du passif*	67 048	4 086	6 840	3 534	81 508
Position nette au bilan	0	0	0	0	0

Classement par devises d'origine

en EUR millions	31/12/2009				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
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	30/06/2010				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
Total de l'actif	78 812	4 709	6 419	4 303	94 243
Total du passif	78 812	4 709	6 419	4 303	94 243
Position nette au bilan	0	0	0	0	0

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

7-4 Sensibilité au risque de taux d'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 micro couvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macro couvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les micro couvertures couvrent le risque de taux sur le portefeuille de titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières (et les registered covered bonds). Les macro couvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en micro couverture (essentiellement en raison d'un montant unitaire trop faible) et pour gérer les écarts de date de fixing Euribor par des couvertures en Eonia.

Le risque de taux résiduel provenant des macro couvertures est contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3% des fonds propres. Cette limite est mise à jour annuellement et est actuellement fixée à EUR 35 millions, dont EUR 9 millions pour le gap monétaire et EUR 26,0 millions pour le gap taux fixe. La sensibilité réelle est pilotée très en deça de cette limite.

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

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

Sensibilité du gap		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T3 2009	11,4	20,5	3,7	26,0
	T4 2009	9,7	15,2	6,5	26,0
	T1 2010	13,8	18,3	11,0	26,0
	T2 2010	18,1	22,6	15,6	26,0
Monétaire	T3 2009	1,0	3,2	(4,0)	4,5
	T4 2009	0,5	4,7	(1,2)	4,5
	T1 2010	2,0	4,4	(3,1)	4,5
	T2 2010	0,6	4,6	(1,1)	9,0
Total	T3 2009	8,5	16,7	(1,9)	30,5
	T4 2009	10,3	15,0	6,7	30,5
	T1 2010	15,5	20,0	10,1	30,5
	T2 2010	18,9	23,1	14,6	35,0

* un dépassement de limite de sensibilité monétaire a été observé, durant 3 jours, au mois de décembre. L'origine de ce dépassement se trouve dans la saisie de titres italiens acquis en décembre : cette opération a bien été saisie avant la date de règlement, mais après la date de fixation des taux, rendant impossible une couverture parfaite du risque de taux. Ce dépassement a néanmoins été très limité dans son montant (EUR 0,2 million) et dans sa durée (trois jours). La limite globale de sensibilité n'a jamais été dépassée; la sensibilité totale a atteint un maximum de EUR 15,0 millions, bien en deça de la limite de EUR 30,5 millions.

DELOITTE & ASSOCIES

185, AVENUE CHARLES DE GAULLE - 92200 NEUILLY-SUR-SEINE

MAZARS

61 RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Siège Social : Tour Dexia La Défense 2
1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense
Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
Au capital de 1 190 000 000 €
Siret : 421 318 064 RCS Nanterre

Rapport des Commissaires aux Comptes

Sur l'examen limité des comptes intermédiaires établis
selon le référentiel IFRS

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

DEXIA MUNICIPAL
AGENCY

Arrêté semestriel
30 juin 2010

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

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société **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 examen limité des comptes intermédiaires de Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces comptes ont été établis sous la responsabilité du Directoire, dans un contexte de crise économique et financière toujours caractérisé par une très forte volatilité sur les marchés financiers ainsi que par le manque de visibilité sur le futur. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, le fait que les comptes intermédiaires présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de la société au 30 juin 2010, ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la partie II « Faits Marquants » de l'annexe aux comptes intermédiaires qui expose la correction d'erreur relative aux charges sur les prêts à la clientèle.

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.

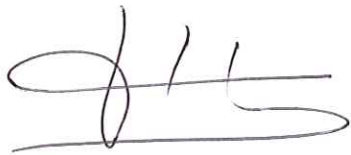
Ce rapport est régi par la loi française. Les juridictions françaises ont compétence exclusive pour connaître de tout litige, réclamation ou différend pouvant résulter de notre lettre de mission ou du présent rapport, ou de toute question s'y rapportant. Chaque partie renonce irrévocablement à ses droits 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 26 août 2010

Les commissaires aux comptes

MAZARS

DELOITTE & ASSOCIÉS



Hervé HELIAS



Virginie CHAUVIN



José Luis GARCIA



**COMPTES
DU PREMIER SEMESTRE 2010**

(Normes françaises)

BILAN : actif au 30 juin 2010

En Millions d'Euros	Notes	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Caisse, banques centrales	2.1	16	4	3
Effets publics et valeurs assimilées	2.2	3 647	4 593	4 403
Créances sur les établissements de crédit	2.3	2 261	2 229	3 752
Opérations avec la clientèle	2.4	52 152	54 386	53 328
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.5	16 962	17 425	20 574
Actions et autres titres à revenu variable		0	0	0
Participations et autres titres détenus à long terme		0	0	0
Parts dans les entreprises liées		0	0	0
Immobilisations incorporelles		0	0	0
Immobilisations corporelles		0	0	0
Capital souscrit appelé non versé		0	0	0
Capital souscrit non appelé		0	0	0
Actions propres		0	0	0
Autres actifs	2.6	0	4	11
Comptes de régularisation	2.7	2 641	2 831	3 661
Total de l'actif	2.8	77 679	81 472	85 731

