

# ANNUAL REPORT RAPPORT ANNUEL 2006

Dexia Municipal  
Agency

"Obligations  
foncières" for the  
local public sector  
Les obligations  
foncières pour le  
secteur public local

**AAA/Aaa/AAA**



*no achievement without commitment*



Municipal Agency

---

# RAPPORT ANNUEL 2006

## Dexia Municipal Agency

### SOMMAIRE

<b>RAPPORT DE GESTION</b> .....	2
<i>Composition du conseil de surveillance et du directoire</i> .....	16
<b>COMPTES ANNUELS</b> .....	19
<i>Rapport général des commissaires aux comptes</i> .....	19
<i>États financiers</i> .....	21
<i>Annexe aux comptes annuels</i> .....	24
<b>AUTRES INFORMATIONS</b> .....	39
<i>Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices</i> .....	40
<i>Ratio de couverture</i> .....	41
<i>Liste des emprunts obligataires émis par Dexia Municipal Agency</i> .....	42
<i>Rapport du président du conseil de surveillance établi     en application de l'article L.225-68 du Code du commerce</i> .....	50
<i>Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport     du président du conseil de surveillance établi     en application de l'article L.225-68 du Code du commerce</i> .....	59
<b>ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE</b> .....	60
<i>Observations du conseil de surveillance</i> .....	60
<i>Propositions de résolutions</i> .....	60
<b>INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES</b> .....	62
<i>Renseignements sur la société</i> .....	62
<i>Renseignements concernant le capital et l'action</i> .....	63



# RAPPORT DE GESTION

## de Dexia Municipal Agency pour l'exercice 2006

### I • INTRODUCTION GÉNÉRALE SUR LA NATURE DE LA SOCIÉTÉ ET LE CADRE GÉNÉRAL DE SON ACTIVITÉ

#### La nature de la société

Dexia Municipal Agency (Dexia MA) est un établissement de crédit agréé en qualité de société financière - société de crédit foncier. En temps qu'établissement de crédit, la société effectue à titre de profession habituelle des opérations de banque, de par sa nature de société financière - société de crédit foncier ces opérations sont spécialisées et portent sur un objet exclusif, tel que précisé dans les articles L.513-13 et suivants du Code monétaire et financier. Dans le cas de Dexia MA, cette spécialisation est renforcée par ses propres statuts et par l'agrément du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) du 23 juillet 1999, qui circonscrit son activité aux risques concernant les personnes publiques, ou entièrement garanties par elles.

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

Les obligations foncières sont désormais une des composantes significatives du marché des *covered bonds*.

Les sociétés de crédit foncier peuvent aussi émettre ou contracter des dettes non sécurisées.

#### Cadre général de l'activité de Dexia MA

Les actifs de Dexia MA sont exclusivement constitués de risques sur le secteur public. Le financement de ces actifs est réalisé par l'émission de dettes sécurisées par un privilège légal qui leur garantit un droit prioritaire sur les flux des actifs. L'excédent des actifs non financé par les dettes sécurisées, le « surcollatéral », est financé par ses fonds propres et par une dette contractée avec Dexia Crédit Local, son unique actionnaire, dette sans privilège et de ce fait subordonnée aux dettes sécurisées.

#### L'actif

L'actif de Dexia Municipal Agency comprend uniquement des créances sur des personnes publiques, éligibles aux termes des articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier. Aux termes de ces articles, les actifs éligibles sont des créances sur des États, des collectivités territoriales ou leurs groupements, des établissements publics de l'Espace économique européen, de Suisse, des États-Unis d'Amérique, du Canada et du Japon. Ces créances sont matérialisées par des prêts ou des titres obligataires sur ces personnes publiques, ou par des prêts ou des titres obligataires garantis par ces personnes publiques. Les parts de fonds communs de créances, ou entités assimilées (ABS), sont également éligibles au bilan de Dexia Municipal Agency : dans ce cas leurs actifs doivent comprendre au moins 90 % de créances directement éligibles et les titres émis doivent être notés au minimum AA-, Aa3, AA-, par l'une des trois agences Fitch, Moody's, Standard and Poor's.

Les actifs considérés par la loi comme des « valeurs de remplacement », qui comprennent les *covered bonds* émis par des tiers, sont des valeurs suffisamment sûres et liquides, c'est à dire mobilisables auprès du Système européen de banques centrales. Leur montant total est limité à 20 % du total de l'actif. Dexia MA classe dans cette catégorie les *covered bonds* émis par d'autres entités du groupe Dexia et dont le *pool* de couverture est composé de créances sur des personnes publiques ; ces *covered bonds* permettent d'assurer un transfert synthétique d'actifs éligibles depuis certaines entités du groupe vers Dexia MA, comme c'est le cas pour Dexia Sabadell Banco Local et Dexia Kommunalbank Deutschland AG. Des titres obligataires émis par des entités publiques et que Dexia MA juge susceptibles de ne pas être conservés jusqu'à maturité sont également classés dans cette catégorie. Depuis 2003, les créances de crédit-bail sur des personnes publiques françaises sont également éligibles. Dexia MA a refinancé en 2006 deux opérations de ce type réalisées par Dexia Flobail, filiale de Dexia Crédit Local spécialisée dans le crédit bail (Cf. infra : chap. III).

Au troisième trimestre 2006, Dexia MA a ouvert une succursale à Dublin. Le rôle de cette succursale est de faciliter le refinancement d'un important stock d'actifs du secteur public détenus par la succursale de Dexia Crédit Local à Dublin, ainsi que le

financement de nouveaux actifs générés par le groupe Dexia dans ses activités internationales. Un premier transfert d'actifs a été réalisé fin septembre 2006 pour un montant de EUR 1,75 milliard, comprenant des prêts à des collectivités territoriales suisses, à des banques cantonales suisses ainsi que des titres représentant des expositions sur des entités publiques ou les États d'Italie, d'Allemagne, du Luxembourg, d'Espagne, d'Islande. À fin décembre 2006, les prêts comptabilisés dans la succursale totalisent EUR 1,16 milliard et les titres EUR 1,10 milliard.

Le bilan de la succursale étant une partie intégrante du bilan de Dexia MA à Paris, l'ensemble des actifs situés à Paris et à Dublin constitue un collatéral unique pour la couverture des obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège de la loi. Les obligations foncières et autres ressources bénéficiant du même privilège sont émises et levées depuis Paris uniquement. Le financement de la succursale est réalisé (i) pour le court terme par Dexia Crédit Local et (ii) pour le moyen et long terme par des financements internes de Dexia MA siège Paris à la succursale Dexia MA de Dublin. Une extension du contrat de gestion conclu entre Dexia Crédit Local et Dexia MA confie la gestion de la succursale de Dexia MA à Dublin à la succursale de Dexia Crédit Local à Dublin, la société de crédit foncier n'ayant pas de salarié en direct (Code monétaire et financier, art. L.515-22). La création d'une succursale de Dexia MA à Dublin maintient inchangées les caractéristiques du privilège des sociétés de crédit foncier propres à la loi française.

Le groupe Dexia occupe une position de leader dans le financement du secteur public et notamment Dexia Crédit Local l'actionnaire de Dexia MA. De façon naturelle, la plus grande partie des actifs qui figurent au bilan de Dexia MA provient de l'activité commerciale du groupe.

### Le passif

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

- les dettes qui jouissent du privilège légal : selon la loi, ce sont des obligations foncières ou d'autres ressources qui bénéficient par leur contrat du privilège légal. Dans le courant du deuxième semestre 2006, Dexia MA a levé d'autres ressources bénéficiant par leur contrat du privilège légal, au même titre que les obligations foncières ; il s'agit de *registered covered bonds*, destinés aux investisseurs institutionnels allemands. Ce sont des placements privés de droit allemand assortis du privilège de droit français propre aux émissions de la société de crédit foncier ;
- les dettes qui ne bénéficient pas du privilège légal sont celles qui ne sont pas couvertes par les actifs et qui de ce fait sont en rang subordonné par rapport aux dettes bénéficiant du privilège (Cf. infra chap. VI). Avec les fonds propres elles financent le surcollatéral. Conformément à la règle adoptée par Dexia MA depuis l'origine, les dettes qui ne bénéficient pas du privilège légal sont exclusivement empruntées auprès de Dexia Crédit Local. Elles sont contractées aux termes d'une convention de financement signée avec la maison mère.

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

### Le privilège légal

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

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

En complément, la loi prévoit ceci :

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

### Dispositions prudentielles diverses concernant la gestion

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

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

Comme cela a été mentionné ci-dessus, la gestion générale des opérations de Dexia Municipal Agency est confiée par contrat à sa maison mère, Dexia Crédit Local ; des contrats particuliers sont également établis avec les autres entités du groupe qui lui transfèrent des actifs et continuent d'en assurer la gestion vis à vis de leurs clients nationaux. À fin 2006, les contrats en cours sont conclus avec les entités suivantes : Kommunalkredit Austria (Autriche) détenue à 49 % par Dexia Crédit Local ; Dexia Crediop





(Italie) filiale de Dexia Crédit Local ; Dexia Banque Belgique, filiale de Dexia SA ; Dexia Public Finance Norden, succursale de Stockholm de Dexia Crédit Local. Tous ces contrats de gestion existaient déjà au cours des années précédentes, seul le contrat principal avec Dexia Crédit Local a été complété pour inclure la gestion de la succursale de Dexia Municipal Agency à Dublin en 2006.

Enfin, il est rappelé que Dexia Municipal Agency n'ayant ni filiale ni participation ne publie pas de comptes consolidés et en conséquence n'a pas l'obligation de produire ses comptes en normes IFRS.

## II • ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN

Au 31 décembre 2006, le bilan présente un total de EUR 61,55 milliards, en augmentation de 15,3 % sur décembre 2005 et de 32,2 % sur décembre 2004, continuant ainsi sa croissance au même rythme que l'an passé.

Les actifs nets, prêts et titres, totalisent EUR 58,03 milliards hors intérêts courus non échus ; leur variation est presque parallèle à celle du bilan : + 14,6 % sur décembre 2005 et + 31,8 % sur décembre 2004.

L'encours d'obligations foncières (OFs) et de *registered covered bonds* (RCBs) figure pour EUR 48,33 milliards au bilan (dont EUR 0,61 milliard de RCBs), correspondant à une valeur swapée de EUR 49,66 milliards, en augmentation de 16,6 % sur décembre 2005 et de 32,1 % sur décembre 2004.

La dette auprès de Dexia Crédit Local à fin décembre 2006 est de EUR 7,72 milliards, soit + 9,7 % sur décembre 2005 et + 38,8 % sur décembre 2004.

Les fonds propres, y compris le résultat de l'exercice, apparaissent pour EUR 0,929 milliard à fin décembre 2006, en augmentation de 16 % sur décembre 2005 et de 31,4 % sur décembre 2004.

### Évolution du bilan de Dexia MA

Variation du bilan en milliards d'euros	31 déc. 2004	31 déc. 2005	31 déc. 2006	Var déc.06 / déc. 05	Var.déc.06 /déc. 04
<b>TOTAL BILAN</b>	<b>46,56</b>	<b>53,39</b>	<b>61,55</b>	<b>15,3 %</b>	<b>32,20 %</b>
dont :					
(1) Prêts	37,81	41,35	46,94	13,5 %	24,1 %
(2) Titres	6,23	9,28	11,09	19,5 %	78,0 %
<b>TOTAL (1)+(2)</b>	<b>44,04</b>	<b>50,63</b>	<b>58,03</b>	<b>14,6 %</b>	<b>31,8 %</b>
<b>Obligations foncières et registered covered bonds</b>					
valeur bilan	36,05	41,74	48,33	15,8 %	34,1 %
valeur swapée	37,59	42,60	49,66	16,6 %	32,1 %
<b>Dette</b>					
Dexia Crédit Local	5,56	7,04	7,72	9,7 %	38,8 %
<b>Fonds propres (y compris résultat)</b>	<b>0,707</b>	<b>0,801</b>	<b>0,929</b>	<b>16,0 %</b>	<b>31,4 %</b>

## III - ÉVOLUTION DES ACTIFS EN 2006

La production brute d'actifs s'élève à	EUR 12,66 milliards
Les remboursements anticipés à	EUR (0,56) milliard
les amortissements à	EUR (4,70) milliards
soit une augmentation nette des actifs de	EUR 7,40 milliards

Les principaux constituants de la production brute sont les suivants, par origine géographique.

Pour les prêts :

- sur la France : EUR 6,75 milliards de prêts aux collectivités locales octroyés par le réseau commercial de Dexia Crédit Local. (Dans ce chiffre sont comprises également les opérations de refinancement de créances de crédit bail contractées par une région française, pour un montant de EUR 0,10 milliard ; les refinancements sont réalisés par des prêts accordés directement par Dexia MA à Dexia Flobail, filiale de crédit-bail de Dexia Crédit Local, assortis de la cession en garantie à Dexia MA des créances correspondantes détenues sur la région) ;
- les principaux constituants de la production hors de France sont les suivants : un transfert de prêts belges cédés par Dexia Banque Belgique pour EUR 1,18 milliard ; des prêts octroyés aux collectivités locales suisses et aux banques cantonales suisses pour EUR 1,19 milliard ; des prêts sur des collectivités locales et entités publiques suédoises et finlandaises cédés par Dexia Public Finance Norden, succursale de Dexia Crédit Local à Stockholm pour EUR 0,45 milliard ; enfin des prêts accordés à des entités locales portugaises par le département international de Dexia Crédit Local pour EUR 0,14 milliard.

Pour les titres, les acquisitions se répartissent en trois groupes d'origine :

- Dexia Crediop a cédé au fil des mois une dizaine de titres émis par des régions et des grandes villes italiennes pour un montant total de EUR 0,99 milliard ; étant donné le nombre limité, la taille unitaire et le rythme des cessions étalées le long de l'année, il n'a pas été nécessaire d'utiliser le véhicule DCC per la Cartolarizzazione S.r.l. comme cela avait été fait en 2005 et en 2004 ;
- Dexia Sabadell Banco Local a fait deux émissions de *Cedulas Territoriales* notées Aaa, qui ont été acquises par Dexia MA pour un montant total de EUR 0,85 milliard (cela comprend une émission de EUR 0,70 milliard faite en refinancement d'une souche antérieure de même montant venant à échéance en décembre 2006) ;
- un montant total de EUR 1,1 milliard de titres a été acquis en provenance du portefeuille de la succursale de Dexia Crédit Local à Dublin, comprenant essentiellement des expositions sur : des entités garanties par l'État italien ; des émissions de banques allemandes garanties par l'État ; des collectivités locales espagnoles (*AyT Cedulas Territoriales*) et une région française.

## Nouveaux actifs au 31.12.2006

En milliards d'euros	Prêts	Titres	Total
France	6,75	0,15	6,90
Hors de France	2,97	2,79	5,76
<b>Total nouveaux actifs</b>	<b>9,72</b>	<b>2,94</b>	<b>12,66</b>
Amortissements	(3,57)	(1,13)	(4,70)
Remboursements anticipés	(0,56)	-	(0,56)
<b>Variation nette</b>	<b>5,59</b>	<b>1,81</b>	<b>7,40</b>

## Répartition des nouveaux actifs

Total en milliards d'euros	12,66
<i>dont :</i>	
<b>Prêts</b>	
France	6,75
Belgique	1,18
Suisse	1,19
Suède, Finlande, Portugal	0,59
<b>Titres</b>	
Islande	0,10
Allemagne	0,32
Italie, Espagne	2,38
France	0,15

## Répartition de l'encours par pays en %

	31.12.2005	31.12.2006
France	75,11	70,67
Italie	8,76	9,13
Espagne	4,85	4,91
Suisse	4,10	5,28
Allemagne	2,19	2,45
Belgique	1,80	3,51
Suède et Finlande	0,73	1,42
<b>Sous-total</b>	<b>97,54</b>	<b>97,37</b>
Autres pays	2,46	2,63
<b>TOTAL %</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

La proportion relative des actifs totaux par pays évolue ainsi (les proportions de 2005 sont entre parenthèses, en regard des proportions de 2006) :

France : 70,67 % (75,11 %) ; Italie : 9,13 % (8,76 %) ; Espagne : 4,91 % (4,85 %) ; Suisse : 5,28 % (4,10 %) ; Allemagne : 2,45 % (2,19 %) ; Belgique : 3,51 % (1,80 %) ; Suède et Finlande : 1,42 % (0,73 %) ; sous total de ces pays : 97,37 % (97,54 %)

La France reste l'encours le plus important avec 70,7 % du total. La diminution notée par rapport à 2005 (75,1 %) est due à une croissance plus forte des encours sur la Belgique, la Suisse, la Suède et la Finlande, ainsi que sur l'Italie et plus faiblement sur l'Espagne. Au total l'encours de ces pays continue de représenter un peu plus de 97 % de l'encours total de Dexia MA.

## IV- ÉVOLUTION DES DETTES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE AU COURS DE L'EXERCICE 2006

## Production 2006 : au 31.12.2006 (en millions d'euros)

Placements privés	4 782	39,4 %
Émissions publiques	7 352	60,6 %
<b>Total</b>	<b>12 134</b>	<b>100 %</b>

## Répartition par devises

EUR millions	7 854	65 %
<b>Autres devises</b>		
AUD		537
CHF		400
GBP		300
JPY		62 700
PLN		25
TRY		50
USD		3 457
<b>Total autres devises (EUR millions)</b>	<b>4 280</b>	<b>35 %</b>
Remboursements	5 132	
<b>Encours fin décembre (valeur swapée)</b>		
	<b>49 660</b>	

Dexia MA a émis l'équivalent de EUR 12,134 milliards (auxquels on doit ajouter EUR 0,179 milliard non encore reçu à fin décembre 2006 et inscrit en hors-bilan). La durée de vie moyenne de ces EUR 12,13 milliards est de 8,79 ans.

Le rythme des émissions a été le suivant :

1 <sup>er</sup> trimestre :	EUR 3,71 milliards
2 <sup>e</sup> trimestre :	EUR 2,04 milliards
3 <sup>e</sup> trimestre :	EUR 2,99 milliards
4 <sup>e</sup> trimestre :	EUR 3,39 milliards

Ces émissions ont été réparties en :

Émissions publiques :	EUR 7,35 milliards soit 60,6 % du total
Émissions privées :	EUR 4,78 milliards soit 39,4 % du total
<b>Total :</b>	<b>EUR 12,13 milliards</b>

Les émissions libellées en euros s'élèvent à EUR 7,85 milliards, soit 65 % du total.

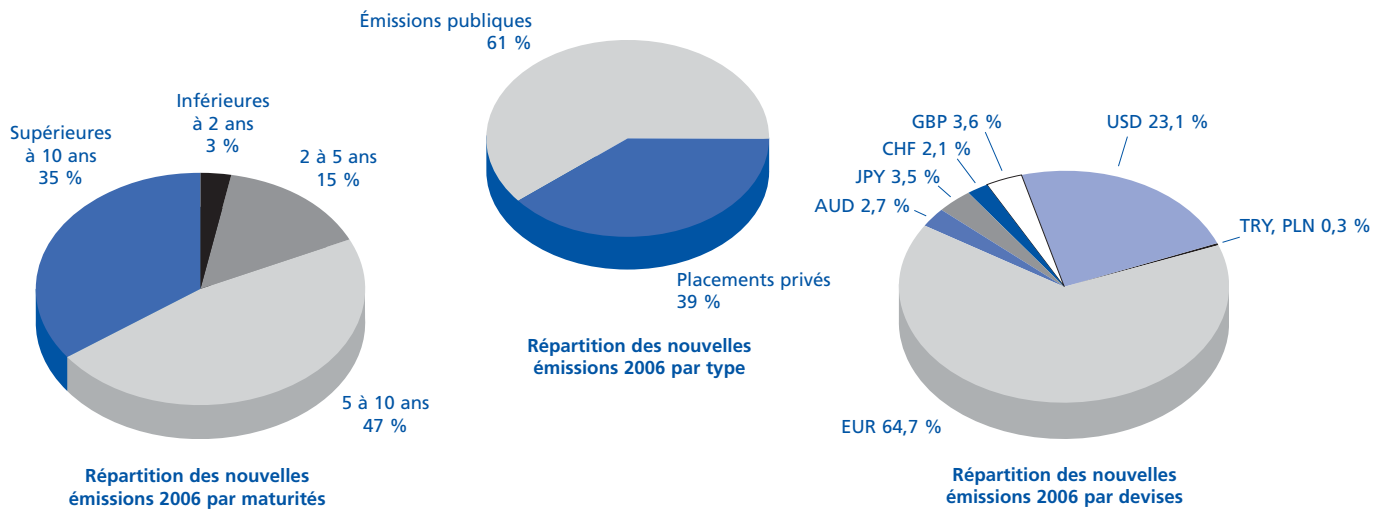
Les autres devises, en équivalent euros, représentant EUR 4,28 milliards, soit 35 % du total.

Les émissions publiques qui totalisent EUR 7,35 milliards comprennent notamment :

- deux benchmarks euros : EUR 1 milliard à 10 ans (novembre 2016) ; EUR 1 milliard à 7,5 ans (mars 2014) ;
- plusieurs *taps* de souches euros antérieures : des *taps* totalisant EUR 1 milliard à 9 ans (souche septembre 2015) ; EUR 0,5 milliard à 3 ans (souche septembre 2009) ; EUR 0,25 milliard



Répartition des nouvelles émissions 2006 par types, par devises, par maturités



à 11 ans (souche février 2017) ; EUR 0,25 milliard à 6,7 ans (souche février 2013) ; EUR 0,15 milliard à 5 ans (souche janvier 2011) EUR 0,15 milliard à 2 ans (souche juillet 2008) ;

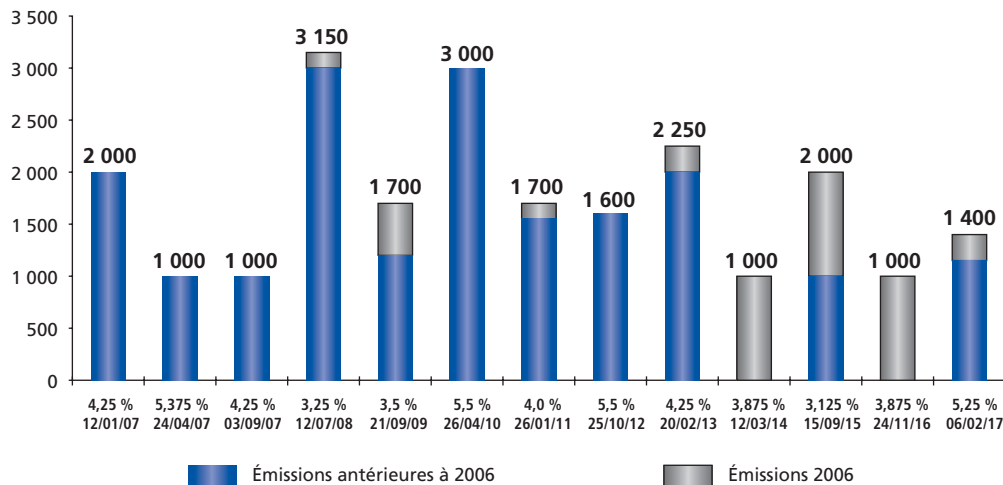
- ainsi que deux *benchmarks* en eurodollars US : USD 1 milliard à 3 ans (janvier 2009) ; USD 1,25 milliard (janvier 2012) ;
- les autres émissions publiques ont été réalisées dans les devises suivantes : dollar australien, franc suisse, yen japonais ; livre sterling notamment.

Les placements privés qui totalisent EUR 4,78 milliards comprennent des émissions faites au format traditionnel d'obligations foncières, ainsi que des *registered covered bonds*, format de placements privés destinés aux investisseurs allemands comme cela a été mentionné plus haut et dont l'encours totalise EUR 0,61 milliard à fin décembre 2006.

Le total des émissions, soit EUR 12,13 milliards, s'est réparti à 65 % sur l'euro pour un montant total de EUR 7,85 milliards et pour 35 % sur les autres devises représentant un total équivalent euros de EUR 4,28 milliards. Les émissions en eurodollars US font à elles seules 65 % des émissions hors de l'euro et 23 % du total général. Les autres devises sur lesquelles Dexia MA a marqué sa présence en 2006 sont présentées dans les tableaux ci-joints.

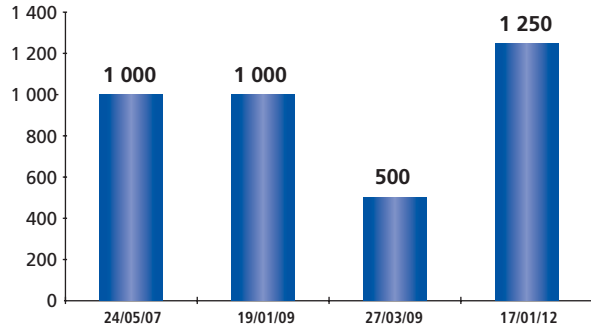
Au cours de l'année 2006, Dexia MA a remboursé un total de EUR 5,13 milliards d'obligations foncières. L'augmentation nette des obligations foncières et *registered covered bonds* est donc de 7 milliards à fin 2006 et l'encours total est de EUR 49,66 milliards en valeur swapée.