BILAN : passif au 30 juin 2010

En Millions d'Euros	Notes	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
Dettes envers les Banques centrales	3.1	600	0	0
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	8 624	10 352	12 301
Opérations avec la clientèle		0	0	0
Dettes représentées par un titre	3.3	63 039	65 298	67 407
Autres passifs	3.4	1 075	1 433	1 775
Comptes de régularisation	3.5	3 045	3 073	2 865
Provisions pour risques et charges	3.6	6	16	24
Provisions pour impôt différés	3.6	4	0	15
Provisions règlementées	3.6	57	60	63
Fonds pour risques bancaires généraux		0	0	0
Passifs subordonnés		0	0	0
CAPITAUX PROPRES		1 229	1 240	1 281
Capital souscrit	3.7	1 060	1 060	1 190
Primes d'émission	3.7	0	0	0
Réserves (et résultat reporté)	3.7	82	82	47
Résultat de l'exercice	3.7	87	98	44
Total du passif	3.8	77 679	81 472	85 731

Hors Bilan au 30 juin 2010

En Millions d'Euros	Notes	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010
ENGAGEMENTS DONNES	4.1	3 720	1 636	1 964
Engagements de financement donnés		2 834	1 636	1 964
Engagements de garantie donnés		0	0	0
Autres engagements donnés		886	0	0
ENGAGEMENTS RECUS	4.2	16 179	20 771	21 689
Engagements de financement reçus		10 507	7 412	8 970
Engagement de garantie reçus		5 672	13 359	12 719
Autres Engagements reçus		0	0	0
Opérations de change en devises	4.3	41 692	40 556	39 300
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	219 599	212 111	240 600
Engagements sur titres	4.5	0	0	0

Compte de résultat du 1er semestre 2010

En Millions d'Euros	Notes	1er sem 2009	Exercice 2009	1er sem 2010
Intérêts et produits assimilés (1)	5.0	2 227	3 728	1 300
Intérêts et charges assimilées	5.0	(2 033)	(3 432)	(1 168)
Revenus des titres à revenu variable		0	0	0
Commissions (produits)	5.2	0	0	0
Commissions (charges)	5.2	(3)	(6)	(3)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	5.3	0	0	0
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	5.3	(7)	(38)	(5)
Autres produits d'exploitation bancaire		0	0	0
Autres charges d'exploitation bancaire		0	0	0
PRODUIT NET BANCAIRE		184	252	124
Charges générales d'exploitation	5.1	(47)	(92)	(49)
Dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles		0	0	0
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		137	160	75
Coût du risque		0	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION		137	160	75
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		0	0	0
RESULTAT COURANT AVANT IMPÔT		137	160	75
Résultat exceptionnel		0	0	0
Impôt sur les bénéfices	5.4	(44)	(54)	(27)
Dotations/Reprises provision réglementée		(6)	(8)	(4)
RESULTAT NET		87	98	44
RESULTAT PAR ACTION		8,18	9,25	3,72
RESULTAT DILUE PAR ACTION		8,18	9,25	3,72

(1) Le montant au 30 juin 2010 intègre l'impact relatif à la correction de la surestimation des charges sur les prêts à la clientèle relatif à 2009 pour EUR 22,9 millions (cf. notes règles de présentation et d'évaluation des comptes paragraphe 1.1).

Dexia Municipal Agency

**Tableau de flux de trésorerie
du 1er semestre 2010**

	30/06/08	30/06/09
Résultat avant impôts	72	136
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	0	1
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	(2)	581
+/- Charges/produits des activités de financement	16	(349)
+/- Autres mouvements	(25)	(169)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(11)	64
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	600	(5 976)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(964)	1 982
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(490)	1 082
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(2 641)	(779)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	(236)	739
- Impôts versés	(55)	(27)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(3 786)	(2 979)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)	(3 725)	(2 779)
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	0
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	0	0
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	0	0
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	7 744	(568)
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)	7 744	(568)
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (D)	0	0
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)	4 018	(3 347)
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(3 725)	(2 779)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	7 743	(568)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	(7 484)	(1 162)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	15	(334)
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(7 499)	(828)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	(3 467)	(4 510)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	15	16
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(3 481)	(4 525)
Variation de la trésorerie nette	4 018	(3 347)

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

En EUR millions	Montant
<u>Situation au 31/12/2009</u>	
Capital	1 060
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	82
Résultat de l'exercice	98
Acompte sur dividendes	0
Capitaux propres au 31/12/2009	1 240
Variations de la période	
variations du capital	130
variations des primes d'émission et d'apport	0
variations des engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
variations des réserves et résultat reporté*	1
dividendes versés (-)	(134)
résultat de la période	44
autres variations	0
Situation au 30/06/2010	
Capital	1 190
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	47
Résultat de l'exercice	44
Capitaux propres au 30/06/2010	1 281

* Arrondi

1. REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES

1.1 – METHODES D'EVALUATION ET DE PRESENTATION

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

Les comptes de l'exercice clôturé au 30 juin 2010 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2009.