Répartition des souches benchmarks en Euro (en millions d'euros)

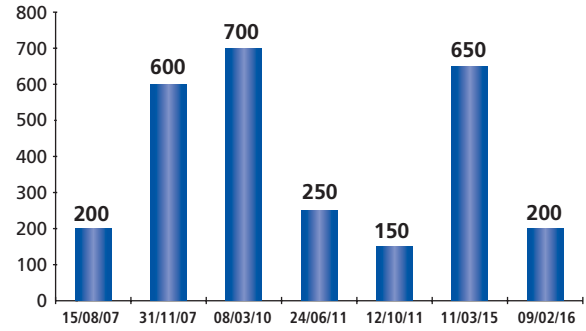


Principales courbes non euro

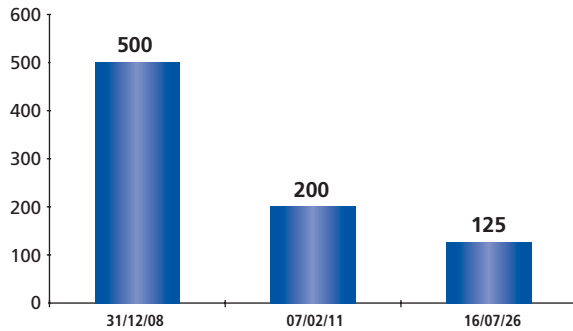
*Courbe de Dexia Municipal Agency en euro-dollar  
(en millions de USD)*



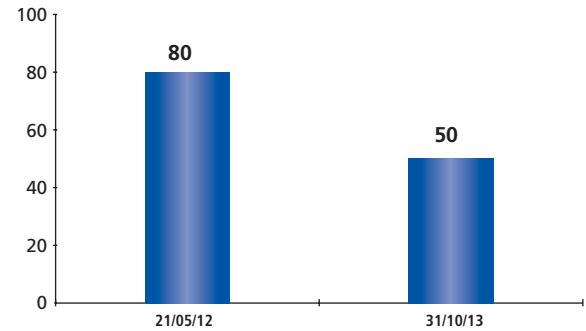
*Courbe de Dexia Municipal Agency en franc suisse  
(en millions de CHF)*



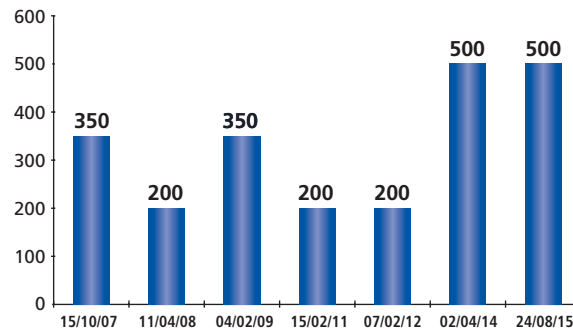
*Courbe de Dexia Municipal Agency en livre sterling  
(en millions de GBP)*



*Courbe de Dexia Municipal Agency en yen  
(en millions de JPY)*



*Courbe de Dexia Municipal Agency en dollar australien  
(en millions de AUD)*





## V • ÉVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE EN 2006

Le ratio de couverture est le rapport des actifs sur les ressources bénéficiant du privilège. Le Code monétaire et financier stipule que « le montant total des éléments d'actifs des sociétés de crédit foncier doit être supérieur au montant des éléments de passif bénéficiant du privilège(...) ». Le contrôleur spécifique de Dexia Municipal Agency atteste du respect de cette règle pour chaque émission.

Le règlement CRB n° 99-10 précise les modalités de calcul du ratio de couverture. Le dénominateur du ratio (art. 8) « est constitué par les obligations foncières ainsi que toutes les autres ressources bénéficiant du privilège(...) » ; le numérateur du ratio (art.9) « est constitué par l'ensemble des éléments d'actifs(...) » affectés de diverses pondérations. Dans le cas de Dexia Municipal Agency, les prêts, étant accordés à des personnes publiques ou garantis par elles, sont comptés à leur coût historique (pondération à 100 %).

Les titres émis par des véhicules de titrisation (ABS) sont également à leur coût historique dans le bilan de Dexia Municipal

Agency, leur notation par les agences Fitch, Moody's ou Standard and Poor's permettant une pondération à 100 % (pour cela le rating des ABS doit être égal ou supérieur à AA-, Aa3, AA- de la part de l'une des trois agences).

Les titres obligataires ainsi que les *Cedulas Territoriales* et le *Pfandbrief* qui figurent au bilan de Dexia Municipal Agency sont comptés pour 95 % de leur coût historique, règle qui est appliquée à tous les titres et aux valeurs de remplacement.

Dexia Municipal Agency a fait choix de maintenir un ratio de couverture 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 sensiblement au dessus de 105 %, comme on le constate notamment sur la situation de fin de mois dont l'excédent de surcollatéral permet de lancer les émissions du mois suivant.

Au cours de l'année 2006, le ratio a évolué ainsi, en situation de fin de mois :

### Evolution du ratio de couverture (\*)

Dexia MA s'est engagée à maintenir un ratio de 105 % minimum pour la couverture, par les actifs, des ressources bénéficiant du privilège.

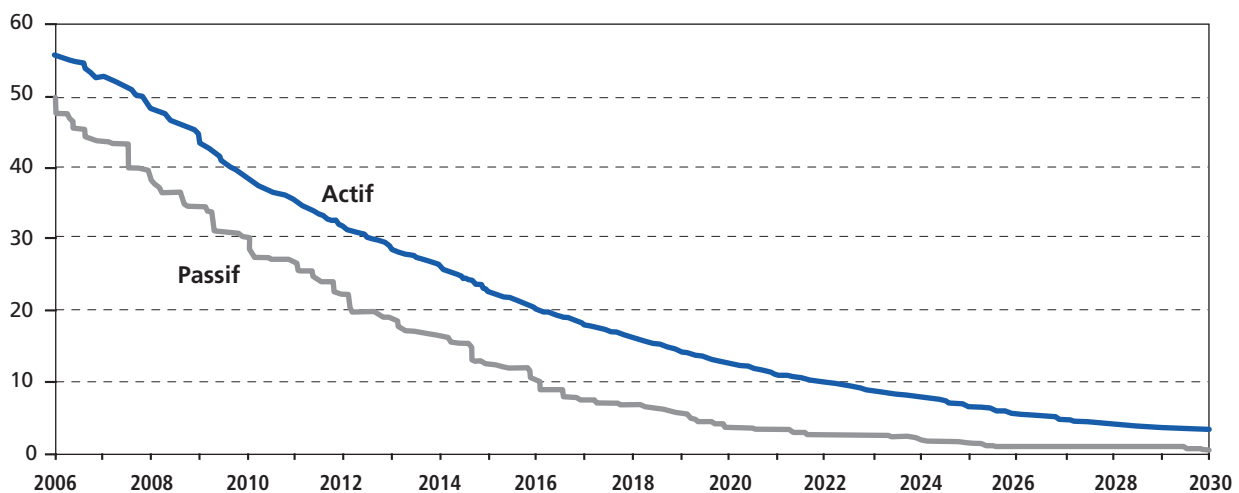
Déc 2005	1 <sup>er</sup> trim.2006		2 <sup>e</sup> trim.2006		3 <sup>e</sup> trim.2006		4 <sup>e</sup> trim.2006	
117,15%	Janvier 2006	112,93 %	Avril 2006	115,00 %	Juillet 2006	114,86 %	Octobre 2006	112,69 %
	Février 2006	112,00 %	Mai 2006	114,03 %	Août 2006	112,51 %	Novembre 2006	110,42 %
	Mars 2006	111,44 %	Juin 2006	113,96 %	Septembre 2006	116,12 %	Décembre 2006	115,86 %

(\*) Textes légaux et réglementaires :

Article L.515-20 du Code monétaire et financier ; règlement CRB n° 99-10 ; instruction n° 99-10 de la Commission Bancaire

Le surdimensionnement est illustré dans le graphique ci-dessous qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 31 décembre 2006.

### Écoulement des actifs et des passifs de Dexia Municipal Agency vu du 31 décembre 2006 (en milliards d'euros)



## VI • ÉVOLUTION DES AUTRES DETTES NE BÉNÉFICIAINT PAS DU PRIVILÈGE

C'est une politique constante de Dexia MA depuis l'origine de la société, que les financements qui ne bénéficient pas du privilège de la loi sont uniquement empruntés auprès de Dexia Crédit Local dans le cadre d'une convention de compte courant. La convention de compte courant existant avec Dexia Crédit Local permet de financer l'excédent des actifs qui est supérieur aux obligations foncières, aux *registered covered bonds* et aux fonds propres, ainsi que les besoins divers. Cette convention distingue des sous-comptes permettant d'analyser ce financement par destination : le financement du surdimensionnement structurel de 5 % qui est réalisé à moyen terme ; le financement du surdimensionnement non défini au delà des 5 % qui est réalisé à court terme par le compte courant proprement dit ; le financement du collatéral destiné au programme d'émissions prévu ou en cours, qui est réalisé par des tirages à deux ans remboursables par anticipation lors du règlement des émissions.

Au 31 décembre 2006, la dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 7,72 milliards d'euros, hors intérêts courus non échus, elle se répartit ainsi selon les catégories mentionnées plus haut :

- financement des 5% de surcollatéral : EUR 2,9 milliards ;
- financement du programme d'émissions prévu ou en cours : EUR 2,0 milliards ;
- financement de l'excédent de surcollatéral, par le compte courant : EUR 2,82 milliards.

L'évolution du financement total obtenu auprès de Dexia Crédit Local se présente ainsi, y compris intérêts courus non échus :

31/12/2004	EUR 5,58 milliards
31/12/2005	EUR 7,05 milliards
31/12/2006	EUR 7,74 milliards

L'augmentation de EUR 0,69 milliard de 2006 sur 2005 correspond à :

- une augmentation des tirages à moyen terme pour le surdimensionnement de 5 % : EUR + 0,5 milliard ;
- une augmentation du préfinancement du programme d'émissions en cours : EUR + 0,2 milliard ;
- une diminution du compte courant : EUR - 0,01 milliard (la variation des intérêts courus est négligeable).

## VII • ENGAGEMENTS DONNÉS-ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements donnés au 31 décembre 2006 qui figurent en hors bilan pour EUR 4,56 milliards sont des prêts accordés aux collectivités locales et non encore versés.

Les engagements reçus apparaissent à fin 2006 pour EUR 11,87 milliards et se décomposent ainsi :

- EUR 6,43 milliards d'accords de refinancements signés avec Dexia Crédit Local concernant les échéances d'obligations foncières à moins d'un an ;

- EUR 0,15 milliard d'émissions libellées en euros et non encore reçues ;
- EUR 0,03 milliard d'une émission libellée en devises (yens) swapée et non encore versée ;
- EUR 5,26 milliards de garanties reçues de collectivités locales, montant comprenant EUR 0,10 milliard de créances sur une collectivité locale cédées en garantie des prêts de refinancement déjà mentionnés.

## VIII • LA GESTION DES RISQUES DE BILAN

### La gestion du risque de taux

La méthode de gestion du risque de taux d'intérêt a été poursuivie depuis la création de Dexia Municipal Agency. Un document validé à l'origine par les agences de notation « Principes généraux et règles de gestion des risques de Dexia Municipal Agency » en a défini les principes.

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 3 mois jusqu'à maturité, et cela dès leur entrée au bilan. Un *gap* résiduel de taux fixe subsiste sur les actifs taux fixe qui sont couverts par macro swaps ; la gestion de ce *gap* est suivie dans une limite très étroite ;
- dans un deuxième temps, tous les flux Euribor actifs et passifs sont macroswapés en Eonia, afin d'éliminer le risque de taux engendré par les *fixings* à des dates différentes. Les couvertures Eonia sont réalisées sur un horizon de douze mois glissants. Un *gap* résiduel Euribor subsiste 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.

Les limites de sensibilité du *gap* taux fixe et du *gap* monétaire sont définies comme la variation de la 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 24 millions en 2006, dont EUR 2,5 millions pour le *gap* monétaire et EUR 21,5 millions pour le *gap* taux fixe. Elle devrait être de EUR 28 millions pour 2007.

Après ces deux étapes de swaps, tous les actifs et toutes les dettes du bilan sont en taux variable.



## Gestion des risques de bilan

La limite totale de sensibilité du gap de taux est 3 % des fonds propres.

Ceci correspond en 2006, à une limite totale de EUR 24 millions, dont EUR 21,5 millions sur le *gap* taux fixe et EUR 2,5 millions sur le *gap* monétaire (comparé à une limite totale de EUR 21,0 millions en 2005. Le changement de limite est fait à partir du 2<sup>e</sup> trimestre 2006).

## Risques de taux (sensibilité en millions d'euros)

Sensibilité	gap	gap	gap	gap	gap	gap	gap	gap	gap	gap	gap	gap
	taux fixe	monétaire	total	taux fixe	monétaire	total	taux fixe	monétaire	total	taux fixe	monétaire	total
	T1 2006			T2 2006			T3 2006			T4 2006		
Moyenne	9,30	0,37	9,67	- 7,19	0,17	- 7,02	8,13	0,16	8,29	7,19	- 0,04	7,15
Maximum	12,59	0,50	13,09	2,43	1,33	3,76	14,39	1,47	15,86	13,82	1,38	15,20
Minimum	2,43	0,19	2,62	- 15,16	-0,90	- 16,06	1,46	- 2,70	- 1,24	3,30	- 0,94	2,36
Limite	18,50	2,50	21,00	21,50	2,50	24,00	21,50	2,50	24,00	21,5	2,50	24,00

Les valeurs de sensibilité du gap taux fixe du premier semestre correspondent à un recalcul *a posteriori* corrigeant les données issues d'un programme informatique utilisé depuis le début de l'année et qui génère une dérive progressive de l'image du *gap* réel. L'impact en PNB a été une perte inférieure à EUR 1 million. Les mesures correctrices ont été prises en juillet.

## La gestion du risque de change

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

Cette stratégie de couverture de risque de taux d'intérêt et de risque de change se traduit par l'encours nominal de swaps analysé dans le tableau ci-dessous entre contreparties externes et contreparties groupe Dexia, au 31 décembre 2006.

## Répartition des encours de swaps (notionnels) au 31 décembre 2006

	Total notionnel EUR milliards	Groupe Dexia en %	Contreparties externes en %
<b>Swap taux fixe contre Euribor</b>			
Microcouvertures sur obligations foncières et RCBs	35,99	3,70 %	96,30 %
Microcouvertures sur prêts et titres	25,59	18,60 %	81,40 %
Macrocouvertures sur prêts taux fixes	23,77	87,06 %	12,94 %
<b>Swap Euribor contre Eonia</b>			
Macrocouvertures	91,81	100 %	0 %
<b>Swap de devises</b>			
Sur obligations foncières	14,09	12,36 %	87,64 %
Sur prêts	3,98	67,35 %	32,65 %
Sur titres	0,60	54,06 %	45,94 %

## La gestion du gap de duration

Le risque de taux d'intérêt étant contrôlé comme cela a été exposé plus haut, Dexia MA gère la congruence des maturités entre les actifs et les passifs en maintenant l'écart de duration entre l'actif et le passif dans une limite maximum de trois ans. Ce qui est géré ici c'est uniquement le risque de liquidité et dans la pratique cet écart de duration est maintenu très en deçà de la limite.

Du point de vue de la méthode, comme les actifs et les ressources bénéficiant du privilège sont tous en taux variable après swaps, le bilan de Dexia MA se présente comme s'il contenait un seul prêt en face d'un seul emprunt.

Les durations sont donc calculées ainsi :

« somme des périodes (t), pondérées par les *cash flows*(t), actualisées au taux de la courbe zéro coupon pour la période (t) / somme des *cash flows* (t) actualisés au taux d'intérêt de la courbe zéro coupon pour la période (t) ».

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

### Risque de transformation

Duration	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Duration des actifs	6,19 ans	6,83 ans	7,19 ans
Duration des passifs privilégiés	4,46 ans	5,08 ans	5,28 ans
Écart de duration actif-passif	1,73 an	1,75 an	1,91 an
Limite d'écart duration	3 ans	3 ans	3 ans

## IX • LE COMPTE DE RÉSULTAT

Le compte de résultat se présente ainsi de façon synthétique :

En milliers d'euros	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Intérêts perçus sur actifs	1 373 930	1 563 775	2 030 189
Intérêts nets des macrocouvertures	(323 921)	(330 826)	(220 457)
Intérêts sur obligations foncières et titres non obligataires	(745 418)	(883 434)	(1 369 443)
Intérêts sur compte Dexia Crédit Local	(150 628)	(136 503)	(166 847)
Commissions perçues et versées	(1 964)	(2 548)	(3 144)
Autres	(16)	(17)	141
<b>Produit net bancaire</b>	<b>151 983</b>	<b>210 447</b>	<b>270 439</b>
Frais administratifs	(58 107)	(62 196)	(67 509)
Impôts et taxes	(3 093)	(4 217)	(6 025)
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>90 783</b>	<b>144 034</b>	<b>196 905</b>
Coût du risque	976	1	0
<b>Résultat brut</b>	<b>91 759</b>	<b>144 035</b>	<b>196 905</b>
Impôt sur les sociétés	(31 007)	(47 887)	(64 585)
Provision réglementée pour crédits LMT	(4 521)	(7 201)	(9 808)
Provision pour risques et charges	4 625	0	0
<b>Résultat net</b>	<b>60 856</b>	<b>88 947</b>	<b>122 512</b>

### Note sur le compte de résultat

Pour la comparaison entre les exercices, il est nécessaire de rappeler que la comptabilisation des indemnités de remboursement anticipé des prêts et des soultes de swaps de couverture a été modifiée à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005, comme cela est mentionné dans les règles de présentation et d'évaluation des comptes de l'annexe aux comptes annuels, aux subdivisions intitulées « créances sur la clientèle », « opérations de microcouverture » et « opérations de macrocouverture ».

Jusqu'au 31 décembre 2004, Dexia MA appliquait une méthode d'étalement intégral, sur la durée des opérations résiliées, des indemnités de remboursement anticipé des prêts et des soultes des swaps de couvertures, ceci tant au plan fiscal que comptable. Ces indemnités et ces soultes sont générées par des remboursements anticipés, mais aussi par les opérations de renégociation qui accompagnent généralement une gestion active de la dette de la part des emprunteurs.

L'Administration fiscale a estimé que ce traitement n'était pas remis en cause pour les exercices clos avant le 1<sup>er</sup> janvier 2005, mais qu'il devait être modifié pour les opérations résiliées à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005. Le traitement comptable adopté par Dexia MA à partir de cette date suit le traitement fiscal demandé par l'Administration. Ce mode de comptabilisation introduit une accélération de la reconnaissance des résultats par rapport à l'étalement systématique qui était pratiqué avant 2005. Cette accélération est due à la constatation sur la période d'indemnités et de soultes que l'on étalait auparavant.

Une partie de l'augmentation des résultats constatés de 2005 sur 2004 et aussi de 2006 sur 2005 est due à ce phénomène, la gestion de la dette des collectivités territoriales ayant été très active notamment en 2006.

## X • PROPOSITION D'AFFECTATION DU RÉSULTAT

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

Année de distribution	Sur le résultat de l'année	Montant distribué en euros	Montant par actions
2000	1999	3 600 000	1,2 euro
2001	2000	-	
2002	2001	-	
2003	2002	-	
2004	Prélevé sur le poste : « Report à nouveau »	120 000 000	24 euros
2005	2004	62 000 000	10 euros
2006	2005	84 320 000	12,4 euros

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

Résultat de l'exercice 2006	122 511 570,82
Dotations à la réserve légale (5 %)	- 6 125 578,54
<b>Solde à affecter</b>	<b>116 385 992,28</b>
Report à nouveau antérieur	+ 535 988,32
<b>Montant distribuable</b>	<b>116 921 980,60</b>
Distribution proposée, soit 15,30 euros par actions	- 116 280 000,00
<b>Report à nouveau après distribution</b>	<b>641 980,60</b>

## XI • AUGMENTATION DE CAPITAL

Il sera proposé à l'assemblée générale mixte du 15 mai 2007, au titre de l'assemblée générale extraordinaire, de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 116 millions, portant ainsi le capital social de EUR 760 millions à EUR 876 millions.

## XII • PERSPECTIVES POUR L'ANNÉE 2007

Pour l'année 2007, il est prévu que Dexia MA refinance une part plus importante de l'activité commerciale du groupe Dexia sur le secteur public.

Le total des actifs à fin 2007, compte tenu des amortissements et des remboursements anticipés se situerait aux environs de EUR 68 à 69 milliards. Ce chiffre prend en compte la réalisation de plusieurs projets sur 2007 permettant le transfert d'actifs

sous forme synthétique de titres sécurisés : entre Dexia Banque Belgique et Dexia MA ; entre Dexia BIL et Dexia MA. Les actifs français en acquisitions brutes devraient représenter un volume légèrement supérieur à celui réalisé en 2006 ; la plus grande partie du reste devrait se partager entre la Belgique, l'Italie et l'Espagne pour des montants sensiblement voisins de ceux de 2006. À cela devraient s'ajouter des actifs refinancés via la structure sécurisée à mettre en place par Dexia BIL au Luxembourg et via Dexia Kommunalbank en Autriche. Enfin des titres obligataires seraient acquis par Dexia MA succursale de Dublin, ou transférés de Dexia Crédit Local succursale de Dublin. Des prêts sur le secteur public suisse devraient compléter cet ensemble. Au total, les actifs d'origine française représenteraient un peu plus de 50 % des nouvelles acquisitions en 2007.

Parallèlement aux actifs, les émissions d'obligations foncières et de *registered covered bonds* seraient en augmentation en 2007 pour atteindre un montant de l'ordre de EUR 16 milliards.



Compte tenu des amortissements des obligations foncières en 2007 pour EUR 6,4 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* se situerait aux environs de EUR 59 milliards à fin 2007.

## XII • ÉVOLUTION À VENIR DU CADRE LÉGAL SUR LES COVERED BONDS

Une évolution des critères d'éligibilité des actifs servant de collatéral aux *covered bonds* est désormais en cours, répondant à la définition établie par la nouvelle directive européenne 2006/48/CE du 14 juin 2006 dans son annexe VI article 12, qui donne une définition européenne des « expositions sous la forme d'obligations garanties » (*covered bonds*).

La condition prérequis est que les obligations répondent à la définition de l'article 22 paragraphe 4 de la directive 85/611/CE, c'est à dire que l'émetteur ait son siège social dans un État de l'Union, qu'il soit de par la loi soumis à une surveillance spéciale des autorités publiques destinée à protéger les porteurs d'obligations, et que ces obligations soient couvertes par des actifs qui seraient utilisés en priorité pour leur remboursement en cas de faillite de l'émetteur.

Les obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège émises par une société de crédit foncier répondent à cet article 22, il n'y a donc là aucun changement.

Cette première condition est accompagnée d'une seconde qui définit la nature des actifs éligibles. Le périmètre d'éligibilité des expositions sur le secteur public, tel que défini par la directive peut être résumé ainsi pour ses caractéristiques essentielles : (i) les expositions sur les personnes publiques qui font partie de l'Union européenne sont éligibles par nature ; (ii) les expositions sur les personnes publiques qui sont hors de l'Union européenne sont éligibles sans limitation si elles bénéficient d'un rating de 1<sup>er</sup> échelon (AA+, AA, AA- ; Aa1, Aa2, Aa3). Celles dont le rating est au 2<sup>e</sup> échelon (A+, A, A- ; A1, A2, A3) sont plafonnées à un montant total de 20 % des obligations garanties. Enfin les expositions sur les établissements de crédit, lorsqu'elles bénéficient d'un rating de 1<sup>er</sup> échelon (catégorie qui correspond au « valeurs de remplacement » de la terminologie française) sont limitées à un encours total de 15 % des obligations garanties.

La transposition en loi française est attendue en 2007, les nouvelles dispositions devenant sans doute applicables à partir de 2008.

### Prêts aux collectivités locales et titres obligataires au 31.12.2006 (millions d'euros)

	31.12.2006			31.12.2005		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<b>FRANCE</b>						
Régions	1 482,6	190,5	1 673,1	1 328,1	50,0	1 378,1
Départements	5 066,6	3,0	5 069,6	4 629,4	3,0	4 632,4
Communes	17 838,9	295,9	18 134,8	17 273,3	302,8	17 576,1
Groupements de communes	8 518,9	-	8 518,9	7 763,0	-	7 763,0
Établissements publics	7 261,1	-	7 261,1	6 378,8	-	6 378,8
Prêts garantis par les collectivités locales	383,9	-	383,9	291,9	-	291,9
<b>Total</b>	<b>40 552,0</b>	<b>489,4</b>	<b>41 041,4</b>	<b>37 664,5</b>	<b>355,8</b>	<b>38 020,3</b>
<b>AUTRICHE</b>						
Länder	214,2	-	214,2	215,9	-	215,9
ABS	-	90,4	90,4	-	92,0	92,0
<b>Total</b>	<b>214,2</b>	<b>90,4</b>	<b>304,6</b>	<b>215,9</b>	<b>92,0</b>	<b>307,9</b>
<b>PORTUGAL</b>						
Régions	56,6	8,5	65,1	56,6	8,5	65,1
Communes	129,0	-	129,0	131,6	-	131,6
Établissements publics	150,9	-	150,9	16,0	-	16,0
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	47,5	47,5	-	47,5	47,5
Prêts garantis par les collectivités locales	-	-	-	2,5	-	2,5
<b>Total</b>	<b>336,5</b>	<b>56,0</b>	<b>392,5</b>	<b>206,7</b>	<b>56,0</b>	<b>262,7</b>



	31.12.2006			31.12.2005		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<b>ISLANDE</b>						
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	150,4	150,4	-	50,4	50,4
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>150,4</b>	<b>150,4</b>	<b>-</b>	<b>50,4</b>	<b>50,4</b>
<b>FINLANDE</b>						
État	-	-	-	-	-	-
Communes	88,4	-	88,4	62,2	-	62,2
Établissements publics	91,4	-	91,4	38,9	-	38,9
<b>Total</b>	<b>179,8</b>	<b>-</b>	<b>179,8</b>	<b>101,1</b>	<b>-</b>	<b>101,1</b>
<b>GRÈCE</b>						
État	300,0	31,2	331,2	300,0	31,2	331,2
<b>Total</b>	<b>300,0</b>	<b>31,2</b>	<b>331,2</b>	<b>300,0</b>	<b>31,2</b>	<b>331,2</b>
<b>ITALIE</b>						
État	-	506,3	506,3	-	506,3	506,3
Régions	-	948,8	948,8	-	468,5	468,5
Provinces	-	186,0	186,0	-	197,3	197,3
Communes	17,2	1 506,9	1 524,1	17,9	1 069,4	1 087,3
ABS	-	29,4	29,4	-	38,6	38,6
Titres émis par DCC (2)	-	1 998,3	1 998,3	-	2 134,8	2 134,8
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	110,0	110,0	-	-	-
<b>Total</b>	<b>17,2</b>	<b>5 285,7</b>	<b>5 302,9</b>	<b>17,9</b>	<b>4 414,9</b>	<b>4 432,8</b>
<b>ESPAGNE</b>						
Cedulas territoriales	-	2 225,0	2 225,0	-	2 075,0	2 075,0
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	250,0	250,0	-	250,0	250,0
Commune	-	128,0	128,0	-	128,0	128,0
ABS	-	250,0	250,0	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>2 853,0</b>	<b>2 853,0</b>	<b>-</b>	<b>2 453,0</b>	<b>2 453,0</b>
<b>SUISSE</b>						
Cantons	705,0	-	705,0	485,0	-	485,0
Communes	503,8	-	503,8	369,2	-	369,2
Prêts garantis par les collectivités locales	1 856,8	-	1 856,8	1 219,4	-	1 219,4
<b>Total</b>	<b>3 065,6</b>	<b>-</b>	<b>3 065,6</b>	<b>2 073,6</b>	<b>-</b>	<b>2 073,6</b>
<b>BELGIQUE</b>						
Régions	762,8	93,3	856,1	286,6	93,3	379,9
Communautés	343,0	189,6	532,6	74,4	189,6	264,0
Etablissements publics	38,4	-	38,4	-	-	-
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	126,6	126,6	-	126,5	126,5
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	485,5	-	485,5	142,6	-	142,6
<b>Total</b>	<b>1 629,7</b>	<b>409,5</b>	<b>2 039,2</b>	<b>503,6</b>	<b>409,4</b>	<b>913,0</b>
<b>ALLEMAGNE</b>						
Länder	-	70,0	70,0	-	70,0	70,0
OF / Pfandbriefe	-	1 000,0	1 000,0	-	1 000,0	1 000,0
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	353,6	353,6	-	38,6	38,6
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>1 423,6</b>	<b>1 423,6</b>	<b>-</b>	<b>1 108,6</b>	<b>1 108,6</b>