Dexia Municipal Agency a détecté une erreur dans le système d'information ayant conduit en 2009 à une surestimation des charges sur les prêts à la clientèle. La surestimation pour l'exercice 2009 s'élève à 22,9 millions d'euros. Les comptes de l'exercice clôturé au 30 juin 2010 ont été impactés de cette erreur.

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 CRB n° 91-02.

1.2 – CREANCES SUR LA CLIENTELE

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 courus, échus et non échus, calculés *pro rata temporis*, ainsi que les intérêts sur les échéances impayées.

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

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

Par ailleurs, ce règlement introduit une nouvelle catégorie de créances douteuses : les créances douteuses compromises. Les créances comptabilisées en créances douteuses depuis plus d'un an ont été reclassées dans cette catégorie. Les intérêts sur ces dossiers ne contribuent plus à la marge d'intérêts dès leur transfert en encours douteux compromis. Ce règlement prévoit également l'identification des encours restructurés à des conditions hors marché. Dexia Municipal Agency n'a aucun encours entrant dans cette catégorie au 30 juin 2010.

L'article 13 de ce règlement prescrit de constituer en valeur actualisée les provisions couvrant les pertes attendues sur les encours douteux et douteux compromis. Au regard du niveau des encours douteux et des provisions correspondantes, la mise en œuvre de l'actualisation des provisions dans les comptes de Dexia Municipal Agency, au 30 juin 2010, n'aurait pas été significative.

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.

1.3 – OPERATIONS 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.

Ils sont comptabilisés :

- en titres d'investissement
- en titres de placement

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 catégories suivantes :

- les titres émis par des personnes publiques, qui ne sont pas refinançables auprès des Banques centrales ;
- les titres garantis par des personnes publiques ;
- les titres émis par des structures de titrisation de créances du secteur public italien, Colombo et Astrea ;
- les titres émis par Blue Danube Loan Funding GmbH, une structure de titrisation autrichienne, garantis par le Länd de Basse-Autriche ;
- 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. Au 30 juin 2010, il y a quatre types de titres inter-groupe qui se classent en deux catégories :

- 1) les obligations garanties, qui sont des titres émis en conformité avec un cadre juridique national de covered bonds :
 - o *Cedulas territoriales* émises par Dexia Sabadell, filiale espagnole de Dexia Crédit Local. Ces *covered bonds* bénéficient d'un rating Aa2 par Moody's.
 - o *Lettres de gage* luxembourgeoises, émises par Dexia LdG Banque, filiale à 100% de Dexia BIL à Luxembourg. Ces *covered bonds* bénéficient d'un rating AAA par Standard & Poor's.
- 2) les titres émis par un véhicule de titrisation interne au groupe Dexia, et qui correspondent à des opérations spécialisées de transfert d'actifs entre des entités du groupe qui génèrent ces actifs et Dexia Municipal Agency qui les refinance :
 - o Titres émis par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione, véhicule de titrisation de Dexia Crediop, filiale italienne de Dexia Crédit Local. Ce véhicule de titrisation est uniquement consacré au refinancement d'actifs du secteur public italien par Dexia Municipal Agency. En outre, les titres qu'il émet à l'intention de Dexia Municipal Agency bénéficient d'une garantie totale de Dexia Crediop. Le véhicule de titrisation DCC est entré en activité au 2^{ème} trimestre 2004 en émettant à l'intention de Dexia Municipal Agency un titre de EUR 1,1 milliard, représentant les actifs publics italiens détenus par le véhicule. Depuis DCC a émis deux autres titres à l'intention de Dexia Municipal Agency, le 2^{ème} au cours de l'année 2005 pour EUR 1 milliard et le 3^{ème} en mars 2008 pour EUR 2,3 milliards.
 - o Titres émis par Dexia Secured Funding Belgium NV (DSFB), société d'investissement en créances de droit belge qui est un véhicule de titrisation créé en juin 2007 par Dexia Banque Belgique filiale de Dexia SA, pour faciliter le refinancement de certains actifs. DSFB a émis à deux reprises afin de refinancer des prêts accordés au secteur public belge. La première émission s'est faite en juin 2007 à partir de son compartiment DSFB 1 pour un montant de EUR 1 714 500 000 dont EUR 1 680 250 000 ont été acquis par Dexia Municipal Agency et le solde par Dexia Banque Belgique ; la seconde en avril 2008 à partir de son compartiment DSFB 2 pour un montant de EUR 1 621 250 000 souscrit à hauteur de EUR 1 589 000 000 par Dexia Municipal Agency et le solde par Dexia Banque Belgique. En décembre 2009, DSFB a émis EUR 5 060 000 000 à partir de son compartiment DSFB 4 souscrit à hauteur de EUR 250 000 000 par Dexia

Municipal Agency. Depuis, Dexia Municipal Agency a acquis trois autres titres du compartiment DSFB 4 pour un montant global de EUR 4 247 821 416: le premier en janvier 2010 pour un montant de EUR 2 665 814 600, le second en mars 2010 pour un montant de EUR 680 356 740 et le troisième en avril 2010 pour un montant de EUR 901 650 076.

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 sur base quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

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

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

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

Sont désormais considérés comme « valeur de remplacement » seulement les titres dont les débiteurs sont des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit établi par un organisme reconnu par la Commission bancaire (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 .

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 sur base quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

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

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

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

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

1.4 - DETTES REPRESENTÉES 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. Au 30 juin 2010 il est subdivisé en deux postes :

a. Dettes représentées par un titre, pour les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

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

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

Les intérêts relatifs aux obligations sont comptabilisés en charges d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés prorata temporis sur la base des taux contractuels.
Les frais et commissions à l'émission des emprunts obligataires font l'objet d'un étalement par fractions égales sur la durée de vie des emprunts auxquels ils sont rattachés.

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

b. Autres dettes représentées par des titres, pour les *registered covered bonds*

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

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

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

1.6 - OPERATIONS SUR INSTRUMENTS FINANCIER A 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 CRB 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.

a. 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 primaires, des titres du portefeuille obligataire d'investissement 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 :

- (i) avant le 1^{er} janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée restant à courir de l'opération résiliée ;

- (ii) 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.

b. 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 CRB 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 soulte de résiliation de swaps est enregistrée de la façon suivante, si la résiliation a eu lieu :

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

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

c. 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.

1.7 – OPERATION EN DEVISES

En application du règlement CRB n° 89-01, modifié par le règlement CRB 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.

A 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.

1.8 – OPERATION 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.

1.9 – 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.

1.10 – INTEGRATION 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.

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

1.11 – IMPLANTATIONS ET ACTIVITES DANS LES ETATS OU TERRITOIRES NON COOPERATIFS

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)).

IDENTITE DE LA SOCIETE MERE 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 - Caisse, avoirs auprès des banques centrales et CCP

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Réserve obligatoire	16	4	3
TOTAL	16	4	3

2.2 – Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 43

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
	188	99	256	3 817	4 360

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

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010	Moins value latente au 30/06/2010
Titres cotés (1)	3 082	2 946	3 744	(5)
Autres titres	525	1 566	616	0
TOTAL	3 607	4 512	4 360	(5)

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

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

PORTEFEUILLE	Montant brut au 30/06/2009	Montant brut au 31/12/2009	Acquisition	Remboursements ou cessions	Ecart de conversion	Dépréciation au 30/06/2010	Montant Net au 30/06/2010
Transaction	0	0	0	0	0	0	0
Placement	736	1 108	889	(1111)	0	(5)	881
Investissement (1)	2 876	3 409	205	(146)	11	0	3 479
	3 612	4 517	1 094	(1257)	11	(5)	4 360

(1) Investissement : En acquisition, il s'agit d'un titre éligible à la Banque Centrale Européenne classé précédemment en 'Obligations et autres titres à revenu fixe'.

2.3 - Créances sur les établissements de crédit :

2.3.1 - Créances sur les établissements de crédit à vue :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Solde du compte courant	27	0	0
Intérêts courus non échus sur le compte courant	0	0	0
Valeurs non imputées	0	0	5
TOTAL	27	0	5

2.3.2 - Créances sur les établissements de crédit à terme :

Il s'agit principalement de prêts à des banques cantonales suisses, lesquelles banques bénéficient de la garantie légale de leur canton pour un montant de EUR 1 724 millions (hors intérêts courus).

Nous avons également au 30 juin 2010 un prêt à la Banque de France pour un montant de EUR 1 600 millions, en contrepartie du placement de cash reçu sur nos cash collatéraux.