	31.12.2006			31.12.2005		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<b>ETATS UNIS</b>						
States	-	145,0	145,0	-	145,0	145,0
Communes	-	-	-	-	132,3	132,3
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>145,0</b>	<b>145,0</b>	<b>-</b>	<b>277,3</b>	<b>277,3</b>
<b>MONACO</b>						
Etablissements publics	0,2	-	0,2	0,3	-	0,3
<b>Total</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>
<b>SUÈDE</b>						
Communes	221,2	-	221,2	111,0	-	111,0
Prêts garantis par des collectivités locales	420,9	-	420,9	155,5	-	155,5
<b>Total</b>	<b>642,1</b>	<b>-</b>	<b>642,1</b>	<b>266,5</b>	<b>-</b>	<b>266,5</b>
<b>CANADA</b>						
Provinces	-	22,4	22,4	-	22,4	22,4
Communes	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>	<b>-</b>	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>
<b>LUXEMBOURG</b>						
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	184,4	184,4	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>184,4</b>	<b>184,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Global (1)</b>	<b>46 937,3</b>	<b>11 141,0</b>	<b>58 078,3</b>	<b>41 350,1</b>	<b>9 271,0</b>	<b>50 621,1</b>

(1) Hors surcotes et décotes

Surcotes et décotes sur titres  
Différence de change sur titres  
Valeur des titres au bilan

30,9  
- 85,1  
11 086,8

26,8  
- 22,6  
9 275,2

Les surcotes et décotes sont en compte de régularisation.

(2) Les titres DCC de EUR 1 998,3 millions d'euros sont émis par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione, véhicule de titrisation entièrement détenu par Dexia Crediop. Sa vocation 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 par Fitch AA ; par Standard & Poor's AA- ; par Moody's Aa2.

Au 31 décembre 2006, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DCC se répartissent de la façon suivante :

**Actifs détenus au 31.12.2006 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione S.r.l.**

Actifs italiens	millions d'euros
État	-
Régions	469,8
Provinces	704,1
Communes	719,4
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgique	111,0
<b>Total</b>	<b>2 004,3</b>



## Composition des organes de direction et de contrôle

### COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET MANDATS EXERCÉS PAR SES MEMBRES EN 2006

#### Président

**Jacques GUERBER**

VICE-PRÉSIDENT DU COMITÉ DE DIRECTION DE DEXIA S.A.  
DEXIA S.A. – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUXELLES – BELGIQUE

*Membre du directoire de Dexia Crédit Local*

*Membre du comité de direction et administrateur  
de Dexia Banque Belgique*

*Membre du comité de direction de Dexia BIL*

*Administrateur du Crédit du Nord*

*Administrateur de Dexia Insurance Belgium S.A.  
(jusqu'en février 2006)*

*Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd*

*Membre du conseil de surveillance de Financière Centuria*

*Représentant permanent de Dexia Crédit Local, administrateur  
de Dexia Finance (jusqu'en juin 2006)*

#### Vice-président

**Alain DELOUIS (depuis mars 2006)**

MEMBRE DU COMITÉ DE DIRECTION DE DEXIA S.A.

DEXIA S.A. – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUXELLES – BELGIQUE

*Administrateur et directeur général délégué*

*de Dexia Securities France S.A. (jusqu'en mai 2006)*

*Président du conseil d'administration*

*de Dexia Securities France S.A. (depuis mai 2006)*

*Président du conseil d'administration de Dexia Securities France  
Holding (depuis mai 2006)*

*Administrateur de Dexia Crediop (depuis décembre 2006)*

*Président du conseil d'administration de Artesia Mortgage*

*Capital Corporation (AMCC) (depuis février 2006)*

#### Membres

**Bruno DELETRÉ**

MEMBRE DU COMITÉ DE DIRECTION DE DEXIA S.A.

DEXIA S.A. – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUXELLES – BELGIQUE

*Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd*

*Administrateur de Dexia Finance (jusqu'en juin 2006)*

*Administrateur et vice-président de Dexia Crediop  
(depuis janvier 2006)*

*Membre du directoire et directeur général de Dexia Crédit Local  
(jusqu'en janvier 2006)*

*Vice-président du conseil de surveillance de Kommunalkredit Austria  
Président de Dexia Holdings Incorporated*

*Président du conseil de surveillance*

*de Dexia Kommunalkredit Bank A.G.*

*Président du conseil d'administration de Dexia Sabadell Banco Local*

*Président du conseil de surveillance*

*de Dexia Kommunalbank Deutschland AG (jusqu'en avril 2006)*

*Administrateur de Dexia Asset Management Luxembourg*

*(depuis février 2006)*

Dexia Banque Belgique représenté par

**Michel LUTTGENS (depuis mars 2006)**

DEXIA BANQUE BELGIQUE – BOULEVARD PACHECO 44, B-1000 BRUXELLES

*Administrateur de ADINFO Belgium SA*

*Administrateur de Cevi N.V.*

*Administrateur de Logins N.V.*

Dexia Crediop représenté par

**Marc BRUGIERE GARDE (depuis février 2006)**

DEXIA CREDIOP – VIA VENTI SETTEMBRE, 30 - I-00187 ROMA

*Administrateur délégué de Dexia Crediop (depuis janvier 2006)*

*Président du conseil d'administration d'Astris Finance*

*(jusqu'en janvier 2006)*

Dexia Crédit Local représenté par

**Gérard BAYOL (depuis mars 2006)**

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2

1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE

*Président du directoire de Dexia Crédit Local*

*Administrateur de Dexia Crediop*

*Président du conseil de surveillance de Dexia Sofaxis  
(depuis mars 2006)*

*Représentant permanent de Dexia Crédit Local,  
administrateur de Dexia CLF Banque (depuis février 2006)*

*Administrateur de Dexia Epargne Pension*

*Représentant permanent de Dexia Crédit Local,*

*membre de SOF-GIE (depuis juillet 2006)*

*Représentant permanent de Dexia Crédit Local,*

*membre de SOFCA-GIE (depuis juillet 2006)*

*Administrateur de Dexia Finance (jusqu'en juin 2006)*

*Vice-président de Dexia Fund Services Italia SpA*

*(jusqu'en avril 2006)*

*Associé gérant de SCI Bayoli*

Dexia Sabadell Banco Local représenté par

**José Luis CASTILLO**

DEXIA SABADELL BANCO LOCAL – PASEO DE LAS DOCE ESTRELLAS,

Nº4 - CAMPO DE LAS NACIONES, 28042 MADRID

*Administrateur délégué de Dexia Sabadell Banco Local*

*Président de la Chambre Franco-Espagnole de Commerce  
et d'Industrie*

*Administrateur de Dexia Crédito Local México S.A. de C.V.*

*(depuis novembre 2006)*

**François DUROLLET**

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2  
 1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE  
*Administrateur de Dexia Finance (jusqu'en juin 2006)*  
*Membre du conseil de surveillance d'Astris Finance*  
*Membre du conseil de surveillance de Kommunalkredit Austria*  
*Président du conseil d'administration*  
*de Dexia Crédito Local México, S.A. de C.V.*  
*Président du conseil de surveillance*  
*de Dexia Kommunalbank Deutschland A.G.*  
*Membre du conseil de surveillance*  
*de Dexia Kommunalkredit Bank A.G.*  
*Président du conseil d'administration*  
*d'Otzar Hashilton Hamekomi Ltd (OSM)*  
*Vice-président du conseil de surveillance*  
*de Dexia Kommunalkredit Bank Polska*  
*Vice-président du conseil de surveillance*  
*de Dexia banka Slovensko*  
*Président du conseil d'administration*  
*de DCL Asia Pacific Pty Ltd*  
*Président du conseil d'administration*  
*de Dexia Public Finance (Switzerland) S.A.*  
*(depuis octobre 2006)*  
*Président du conseil d'administration de Dexia Credit Local*  
*Research & Development India Private Ltd*  
*(depuis décembre 2006)*  
*Président du conseil d'administration*  
*de D&F Service company (depuis octobre 2006)*

**Jean-Paul GAUZÈS**

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -  
 1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE  
*Administrateur de Dexia Finance (jusqu'en juin 2006)*  
*Représentant permanent de Dexia Crédit Local,*  
*administrateur de Dexia Finance (depuis juin 2006)*  
*Représentant permanent de Dexia Crédit Local,*  
*administrateur de Dexia CLF Immo*  
*Représentant permanent de Dexia Crédit Local,*  
*administrateur de Floral*  
*Administrateur et directeur général de Dexia Habitat*  
*Représentant permanent de Dexia Crédit Local,*  
*administrateur de CBX.GEST*  
*(ancienne dénomination : Europrojet Développement)*  
*(jusqu'en septembre 2006)*  
*Représentant permanent de Dexia CLF Immo,*  
*administrateur de la Compagnie pour le Foncier et l'Habitat*  
*(CFH) (depuis mai 2006).*

**Jean LE NAOUR**

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2  
 1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE  
*Gérant de CBX.IA 1*  
*Gérant de CBX.IA 2*  
*Président et directeur général de la Compagnie*  
*pour le Foncier et l'Habitat (CFH)*  
*Président et directeur général de Dexia CLF Immo*  
*Président et directeur général de CBX.GEST*  
*(ancienne dénomination : Europrojet Développement)*  
*Représentant permanent de Dexia Crédit Local,*  
*administrateur de Dexia Flobail (jusqu'en mai 2006)*  
*Représentant permanent de Dexia Crédit Local,*  
*administrateur de Dexia Bail (jusqu'en mai 2006)*  
*Membre du conseil de surveillance*  
*de Dexia Kommunalbank Deutschland AG (depuis avril 2006)*

**Claude SCHON (depuis mars 2006)**

DEXIA BANQUE INTERNATIONALE À LUXEMBOURG - L 1000 LUXEMBOURG  
*Président du conseil d'administration*  
*de Dexia BIL Asia Singapore Ltd*  
*Vice-président du conseil d'administration*  
*de Dexia Securities France SA (jusqu'en novembre 2006)*  
*Vice-président du conseil d'administration*  
*de Dexia Securities France Holding (jusqu'en décembre 2006)*  
*Vice-président du conseil de surveillance*  
*de Dexia Kommunalbank Deutschland AG (depuis avril 2006)*  
*Administrateur de Independent Minds Ltd*  
*Administrateur et vice-président du conseil d'administration*  
*de RBC Dexia Investor Services Bank S.A.*  
*Administrateur de Dexia Funding Luxembourg*  
*(depuis octobre 2006)*  
*Administrateur et 2<sup>e</sup> vice-président du conseil d'administration*  
*de la société de la Bourse de Luxembourg*





## COMPOSITION DU DIRECTOIRE ET MANDATS EXERCÉS PAR SES MEMBRES EN 2006

### Président

François LAUGIER (depuis mars 2006)

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2

1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE

*Administrateur de Dexia Finance(jusqu'en juin 2006)*

*Membre du conseil de surveillance*

*de Dexia Kommunalkredit Bank AG (depuis mai 2006)*

*Membre du conseil de surveillance*

*de Kommunalkredit Austria (depuis mai 2006)*

*Administrateur de la SISL*

### Membres

Jean-Claude SYNAVE – Directeur général

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2

1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE

Sylvie VADÉ – Directeur général

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2

1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE

Hervé FOYAN

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2

1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE

*Administrateur de la SISL*

*Administrateur de SISL UK Co (depuis septembre 2006)*

*Administrateur de AFGAP (association)*

## RÉMUNÉRATION DES MANDATAIRES SOCIAUX

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

## COMMISSAIRES AUX COMPTES

Les commissaires aux comptes de Dexia Municipal Agency ainsi que leurs suppléants (renouvelés par l'assemblée générale mixte du 24 mars 2005 pour une durée de 6 ans) sont :

MAZARS ET GUÉRARD

Exaltis - 61, rue Henri Regnault - 92075 La Défense Cedex

représenté par

Guillaume Potel, associé et Anne Veaute, associée

Suppléant : Pierre Masieri

CADERAS MARTIN

76, rue de Monceau - 75008 Paris

représenté par

Daniel Butelot, associé et Olivier Avril, associé

Suppléant : François Martin

## CONTRÔLEUR SPÉCIFIQUE

FIDUS

12, rue de Ponthieu - 75008 Paris

Représenté par Christian Commerman

Suppléant :

GROUPEMENT D'EXPERTISE DE FRANCE

10, rue de la Grange Batelière - 75009 Paris

Représenté par François Dumenil

# COMPTES ANNUELS

## Rapport général des commissaires aux comptes

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2006, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société **Dexia Municipal Agency** tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### I • OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

### II • JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance l'élément suivant :

Comme mentionné dans la note I relative aux « règles de présentation et d'évaluation des comptes » de l'annexe aux comptes annuels, et plus spécifiquement au paragraphe « créances sur la clientèle », votre société procède à l'enregistrement de provisions pour couvrir les risques de crédit inhérents à toute activité bancaire.

Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif à l'identification et au suivi de ces risques, apprécié les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations, examiné l'application des méthodologies décrites dans l'annexe et la procédure d'approbation de ces estimations par la direction. Nos travaux ne nous ont pas conduits à relever d'éléments susceptibles de remettre en cause le caractère raisonnable des modalités retenues pour ces estimations comptables ainsi que des évaluations qui en résultent.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.



### III • VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

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

En application de la loi, nous portons à votre connaissance que l'information prévue par l'article L.225-102-1 du Code de commerce, relative aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci, qui est donnée dans le rapport de gestion, ne comporte pas d'éléments chiffrés pour les raisons exposées au paragraphe « rémunération des mandataires sociaux » du dit rapport.

Fait à Paris, le 5 avril 2007

Les commissaires aux comptes

#### Caderas Martin

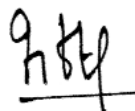
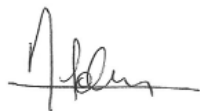
Daniel Butelot  
Associé

Olivier Avril  
Associé

#### Mazars & Guérard

Guillaume Potel  
Associé

Anne Veaute  
Associée



## Bilan : actif au 31 décembre 2006

En milliers d'euros	Notes	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Caisse, avoirs auprès des banques centrales et des offices de chèques postaux	2.1	18 460	540	2 327
Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	2.2	1 156 323	1 490 677	2 629 649
Créances sur les établissements de crédit		1 097 935	1 328 547	2 080 979
A . Créances sur établissements de crédit - À vue	2.3	45	8 151	14 890
B . Créances rattachées - À vue		-	-	-
C . Créances sur établissements de crédit - À terme	2.4	1 086 717	1 305 683	2 043 640
D . Créances rattachées - À terme	2.4	11 173	14 713	22 449
Créances sur la clientèle	2.5	37 307 566	40 690 898	45 625 347
A . Crédits à la clientèle		36 720 815	40 044 429	44 893 757
B . Créances rattachées		586 751	646 469	731 590
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.6	5 141 611	7 865 498	8 587 145
Actions et autres titres à revenu variable		-	-	-
Participations et autres titres détenus à long terme		-	-	-
Parts dans les entreprises liées		-	-	-
Actifs incorporels		-	-	-
Actifs corporels		-	-	-
Capital souscrit appelé non versé		-	-	-
Actions propres		-	-	-
Autres actifs		16	19	87
Comptes de régularisation	2.7	1 840 971	2 017 518	2 624 724
<b>Total de l'actif</b>	<b>2.8</b>	<b>46 562 882</b>	<b>53 393 697</b>	<b>61 550 258</b>



*Bilan : passif au 31 décembre 2006*

En milliers d'euros	Notes	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Dettes envers les établissements de crédit	3.1	5 585 214	7 050 157	7 737 039
Dettes envers la clientèle		-	-	-
Dettes représentées par un titre		36 921 393	42 618 678	49 282 697
A . Dettes représentées par un titre (obligations foncières)	3.2	36 048 331	41 741 102	47 719 259
B . Dettes rattachées	3.2	873 062	877 576	945 823
C . Autres dettes représentées par des titres	3.2	-	-	613 494
D . Dettes rattachées	3.2	-	-	4 121
Autres passifs	3.3	270 928	191 039	21 314
Comptes de régularisation	3.4	3 078 293	2 732 620	3 580 005
Provisions et latences fiscales		-	-	-
Passifs subordonnés		-	-	-
Fonds pour risques bancaires généraux		-	-	-
<b>Capitaux propres hors FRBG</b>		<b>707 054</b>	<b>801 203</b>	<b>929 203</b>
Capital souscrit	3.6	620 000	680 000	760 000
Réserves et résultats reportés	3.6	11 287	10 144	14 771
Provisions réglementées	3.5	14 911	22 112	31 920
Résultat de l'exercice	3.6	60 856	88 947	122 512
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>3.7</b>	<b>46 562 882</b>	<b>53 393 697</b>	<b>61 550 258</b>

*Hors bilan au 31 décembre 2006*

En milliers d'euros	Notes	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
<b>Engagements donnés</b>	<b>4.1</b>	<b>2 806 789</b>	<b>3 108 130</b>	<b>4 581 356</b>
Engagements de financement		2 806 789	3 108 130	4 581 356
<b>Engagements reçus</b>	<b>4.2</b>	<b>7 141 438</b>	<b>8 563 516</b>	<b>11 867 267</b>
Engagements de financement		4 156 650	4 990 250	6 610 546
Engagements de garantie		2 984 788	3 573 266	5 256 721
Opérations de change en devises	4.3	22 655 870	29 986 595	36 957 381
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	117 914 297	138 615 665	177 161 009
Autres engagements reçus		-	-	-
Opérations sur titres	4.5	1 000 000	-	-



## Compte de résultat au 31 décembre 2006

En milliers d'euros	Notes	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
<b>Intérêts et produits assimilés</b>		<b>2 567 985</b>	<b>2 957 951</b>	<b>4 418 011</b>
A. Intérêts et produits assimilés sur opérations avec les établissements de crédit		24 691	30 619	38 836
B. Intérêts et produits assimilés sur les opérations avec la clientèle		1 234 351	1 356 429	1 677 238
C. Intérêts et produits assimilés sur obligations et titres à revenus fixes		114 888	176 727	314 115
D. Intérêts et produits assimilés sur opérations de macrocouverture		1 194 055	1 394 176	2 387 822
<b>Intérêts et charges assimilés</b>		<b>(2 414 022)</b>	<b>(2 744 939)</b>	<b>(4 144 569)</b>
A. Intérêts et charges assimilés sur opérations avec les établissements de crédit		(150 628)	(136 503)	(166 847)
B. Intérêts et charges assimilés sur obligations et titres à revenu fixe		(745 418)	(883 434)	(1 369 443)
C. Intérêts et charges assimilés sur opérations de macrocouverture		(1 517 976)	(1 725 002)	(2 608 279)
<b>Revenus de titres à revenu variable</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
A. d'actions, parts de sociétés et autres titres à revenu variable		-	-	-
B. de participations, actions et parts constituant des immobilisations financières		-	-	-
<b>Commissions perçues</b>		<b>6</b>	<b>13</b>	<b>20</b>
<b>Commissions versées</b>		<b>(1 970)</b>	<b>(2 561)</b>	<b>(3 164)</b>
<b>Résultat provenant d'opérations financières</b>		<b>(6)</b>	<b>(15)</b>	<b>137</b>
<b>Autres produits d'exploitation</b>		<b>10</b>	<b>12</b>	<b>4</b>
<b>Autres charges d'exploitation</b>		<b>(20)</b>	<b>(14)</b>	<b>(0)</b>
<b>PRODUIT NET BANCAIRE</b>		<b>151 983</b>	<b>210 447</b>	<b>270 439</b>
<b>Frais généraux administratifs</b>	5.1	<b>(61 200)</b>	<b>(66 413)</b>	<b>(73 534)</b>
A. Frais de personnel		-	-	-
1. Salaires et traitements		-	-	-
2. Charges sociales		-	-	-
B. Autres frais administratifs		(61 200)	(66 413)	(73 534)
1. Impôts et taxes		(3 093)	(4 217)	(6 025)
2. Autres frais administratifs		(58 107)	(62 196)	(67 509)
C. Frais de réseau		-	-	-
<b>Corrections de valeur sur les actifs incorporels et corporels</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>90 783</b>	<b>144 034</b>	<b>196 905</b>
Coût du risque		976	1	0
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>91 759</b>	<b>144 035</b>	<b>196 905</b>
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		-	-	-
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT</b>		<b>91 759</b>	<b>144 035</b>	<b>196 905</b>
<b>Produits exceptionnels</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Charges exceptionnelles</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Charges d'impôts</b>		<b>(26 382)</b>	<b>(47 887)</b>	<b>(64 585)</b>
A. Impôts des sociétés		(31 007)	(47 887)	(64 585)
B. Impôts différés		-	-	-
C. Provisions		4 625	-	-
Dotations et reprises nettes de FRBG et provisions réglementées		(4 521)	(7 201)	(9 808)
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>60 856</b>	<b>88 947</b>	<b>122 512</b>



## Annexe aux comptes annuels

### PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS DEPUIS LE 1<sup>ER</sup> JANVIER 2006

Dexia Municipal Agency a créé au cours du 3<sup>e</sup> trimestre 2006 une succursale Dexia Municipal Agency Dublin qui a pour objet le financement d'actifs générés dans le cadre de son activité internationale.

Les actifs acquis par la succursale depuis le 26 septembre 2006 augmentent le bilan de Dexia Municipal Agency de EUR 2,3 milliards, dont EUR 1,16 milliard pour les prêts et EUR 1,10 milliard pour les titres.

Au cours du deuxième semestre 2006, Dexia Municipal Agency a levé d'autres ressources bénéficiant par leur contrat du privilège de l'article L.515-19 du Code monétaire et financier, au même titre que les obligations foncières. Ce sont des placements privés de droit allemand destinés aux investisseurs institutionnels allemands et dénommés *registered covered bonds* (RCBs). Les émissions de RCB s'élèvent à EUR 616 millions.

### I • RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES

#### Méthodes d'évaluation et de présentation

Dexia Municipal Agency établit ses comptes annuels en conformité avec les règlements CRC n° 99-04 et n° 2002-03.

Les règles de présentation et d'évaluation des comptes sociaux n'ont pas été modifiées.

Les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2006 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2005.

Le règlement CRC n° 2002-03 (article 13), relatif au traitement comptable du risque de crédit, 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 31 décembre 2006, n'aurait pas été significative.

Les principes comptables généralement acceptés ont été appliqués conformément aux hypothèses de base :

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

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.

#### Créances sur la clientèle

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

Les intérêts relatifs aux prêts sont comptabilisés en produits d'exploitation bancaire pour leurs montants 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 en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003, modifié par le règlement CRC n° 2005-03 pour les entreprises relevant du CRBF. 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. 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 31 décembre 2006.

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 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<sup>er</sup> 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.

### Opérations sur titres

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

- effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale ;
- obligations et autres titres à revenu fixe.

Ils sont comptabilisés :

- en titres d'investissement ;
- en titres de placement pour certains des titres considérés comme « valeurs de remplacement ».

Le poste « Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale » 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 (Cf infra 2.6) :

- 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 srl et Astrea srl, et les titres émis par une structure de titrisation autrichienne, Blue Danube Loan Funding GmbH, garantis par le Land de Basse Autriche ;
- les titres émis par des filiales du groupe Dexia Crédit Local à l'intention de Dexia Municipal Agency, de manière à faciliter les transferts d'actifs et le refinancement. Au 31 décembre 2006, il y a trois catégories de ces titres :
  - titres émis par Dexia Sabadell Banco Local, filiale espagnole de Dexia Crédit Local ; ces titres sont émis sous la forme de *Cedulas Territoriales* ;
  - titres émis par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione srl, 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 (Cf infra 2.6). Le véhicule de titrisation DCC est entré en activité au 2<sup>e</sup> 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. DCC a émis à l'intention de Dexia Municipal Agency un 2<sup>e</sup> titre au cours de l'année 2005 pour EUR 1 milliard ;

- *Pfandbrief*, titre émis par Dexia Kommunalbank Deutschland AG, ex-Dexia Hypothekbank Berlin, filiale de Dexia Crédit Local, spécialisée dans le refinancement du secteur public essentiellement en Allemagne.

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 :

- la probabilité 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.

Les titres comptabilisés en placement sont des valeurs sûres et liquides, au sens des valeurs de remplacement prévues par les dispositions de l'article L.515-17 du Code monétaire et financier et du décret 99-710 du 3 août 1999, c'est à dire susceptibles d'être mobilisées auprès du Système européen de banques centrales ainsi que les créances à moins d'un an sur des établissements de crédit. La part de ces actifs sûrs et liquides ne peut excéder 20 % du total des actifs de la société.

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. 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.



## Dettes représentées par un titre

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; au 31 décembre 2006 il est subdivisé en deux postes :

### 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).

### 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 du dit Code monétaire et financier.

## Opérations sur instruments financiers à terme

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

En fonction de leur nature, ces opérations sont affectées dans les portefeuilles de microcouverture ou de macrocouverture tels que définis par les règlements 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 (Cf infra 3.1).

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 actualisé pour représenter l'engagement maximal actuel ou futur.

Les soultes de conclusion des instruments financiers de couverture sont étalées sur la durée de vie de l'instrument financier tant que celui-ci reste en vie. Cet étalement est désormais réalisé en mode quasi-actuariel pour l'ensemble des opérations. Ce changement d'estimation (passage du mode linéaire vers le mode quasi-actuariel) a eu un impact positif à l'ouverture de EUR 6,5 millions sur le produit net bancaire au 31 décembre 2006.

### 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 :

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

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

### Opérations de macrocouverture

Cette catégorie regroupe les opérations de couverture qui ont

pour but de réduire et de gérer le risque global de taux d'intérêt de la société sur l'actif, le passif et le hors-bilan à l'exclusion des opérations répertoriées dans les portefeuilles de couverture affectée. Elles ont été autorisées par une décision spécifique du directoire de Dexia Municipal Agency du 1<sup>er</sup> 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 :

- avant le 1<sup>er</sup> janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée de l'opération résiliée. Le stock de soultes à étaler est comptabilisé en compte de régularisation actif et/ou passif ;
- à partir du 1<sup>er</sup> 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.