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 : 29

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
	1 836	571	713	598	3 718

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 30/06/2009	Montant net au 31/12/2009	Montant brut au 30/06/2010	Dépréciation au 30/06/2010	Montant net au 30/06/2010
Créances à moins d'un an	0	0	1 600	0	1 600
Créances à plus d'un an	2 208	2 201	2 118	0	2 118
TOTAL	2 208	2 201	3 718	0	3 718

d. Ventilation par contreparties

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Banques Centrales de l'Euro-système	0	0	1 600
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 881	1 809	1 724
Crédits municipaux et établissements garantis par une administration publique	139	206	211
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	188	186	183
TOTAL	2 208	2 201	3 718

2.4 - Créances sur la clientèle :

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 783

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
918	3 204	14 090	34 333	52 545

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

SECTEUR ECONOMIQUE	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Secteur public	48 114	49 637	48 692
Autres secteurs (1)	3 243	3 957	3 853
TOTAL	51 357	53 594	52 545
dont éligibles aux refinancements de la Banque Centrale	*	41 608	40 888

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

* donnée non disponible

d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 30/06/2009	Montant net au 31/12/2009	Montant brut au 30/06/2010	Dépréciation au 30/06/2010	Montant net au 30/06/2010
Créances à moins d'un an	0	0	0	0	0
Créances à plus d'un an	51 355	53 593	52 545	0	52 545
TOTAL	51 355	53 593	52 545	0	52 545

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

	Montant net au 30/06/2009	Montant net au 31/12/2009	Montant brut au 30/06/2010	Dépréciation au 30/06/2010	Montant net au 30/06/2010
Encours sains	51 347	53 589	52 539	0	52 539
Encours restructurés	0	0	0	0	0
Encours douteux	8	4	5	0	5
Encours douteux compromis	0	0	1	0	1
TOTAL	51 355	53 593	52 545	(0)	52 545

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

DEPRECIATIONS SUR CREANCES DOUTEUSES	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 30/06/2010
Pour créances douteuses						
Sur encours	0	0	0	0	0	0
Sur intérêts	(1)	0	(1)	0	0	(1)
Pour créances douteuses compromises						
Sur encours	0	0	0	0	0	0
Sur intérêts	(1)	(1)	0	1	0	0
TOTAL	(2)	(1)	(1)	1	0	(1)

- Les provisions sur intérêts sont classées en PNB.

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

2.5 - Obligations et autres titres à revenu fixe :

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 70

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
452	3 194	7 017	9 840	20 503

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

SECTEUR ECONOMIQUE DE L'EMETTEUR	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Emetteurs publics	1 420	1 591	1 425
Autres émetteurs (garantis par un Etat ou une collectivité territoriale)	1 521	3 025	1 652
Autres émetteurs (ABS) (1)	100	97	93
Cedulas territoriales émis par Dexia Sabadell	3 200	3 200	3 800
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	3 961	3 836	3 758
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium (2)	3 092	3 272	7 425
Lettres de Gage émises par Dexia LdG Banque	2 600	2 350	2 350
Etablissements de crédit - titres émis à moins d'un an (2)	1 000	0	0
TOTAL	16 894	17 370	20 503
- dont éligible Banque Centrale:	7 520	7 979	6991
- dont valeurs de remplacement	5 800	5 550	6150

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo : 8,95 (noté Aa2 Moody's, AAA S&P)

- ASTREA : 1,69 (noté AA- Fitch, Aa2 Moody's)

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

- Blue Danube Loan Funding : 82,44 (noté AA+ S&P - Garanti par le Land de Basse-Autriche)

(2) La variation provient essentiellement de l'acquisition du titre DSFB4 pour EUR 4 247 millions.

d. Valeurs de remplacement

Obligations garanties	Notation	Montant 30/06/2009	Montant 31/12/2009	Montant 30/06/2010
Dexia Sabadell	Moody's AA2	3 200	3 200	3 800
Dexia LdG Banque	S&P AAA	2 600	2 350	2 350
TOTAL		5 800	5 550	6 150

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

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010	Moins value latente au 30/06/2010
Titres cotés	7 650	7 710	8 131	34
Autres titres	9 244	9 660	12 372	0
TOTAL	16 894	17 370	20 503	34

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

PORTEFEUILLE	Montant net au 30/06/2009	Montant net au 31/12/2009	Montant Net au 30/06/2010
Transaction	0	0	0
Placement	2 236	2 751	1 396
Investissement	14 658	14 619	19 107
TOTAL	16 894	17 370	20 503

PORTEFEUILLE	Montant brut au 31/12/2009	Acquisitions	Remboursements ou cessions	Variation de change	Montant brut au 30/06/2010	Dépréciation au 30/06/2010	Montant Net au 30/06/2010
Transaction	0	0	0	0	0	0	0
Placement	2 788	0	(1433)	75	1 430	(34)	1 396
Investissement	14 619	6 123	(1 497)	(138)	19 107	0	19 107
TOTAL	17 407	6 123	(2 930)	(63)	20 537	(34)	20 503

2.6 - Autres actifs :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Autres débiteurs	0	4	11
TOTAL	0	4	11

Ce poste est constitué de EUR 11 millions de créance d'impôt sur les sociétés, il est égal à la différence entre les acomptes payés sur la base du résultat fiscal 2009 et la charge d'impôt présente dans les comptes de Dexia MA au 30/06/2010.