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

### Opérations de change

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

essentiellement de la couverture de certains emprunts obligataires et à l'actif de certains titres et prêts.

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

### 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 prises 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.

### Intégration fiscale

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

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

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

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

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

Nouvelle adresse au 1<sup>er</sup> mars 2007 :

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



## 2 • NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN (en millions d'euros)

## 2.1 - Caisse, avoirs auprès des banques centrales et des offices de chèques postaux

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Réserve obligatoire	18,5	0,5	2,3
<b>TOTAL</b>	<b>18,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>

## 2.2 - Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 24,4

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

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 31.12.2006
-	-	90,6	2 514,6	2 605,2

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

	Montant au 31.12.2006	Moins valeur latente au 31.12.2006
Titres cotés	2 340,6	-
Autres titres	264,6	-
<b>TOTAL</b>	<b>2 605,2</b>	<b>-</b>

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

Portefeuille (1)	Montant au 31.12.2004	Montant brut au 31.12.2005	Acquisition	Remboursement	Autres variations (2)	Réduction de valeur	Montant au 31.12.2006
N	-	-	-	-	-	-	-
P (classés en valeur de remplacement)	-	226,5	124,7	(1,5)	-	-	349,7
I	1 143,1	1 251,2	890,1	(23,8)	138,0	-	2 255,5
	<b>1 143,1</b>	<b>1 477,7</b>	<b>1 014,8</b>	<b>(25,3)</b>	<b>138,0</b>	<b>-</b>	<b>2 605,2</b>

(1) Portefeuille : N : négociation / transaction  
P : placement  
I : investissement

(2) 138,0 : titre « ville de Rome » classé en « Obligations et autres titres à revenu fixe » au 31 décembre 2005.

## 2.3 - Créances sur les établissements de crédit à vue

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Solde du compte courant	-	-	-
Intérêts courus non échus sur le compte courant	-	-	-
Valeurs non imputées	-	8,2	14,8
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>8,2</b>	<b>14,8</b>



## 2.4 - Créances sur les établissements de crédit à terme

Il s'agit de prêts à des banques cantonales suisses, lesquelles banques bénéficient de la garantie légale de leur canton, pour un montant de EUR 1 844,4 millions (hors intérêts courus). Le solde est composé de prêts à des banques, qui sont 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 : 22,5

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

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 31.12.2006
2,3	156,9	1 429,9	454,5	2 043,6

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 31.12.2004	Montant net au 31.12.2005	Montant brut au 31.12.2006	Réduction de valeur au 31.12.2006	Montant net au 31.12.2006
Créances à moins d'un an	-	-	-	-	-
Créances à plus d'un an	1 086,7	1 305,7	2 043,6	-	2 043,6
<b>TOTAL</b>	<b>1 086,7</b>	<b>1 305,7</b>	<b>2 043,6</b>	<b>-</b>	<b>2 043,6</b>

## 2.5 - Créances sur la clientèle

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 731,6

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

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 31.12.2006
1 222,1	3 023,7	12 784,7	27 863,9	44 894,4

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

Secteur économique	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Secteur public	35 146,8	38 269,2	41 817,4
Autres secteurs (1)	1 574,5	1 775,7	3 077,0
<b>TOTAL</b>	<b>36 721,3</b>	<b>40 044,9</b>	<b>44 894,4</b>

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

d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 31.12.2004	Montant net au 31.12.2005	Montant brut au 31.12.2006 (1)	Réduction de valeur au 31.12.2006	Montant net au 31.12.2006
Créances à moins d'un an	-	-	-	-	-
Créances à plus d'un an	36 720,8	40 044,4	44 894,4	(0,7)	44 893,7
<b>TOTAL</b>	<b>36 720,8</b>	<b>40 044,4</b>	<b>44 894,4</b>	<b>(0,7)</b>	<b>44 893,7</b>

(1) Dont :

- encours douteux sur la clientèle : EUR 1,3 million
- encours douteux compromis : EUR 3 millions



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

	Montant brut au 31.12.2004	Montant brut au 31.12.2005	Montant brut au 31.12.2006	Réduction de valeur au 31.12.2006	Montant net au 31.12.2006
Encours sains	36 717,1	40 040,4	44 889,7	-	44 889,7
Encours restructurés	-	-	-	-	-
Encours douteux	2,4	1,6	1,7	(0,5)	1,2
Encours douteux compromis	1,8	2,9	3,0	(0,2)	2,8
<b>TOTAL</b>	<b>36 721,3</b>	<b>40 044,9</b>	<b>44 894,4</b>	<b>(0,7)</b>	<b>44 893,7</b>

## f. Dépréciation des créances douteuses - variations de l'exercice

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 31.12.2006
Pour créances douteuses						
Sur encours	0,1	0,1	0,1	(0,1)	-	0,1
Sur intérêts	0,1	0,1	0,3	-	-	0,4
Pour créances douteuses compromises						
Sur encours	0,4	0,3	0,1	(0,2)	-	0,2
Sur intérêts	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>(0,3)</b>	<b>-</b>	<b>0,7</b>

## 2.6 - Obligations et autres titres à revenu fixe

## a. Intérêts courus repris sous ce poste : 105,7

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

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 31.12.2006
-	801,9	3 102,0	4 577,5	<b>8 481,4</b>

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

Secteur économique de l'émetteur	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Emetteurs publics	2 287,9	2 219,7	2 066,7
Autres émetteurs (garantis par un État ou une collectivité territoriale)	232,9	237,3	825,8
Autres émetteurs (ABS) (1)	145,7	130,7	365,5
Cedulas Territoriales émises par Dexia Sabadell Banco Local (2)	1 300,0	2 075,0	2 225,0
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione (3)	1 128,8	2 134,9	1 998,4
Pfandbrief émis par Dexia Hypothekbank Berlin (4)	-	1 000,0	1 000,0
<b>TOTAL</b>	<b>5 095,3</b>	<b>7 797,6</b>	<b>8 481,4</b>

- dont susceptibles d'être refinancés en banque centrale : 3 449,2  
- dont valeurs de remplacement : 3 604,8

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo srl : 21,12 (noté Aaa Moody's, AAA S&P)
- ASTREA srl : 8,27 (noté AA Fitch, Aa2 Moody's)

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

- Blue Danube Loan Funding GmbH : 90,41 (noté AA+ S&P - garanti par le Land de Basse-Autriche)

- Ayt Cedulas Territoriales Cajas II (notées AAA par S&P et classées comme valeur de remplacement) : 245,71

(2) Cedulas Territoriales émises par Dexia Sabadell Banco Local, notées Aaa par Moody's : 2 225 (classées comme valeur de remplacement)

(3) DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione (noté AA par Fitch, Aa2 par Moody's et AA- par S&P) : 1 998,4

(4) Pfandbrief émis par Dexia Kommunalbank Deutschland AG ex Dexia Hypothekbank Berlin (noté AAA par S&P et classé comme valeur de remplacement)

*d. Ventilation en titres cotés et autres titres hors intérêts courus*

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Moins value latente au 31.12.2006
Titres cotés	1 729,4	3 646,3	4 738,7	-
Autres titres	3 365,9	4 151,3	3 742,7	-
<b>TOTAL</b>	<b>5 095,3</b>	<b>7 797,6</b>	<b>8 481,4</b>	-

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

Portefeuille (1)	Montant au 31.12.2004	Montant brut au 31.12.2005	Acquisition	Remboursement	Variation de change	Autres variations (2) au 31.12.2006	Réduction de valeur au 31.12.2006	Montant au 31.12.2006
N	-	-	-	-	-	-	-	-
P (classés en valeur de remplacement)	-	-	661,2	-	-	-	-	661,2
I	5 095,3	7 797,6	1 288,8	(1 072,8)	(55,4)	(138,0)	-	7 820,2
	<b>5 095,3</b>	<b>7 797,6</b>	<b>1 950,0</b>	<b>(1 072,8)</b>	<b>(55,4)</b>	<b>(138,0)</b>	-	<b>8 481,4</b>

(1) Portefeuille : N : négociation / transaction  
P : placement  
I : investissement

(2) Cf supra 2.2 d

**2.7 - Comptes de régularisation actif**

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Pertes à étaler sur opérations de couverture	148,6	256,0	288,6
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	72,0	65,5	127,5
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	127,7	157,1	205,9
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	229,4	166,3	122,6
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	26,5	24,3	53,9
Autres charges constatées d'avance	0,3	0,3	0,3
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	1 236,5	1 347,5	1 825,2
Comptes d'ajustement en devises	-	-	-
Autres produits à recevoir	-	-	-
Autres comptes de régularisation – actif	-	0,5	0,7
<b>TOTAL</b>	<b>1 841,0</b>	<b>2 017,5</b>	<b>2 624,7</b>



## 2.8 - Total actif

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31.12.2006	Montant en contre-valeur Euro au 31.12.2006
Actif en EUR	48 541,9	48 541,9
Actif en AUD	2 516,2	1 506,8
Actif en CAD	354,4	231,1
Actif en CHF	2 924,0	1 818,3
Actif en DKK	1 264,1	169,6
Actif en GBP	1 346,9	2 002,5
Actif en HUF	-	-
Actif en HKD	1 056,6	103,1
Actif en JPY	172 983,9	1 102,9
Actif en NZD	564,6	301,9
Actif en PLN	59,3	15,5
Actif en SEK	111,2	12,3
Actif en SKK	613,5	17,8
Actif en TRY	55,0	29,7
Actif en USD	7 465,0	5 667,3
Actif en ZAR	273,2	29,6
<b>TOTAL</b>		<b>61 550,3</b>

## 3 • NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN (en millions d'euros)

## 3.1 - Dettes envers les établissements de crédit

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

Des sous-comptes introduisent une distinction entre le financement du surdimensionnement, le financement du stock d'actifs en attente d'émissions et le financement divers. L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR 7 721,2 millions :

- le compte courant, en Eonia, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émissions et les besoins divers dont le solde est EUR 2 821,2 millions ;
- un sous-compte finançant le stock d'actifs en attente d'émissions, qui est réalisé sur Eonia à maturité 2008, remboursable lors de l'encaissement des émissions, dont le solde est EUR 2 000 millions ;
- un sous-compte comprenant divers emprunts destinés 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. Ces emprunts totalisent EUR 2 900 millions à fin décembre 2006. Ils sont indexés 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.

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

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Solde du compte courant	2 061,1	2 839,2	2 821,2
Intérêts courus non échus sur le compte courant	3,3	6,6	9,9
Solde du compte annexe – échéance 2007	1 500,0	1 800,0	-
Solde du compte annexe – échéance 2008	-	-	2 000,0
Solde du compte annexe – échéance 2009	1 100,0	-	-
Solde du compte annexe – échéance 2010	-	200,0	200,0
Solde du compte annexe – échéance 2011	200,0	200,0	700,0
Solde du compte annexe – échéance 2012	700,0	2 000,0	2 000,0
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	20,3	4,4	6,0
Valeurs non imputées	0,5	-	-
<b>TOTAL Dexia Crédit Local</b>	<b>5 585,2</b>	<b>7 050,2</b>	<b>7 737,1</b>

*a. Ventilation selon la durée résiduelle hors intérêts courus*

	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 31.12.2006
À vue	-	-	-	2 821,2	2 821,2
À terme	-	-	2 900,0	2 000,0	4 900,0

### 3.2 - Dettes représentées par un titre

#### 3.2.1 - Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

*a. Intérêts courus repris sous ce poste : 945,8*

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

Type de titres	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total au 31.12.2006
Obligations foncières	2 227,7	3 724,3	16 234,2	25 533,1	47 719,3
<i>Dont prime d'émission</i>	-	(0,1)	14,6	(98,8)	(84,3)

*c. Variations de l'exercice hors intérêts courus*

Montant au 31.12.2004	Montant brut au 31.12.2005	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Réductions de valeurs au 31.12.2006	Montant au 31.12.2006
36 048,3	41 741,1	11 352,7	(4 706,7)	(667,8)	-	47 719,3

#### 3.2.2 - Autres dettes représentées par des titres

*a. Intérêts courus repris sous ce poste : 4,2*

Secteur économique	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Registered Covered bonds	-	-	613,4
<i>Dont prime d'émission</i>	-	-	(2,6)

## 3.3 - Autres passifs

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Cash collatéral reçu	266,5	176,0	-
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	0,1	-	-
Impôts et taxes	4,3	15,1	21,3
<b>TOTAL</b>	<b>270,9</b>	<b>191,1</b>	<b>21,3</b>

## 3.4 - Comptes de régularisation passif

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Gains à étaler sur contrats de couverture	98,2	112,8	68,4
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	366,8	514,5	621,6
Produits constatés d'avance sur prêts	124,4	93,5	70,2
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	123,2	104,1	86,2
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	96,2	91,6	104,6
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture	931,0	1 107,3	1 591,6
Autres charges à payer	16,4	17,4	19,3
Comptes d'ajustement en devises	1 321,3	690,6	1 003,2
Autres comptes de régularisation – passif	0,8	0,8	14,9
<b>TOTAL</b>	<b>3 078,3</b>	<b>2 732,6</b>	<b>3 580,0</b>

## 3.5 - Provisions réglementées

Ce poste comprend la provision pour risques sur crédits à moyen et long terme.