2.7 - Comptes de régularisation :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Pertes à étaler sur opérations de couverture	368	382	434
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	118	140	9
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	14	11	127
Autres charges constatées d'avance	0	0	0
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	1 510	1 690	1 406
Comptes d'ajustement en devises	0	0	0
Autres produits à recevoir	0	0	0
Autres comptes de régularisation – actif	0	10	1 020
TOTAL	2 641	2 831	3 661

2.8 - Total actif :

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30/06/2009	Montant en CV Euro au 30/06/2009	Montant en devises au 31/12/2009	Montant en CV Euro au 31/12/2009	Montant en devises au 30/06/2010	Montant en CV Euro au 30/06/2010
Actif en EUR	63 317	63 317	67 399	67 399	71 131	71 131
Actif en AUD	1 732	994	1 626	1 015	1 626	1 122
Actif en CAD	1 013	622	1 012	670	1 012	779
Actif en CHF	3 187	2 090	3 617	2 439	3 141	2 368
Actif en DKK	256	35	262	35	256	34
Actif en GBP	1 437	1 686	1 344	1 514	1 336	1 629
Actif en HKD	206	19	201	18	206	22
Actif en JPY	243 219	1 802	240 738	1 804	239 280	2 200
Actif en NOK	0	0	244	29	237	30
Actif en NZD	237	26	0	0	0	0
Actif en PLN	59	13	59	14	59	14
Actif en SEK	1 396	128	1 378	134	1 370	144
Actif en SKK	0	0	0	0	0	0
Actif en TRY	0	0	0	0	0	0
Actif en USD	9 696	6 923	9 179	6 375	7 642	6 230
Actif en ZAR	261	24	270	26	259	28
TOTAL		77 679		81 472		85 731

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

3.1 - Banques Centrales, CCP:

Dexia Municipal Agency n'a plus eu recours aux financements de la Banque de France depuis juillet 2009. L'utilisation de ces financements par appel d'offre est réalisé avec apport d'actifs éligibles en garantie dans le cadre d'une convention 3G (gestion globale des garanties).

Cette ressource ne bénéficie pas du privilège défini à l'article L 515-19 du Code monétaire et financier.

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Emprunts au jour le jour	0	0	0
Emprunts à terme - à échoir sur le troisième trimestre 2010	600	0	0
Intérêts courus non échus sur refinancement BDF	0	0	0
TOTAL Refinancement Banque de France	600	0	0

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

Des sous-comptes introduisent une distinction entre le financement du surdimensionnement et le financement du stock d'actifs en attente d'émissions. L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR 12 282 millions:

- Un emprunt destiné à financer le surdimensionnement structurel de 5%. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5% soit 105% de l'encours d'obligations foncières et registered covered bonds. Cet emprunt totalise EUR 3 500 millions à fin juin 2010 ; il est indexé sur le taux annuel monétaire (TAM).

- Un compte courant, indexé sur Eonia, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR 8 782 millions;

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

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Sous compte- préfinancement des actifs	4 550	6 820	8 782
Intérêts courus non échus	3	3	4
sous compte- Financement du surdimensionnement	4 050	3 500	3 500
Intérêts courus non échus	19	29	9
Valeurs non imputées	2	0	6
TOTAL	8 624	10 352	12 301

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
A vue	8 788	0	0	0	8 788
A terme	0	0	0	3 500	3 500
Total	8 788	0	0	3 500	12 288

3.3 - Dettes représentées par un titre

3.3.1- Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 1 022

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	15	8 910	19 291	34 067	62 283
Dont prime d'émission (1)	0	(2)	(11)	(67)	(80)

(1) Le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 111,2 millions

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 31/12/2009	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2010
60 362	4 945	(5 119)	2 095	62 283

3.3.2- Autres dettes représentées par des titres

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 90

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	0	0	0	4 012	4 012
Dont prime d'émission (1)	0	0	0	(6)	(6)

(1) le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 8,3 millions

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/2010
2 514	3 547	465	0	0	4 012

3.4 – Autres passif :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Cash collatéral reçu	1 063	1 427	1 774
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	0	0	0
Impôts et taxes	12	6	1
Soulttes à payer sur contrats de couverture dénoués	0	0	0
TOTAL	1 075	1 433	1 775

3.5 - Comptes de régularisation :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Gains à étaler sur contrats de couverture	0	0	0
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	790	808	857
Produits constatés d'avance sur prêts	115	31	28
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	67	96	89
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	0	76	74
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture	1 369	1 252	1 258
Autres charges à payer	26	50	30
Comptes d'ajustement en devises	677	760	529
Autres comptes de régularisation – passif	1	0	0
TOTAL	3 045	3 073	2 865

3.6 - Provisions réglementées et provisions pour risques et charges :

a) Provision réglementée pour risques sur crédits à moyen et long terme.

Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Augmentations	Diminutions	Montant au 30/06/2010
57	60	3	0	63

b) Provision pour risques sur instruments financiers

Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Augmentations	Diminutions	Montant au 30/06/2010
6	16	8	0	24

3.7 - Détail des capitaux propres :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Capital	1 060	1 060	1 190
Réserve légale	32	33	38
Report à nouveau (+/-)	50	50	9
Résultat de l'exercice (+/-)	87	98	44
TOTAL	1 229	1 240	1 281

Le 26 mai 2010, l'Assemblée Générale mixte a décidé :

- (i) d'affecter le résultat de l'exercice 2009, soit EUR 98 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 142,7 millions, après dotation à la réserve légale;
- (ii) de distribuer un dividende de EUR 133,6 millions ;
- (iii) de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 130 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 28 mai 2010.

Le capital social de Dexia municipal Agency de EUR 1 190 millions est composé de 11 900 000 actions de valeur nominale EUR 100.

3.8 – Total passif :

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30/06/2009	Montant en CV Euro au 30/06/2009	Montant en devises au 31/12/2009	Montant en CV Euro au 31/12/2009	Montant en devises au 30/06/2010	Montant en CV Euro au 30/06/2010
Passif en EUR	63 317	63 317	67 399	67 399	71 131	71 131
Passif en AUD	1 732	994	1 626	1 015	1 626	1 122
Passif en CAD	1 013	622	1 012	670	1 012	779
Passif en CHF	3 187	2 090	3 617	2 439	3 141	2 368
Passif en DKK	256	35	262	35	256	34
Passif en GBP	1 437	1 686	1 344	1 514	1 336	1 629
Passif en HKD	206	19	201	18	206	22
Passif en JPY	243 219	1 802	240 738	1 804	239 280	2 200
Passif en NOK	0	0	244	29	237	30
Passif en NZD	237	26	0	0	0	0
Passif en PLN	59	13	59	14	59	14
Passif en SEK	1 396	128	1 378	134	1 370	144
Passif en SKK	0	0	0	0	0	0
Passif en TRY	0	0	0	0	0	0
Passif en USD	9 696	6 923	9 179	6 375	7 642	6 230
Passif en ZAR	261	24	270	26	259	28
TOTAL		77 679		81 472		85 731

3-9 Transactions avec des parties liées

Ventilation par nature

(en EUR millions)

Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local			Autres parties liées (1)		
30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009	30/06/2010

Actif

Créances sur les établissements de crédit à vue	27	0	0	0	0
Créances sur les établissements de crédit à terme	188	186	183	0	0
Obligations et autres titres à revenu fixe	7 184	7 048	7 570	5 698	5 375
				9 788	

Passif

Dettes envers les établissements de crédit à vue	4 553	6 823	8 786	0	0
Dettes envers les établissements de crédit à terme	4 069	3 529	3 509	0	0

Résultat

Intérêts sur prêts et créances	3	13	3	0	0
Intérêts sur titres	91	132	0	67	94
Intérêts sur emprunts	(28)	(39)	(34)	0	0
Commissions nettes	(2)	0	(2)	0	0

Hors Bilan

Dérivés de taux d'intérêt	140 921	128 588	155 251	3 525	6 472
				6 228	

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

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

4.1- Engagements donnés :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	44	6	6
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)	2 790	1 630	1 958
Autres engagements donnés, valeurs affectées en garantie	886	0	0
TOTAL	3 720	1 636	1 964

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

4.2 - Engagements reçus :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	10 507	7 412	8 970
Devises empruntées	0	0	0
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	0	0	6 721
Garanties reçues des collectivités locales ou cessions en garantie de créances sur collectivités locales	5 672	13 359	5 998
TOTAL	16 179	20 771	21 689

(1) Il s'agit de l'accord de refinancement entrant dans le cadre de la convention de compte courant entre DCL et DMA.

4.3 - Opérations de change en devises :

Les opérations de change au comptant et de change à terme sont présentées pour leur valeur en devises, convertie sur la base du cours de change à la clôture de l'exercice.

Les postes « monnaies à recevoir » et « monnaies à livrer » sont composés de swaps longs en devises avec existence de flux de paiement intercalaires correspondant à des opérations de couverture.

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010	Juste valeur au 30/06/2010
Devises à recevoir	20 508	19 898	20 119	851
Devises à livrer	21 184	20 658	19 650	(585)
TOTAL	41 692	40 556	39 769	266

4.4- Engagements sur instruments financiers à terme :

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

a - Ventilation des opérations de taux d'intérêts sur marchés de gré à gré selon la durée résiduelle :

Type opération	Montant au 31/12/2009	- de 1 an (1)	1 à 5 ans (2)	+ 5 ans (3)	Total au 30/06/2010
Opérations fermes	212 111	134 973	32 571	73 056	240 600

(1) dont à départ différé :	11 296
(2) dont à départ différé :	195
(3) dont à départ différé :	2 845
Total	14 336

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

b - Ventilation des opérations de taux d'intérêts selon le type de produits :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Contrat d'échange de taux d'intérêt	219 599	212 111	240 600
Contrat à terme	0	0	0
Option sur taux d'intérêt	0	0	0
TOTAL	219 599	212 111	240 600

c - Ventilation des opérations de swap de taux d'intérêts :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010	Juste valeur au 30/06/2010
Microcouvertures	79 173	79 359	79 952	(1 542)
Macrocouvertures	140 426	132 752	160 642	(2 112)
TOTAL	219 599	212 111	240 594	(3 654)

d - Ventilation des engagements sur instruments financiers à terme par contrepartie :

	Montant au 30/06/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Entreprises liées	144 446	127 366	161 479
Entreprises avec un lien de participation	0	0	0
Autres contreparties	75 153	84 745	79 121
TOTAL	219 599	212 111	240 600

4.5 – Opérations sur titres :

	Montant au 31/12/2009	Montant au 31/12/2009	Montant au 30/06/2010
Achat :			
Comptant	0	0	0
Terme	0	0	0
TOTAL	0	0	0

5. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT - (en millions d'euros)

5.0. - INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 33 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations avec les établissements de crédit,
- pour EUR 687 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de crédits avec la clientèle, les indemnités de remboursement anticipé de prêts, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture. Ce montant comprend également l'impact relatif à la correction de la surestimation des charges sur les prêts à la clientèle relatif à 2009 pour EUR 22,9 millions (cf. notes règles de présentation et d'évaluation des comptes paragraphe 1.1).
- pour EUR 113 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus des obligations et autres titres à revenu fixe, les produits et charges d'étalement des décotes et surcotes sur titres d'investissement et de placement, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture sur ces titres.
- pour EUR 467 millions les produits de macrocouverture.

5.0. - INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 39 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de refinancement.
- pour EUR 62 millions les charges sur opérations de crédits avec la clientèle.
- pour EUR 274 millions les intérêts échus, les intérêts courus non échus et les produits et charges d'étalement des primes d'émission débitrices et créditrices sur obligations foncières et *registered covered bonds*, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture.
- pour EUR 793 millions les charges de macrocouverture.

5.1 – Frais généraux

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

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

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

	Montant au 30/06/2009	Montant au 30/06/2010
Impôts et taxes	4	4
Autres frais administratifs (Il s'agit essentiellement des commissions de gestion refacturées par Dexia Crédit Local et autres entités du Groupe à Dexia)	43	45
TOTAL	47	49

5.2 – Commissions versées

	Montant au 30/06/2009	Montant au 30/06/2010
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crédiop	(2)	(2)
Commissions versées sur opérations sur titres	(1)	(1)
TOTAL	(3)	(3)

5.3 – Résultat provenant d'opérations financières

	Montant au 30/06/2009	Montant au 30/06/2010
Opérations sur titres de placement (1)	(7)	(5)
Opérations sur titres d'investissement	0	0
Opérations sur instruments financiers	0	0
Opérations de change	0	0
TOTAL	(7)	(5)

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

5.4 – Impôts sur les bénéfices

	Montant au 30/06/2009	Montant au 30/06/2010
Impôts des sociétés	(38)	(16)
Impôts différés	(6)	(11)
TOTAL	(44)	(27)

Le taux d'imposition retenu pour l'exercice 2009 s'élève à 34,43% pour la France.

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

DELOITTE & ASSOCIES

185, AVENUE CHARLES DE GAULLE - 92200 NEUILLY-SUR-SEINE

MAZARS

61 RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Siège Social : Tour Dexia La Défense 2
1, Passerelle des Reflets - 92913 La Défense
Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
Au capital de 1 190 000 000 €
Siret : 421 318 064 RCS Nanterre

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L.451-1-2 III du Code Monétaire et Financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels de Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire dans un contexte de crise économique et financière toujours caractérisé par une très forte volatilité sur les marchés financiers ainsi que par le manque de visibilité sur le futur. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables applicables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels et l'image fidèle qu'ils donnent du résultat des opérations du semestre ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de ce semestre.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la partie 1.1 « Méthodes d'évaluation et de présentation » de l'annexe aux comptes intermédiaires qui expose l'impact au 30 juin 2010 de la surestimation en 2009 des charges sur les prêts à la clientèle.

2. Vérification spécifique

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

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 26 août 2010

Les commissaires aux comptes

MAZARS

DELOITTE & ASSOCIÉS



Hervé HELIAS



Virginie CHAUVIN



José Luis GARCIA

ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

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

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

Fait à La Défense, le 26 août 2010

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'G. Gallerne', with a horizontal line underneath.

Gilles GALLERNE
Membre du Directoire – Directeur Général