Montant brut au 31.12.2004	Montant brut au 31.12.2005	Augmentations	Diminutions	Montant brut au 31.12.2006
14,9	22,1	9,8	-	31,9

## 3.6 - Détails des capitaux propres

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Capital	620,0	680,0	760,0
Réserve légale	6,7	9,7	14,2
Report à nouveau (+/-)	4,5	0,4	0,5
Résultat de l'exercice (+/-)	60,9	88,9	122,5
<b>TOTAL</b>	<b>692,1</b>	<b>779,0</b>	<b>897,2</b>

Le 16 mai 2006, l'assemblée générale mixte a décidé :

- d'affecter le résultat de l'exercice 2005, soit EUR 88,9 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 84,9 millions, après dotation à la réserve légale ;
- de distribuer un dividende de EUR 84,3 millions ;
- de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 80 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 30 mai 2006.



## 3.7 - Total passif

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31.12.2006	Montant en contre-valeur Euro au 31.12.2006
Passif en EUR	48 541,9	48 541,9
Passif en AUD	2 516,2	1 506,8
Passif en CAD	354,4	231,1
Passif en CHF	2 924,0	1 818,3
Passif en DKK	1 264,1	169,6
Passif en GBP	1 346,9	2 002,5
Passif en HUF	-	-
Passif en HKD	1 056,6	103,1
Passif en JPY	172 983,9	1 102,9
Passif en NZD	564,6	301,9
Passif en PLN	59,3	15,5
Passif en SEK	111,2	12,3
Passif en SKK	613,5	17,8
Passif en TRY	55,0	29,7
Passif en USD	7 465,0	5 667,3
Passif en ZAR	273,2	29,6
<b>TOTAL</b>		<b>61 550,3</b>

## 4 • NOTES SUR LES ENGAGEMENTS DE HORS BILAN (en millions d'euros)

## 4.1 - Engagements donnés

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	7,4	8,9	23,8
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)	2 799,4	3 099,2	4 557,6
<b>TOTAL</b>	<b>2 806,8</b>	<b>3 108,1</b>	<b>4 581,4</b>

(1) Contrats de prêts signés dont les montants n'ont pas encore été versés aux clients.

## 4.2 - Engagements reçus

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	4 156,7	4 982,3	6 578,7
Devises empruntées	-	7,9	31,9
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	18,4	14,1	-
Garanties reçues des collectivités locales et cessions en garantie de créances sur collectivités locales	2 966,4	3 559,2	5 256,7
<b>TOTAL</b>	<b>7 141,5</b>	<b>8 563,5</b>	<b>11 867,3</b>

(1) Dont EUR 6 431,2 millions d'accords de refinancement de Dexia Crédit Local pour les échéances d'obligations foncières à moins d'un an au 31 décembre 2006.



### 4.3 - Opérations de change en devises

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

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

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Juste valeur au 31.12.2006
Devises à recevoir	10 006,7	14 302,8	17 977,1	(465,1)
Devises à livrer	11 327,9	14 993,3	18 980,3	185,5
<b>TOTAL</b>	<b>21 334,6</b>	<b>29 296,1</b>	<b>36 957,4</b>	<b>(279,6)</b>

### 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 CRB 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 d'opération	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	- de 1 an (1)	1 à 5 ans (2)	+ 5ans (3)	Total au 31.12.2006
Opérations fermes	117 914,3	138 625,8	97 282,1	27 085,4	52 793,5	177 161,0

(1) dont à départ différé : 14 737,4

(2) dont à départ différé : 2 438,2

(3) dont à départ différé : 7 470,0

Total : 24 645,6

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

#### b - Ventilation des opérations de swap de taux d'intérêts

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Juste valeur au 31.12.2006
Microcouvertures	47 411,4	52 810,4	61 583,4	(286,3)
Macrocouvertures	70 495,1	85 798,0	115 577,6	(313,8)
<b>TOTAL</b>	<b>117 906,5</b>	<b>138 608,4</b>	<b>177 161,0</b>	<b>(600,1)</b>

#### c - Ventilation des opérations de taux d'intérêts selon le type de produits

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Contrat de garantie de taux d'intérêt	117 906,5	138 608,4	177 161,0
Contrat à terme	-	-	-
Option sur taux d'intérêt	7,8	7,3	-
<b>TOTAL</b>	<b>117 914,3</b>	<b>138 615,7</b>	<b>177 161,0</b>

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

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Entreprises liées	74 324,3	88 931,9	118 593,1
Entreprises avec un lien de participation	-	-	-
Autres contreparties	43 590,0	49 683,8	58 567,9
<b>TOTAL</b>	<b>117 914,3</b>	<b>138 615,7</b>	<b>177 161,0</b>

*e - Ventilation des opérations de taux d'intérêts selon la gestion de position*

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Positions ouvertes isolées	-	-	-
Opérations de gestion spécialisée de portefeuille	117 914,3	138 615,7	177 161,0
<b>TOTAL</b>	<b>117 914,3</b>	<b>138 615,7</b>	<b>177 161,0</b>

**4.5 - Opérations sur titres**

	Montant au 31.12.2004	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006
Achat :			
Comptant	1 000,0	-	-
Terme	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1 000,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**5 • NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT (en millions d'euros)****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, Dexia Public Finance Norden et Dexia Banque Belgique). Ces charges de gestion sont comptabilisées en frais généraux à l'exception des commissions d'apporteurs d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crediop, qui figurent dans le poste « commissions versées » pour EUR 2,5 millions au 31 décembre 2006.

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

	Montant au 31.12.2006
Impôts et taxes	6,0
Autres frais administratifs (1)	67,5
<b>TOTAL</b>	<b>73,5</b>

(1) Il s'agit essentiellement des commissions de gestion refacturées par Dexia Crédit Local et autres entités du groupe à Dexia Municipal Agency dans le cadre des contrats de gestion signés entre ces sociétés, qui s'élèvent à EUR 65,7 millions.



## 6 • TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE AU 31 DÉCEMBRE 2006 (en milliers d'euros)

	31.12.2006
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>196 904</b>
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	-
+/- Dotations nettes aux provisions	153
+/- Charges/produits nets des activités opérationnelles	(96 755)
+/- Charges/produits des activités de financement	86 398
+/- Autres mouvements	(300 715)
<b>= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements</b>	<b>(310 919)</b>
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local)	700 000
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (clientèle)	(744 628)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(4 922 247)
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(1 880 448)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	536
- Impôts versés	(47 312)
<b>= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles</b>	<b>(6 894 099)</b>
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)</b>	<b>(7 008 114)</b>
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	-
+/- Flux liés aux immeubles de placement	-
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	-
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)</b>	<b>-</b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(4 320)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	7 032 305
<b>FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>7 027 985</b>
<b>EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (D)</b>	<b>-</b>
<b>Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)</b>	<b>19 871</b>
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(7 008 114)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	7 027 985
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	-
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>(2 838 668)</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	540
Comptes (actif et passif) et prêts / emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 839 208)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>(2 818 797)</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	2 328
Comptes (actif et passif) et prêts / emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 821 125)
<b>Variation de la trésorerie nette</b>	<b>19 871</b>

## AUTRES INFORMATIONS

Dexia Municipal Agency a été agréée le 23 juillet 1999 en qualité de société de crédit foncier par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissements.

À ce titre, elle est soumise en matière réglementaire aux obligations des établissements de crédit.

Par ailleurs, les sociétés de crédit foncier sont régies par les dispositions de la section 4 du chapitre V du titre 1<sup>er</sup> du livre V du Code monétaire et financier et par le décret 99-655 du 29 juillet 1999 pris pour l'application des articles L.515-13 et L.515-21 du Code monétaire et financier et le décret 99-710 du 3 août 1999 pris pour l'application du titre IV de la seconde partie de la loi du 25 juin 1999. À noter que les articles du Code monétaire et financier sus mentionnés ont fait l'objet d'amendements à l'occasion de :

- la loi « Murcef » du 11 décembre 2001, art. 31 ;
- la « Loi de la Sécurité Financière » du 2 août 2003, art.94 à 96 ;
- l'ordonnance n° 2005-429 du 6 mai 2005, art. 64.

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

- ratio de solvabilité ;
- contrôle des grands risques.

En revanche, le coefficient de liquidité et le coefficient de fonds propres et de ressources permanentes sont établis à partir des éléments issus des comptes sociaux de Dexia Municipal Agency. Au cours de l'exercice 2006, Dexia Municipal Agency a présenté mensuellement un coefficient de liquidité supérieur à 100 % ; au 31 décembre 2006 il est égal à 177 %. Le coefficient de fonds propres et de ressources permanentes (\*) s'élève quant à lui à 71,84 %.

En application 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 de Dexia Municipal Agency doit être à tout moment supérieur aux éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier.

Au 31 décembre 2006, le ratio de couverture est égal à 115,86 %.



(\*) Ce ratio est déterminé par le rapport suivant : au numérateur, les fonds propres et les ressources en euros ayant plus de 5 ans à courir et au dénominateur les actifs en euros présentant une durée résiduelle de plus de 5 ans.

*Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices  
(en milliers d'euros)*

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Situation financière</b>					
- Capital social	450 000	450 000	620 000	680 000	760 000
- Nombre d'actions	4 500 000	4 500 000	6 200 000	6 800 000	7 600 000
<b>Résultats globaux</b>					
- Chiffre d'affaires (1)	1 095 918	1 051 535	1 066 479	1 234 255	1 810 050
- Bénéfice avant charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	65 838	84 962	90 041	143 937	197 057
- Charges d'impôts sociétés	22 339	28 625	31 007	47 887	64 585
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	40 207	47 464	60 856	88 947	122 512
- Distribution exceptionnelle	-	-	120 000	-	-
- Bénéfice distribué (2)	-	-	62 000	84 320	116 280
<b>Résultats réduits à une action</b>					
- Chiffre d'affaires	243,54	233,67	172,01	181,51	238,16
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, avant dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	9,67	12,52	9,52	14,13	17,43
- Charges d'impôts sociétés	4,96	6,36	5,00	7,04	8,50
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	8,93	10,55	9,82	13,08	16,12
- Distribution exceptionnelle	-	-	24,00	-	-
- Dividende attribué à chaque action (2)	-	-	10,00	12,40	15,30

(1) Le chiffre d'affaires se compose des éléments suivants :  
 - les intérêts et produits assimilés, nettés des charges de macrocouverture ;  
 - les commissions perçues ;  
 - le résultat net des opérations de changes ;  
 - les autres produits d'exploitation.

(2) Projet de distribution de l'exercice 2006.

La société Dexia Municipal Agency n'a pas de personnel salarié en conformité avec l'article L.515-22 du Code monétaire et financier.



## Ratio de couverture

(en millions d'euros)

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

Éléments d'actif venant en couverture des ressources privilégiées		31.12.2006
<b>(montants pondérés)</b>		
Titres		8 490,9
Créances rattachées à ces titres		100,2
Autres éléments d'actif de la classe 1		2 068,4
Prêts aux personnes publiques		44 893,8
Créances rattachées à ces prêts		731,6
Parts de fonds communs de créances répondant aux conditions du 2.a) de l'annexe au règlement CRB n° 99-10		2 142,6
Comptes de régularisation de la classe 3		1 819,4
<b>Total des éléments d'actif</b>		<b>60 246,9</b>
Ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier		31.12.2006
<b>(montants pondérés)</b>		
Obligations foncières		47 803,6
Autres titres bénéficiant du privilège		616,0
Dettes rattachées à ces titres		949,9
Sommes dues au titre du contrat prévu à l'article L. 515-22 du Code monétaire et financier		19,2
Sommes dues au titre des instruments financiers à terme bénéficiant du privilège défini à l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier		2 609,6
<b>Total des éléments de passif</b>		<b>51 998,3</b>
<b>RATIO DE COUVERTURE</b>		<b>115,86 %</b>

## Ventilation des honoraires des commissaires aux comptes en 2006

En milliers d'euros	Mazars et Guérard				Caderas Martin			
	Montant (HT)		%		Montant (HT)		%	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
<b>Audit</b>								
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels	92,5	87,5	100 %	100 %	92,5	87,5	100 %	100 %
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	92,5	87,5	100 %	100 %	92,5	87,5	100 %	100 %
<b>Autres prestations</b>								
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres (à préciser si >10% des honoraires d'audit)	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>92,5</b>	<b>87,5</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>92,5</b>	<b>87,5</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

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

Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>er</sup> option de call	Bourse de cotation
AU0000DXAH15	AUD	200 000 000	119	125	15-fév-11		Sydney
AU0000DXAHA2	AUD	350 000 000	210	206	15-oct-07		Sydney
AU0000DXAHB0	AUD	20 000 000	12	11	16-jan-26		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	250 000 000	150	153	4-fév-09		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	100 000 000	60	59	4-fév-09		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	200 000 000	119	121	2-avr-14		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	150 000 000	89	90	2-avr-14		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	150 000 000	89	90	2-avr-14		Sydney
AU0000DXAHE4	AUD	200 000 000	120	117	7-fév-12		Sydney
AU0000DXAHG9	AUD	200 000 000	120	119	11-avr-08		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200 000 000	119	124	24-aoû-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200 000 000	121	123	24-aoû-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	100 000 000	58	58	24-aoû-15		Sydney
FR0010340091	AUD	25 870 000	21	21	1-juil-11		Non coté
FR0010397828	AUD	11 600 000	7	7	20-mars-14		Non coté
XS0213323990	AUD	100 000 000	60	60	10-sep-09		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>AUD</b>	<b>2 457 470 000</b>	<b>1 471</b>	<b>1 484</b>			
FR0010172098	CAD	200 000 000	130	122	9-mars-20		Luxembourg
XS0140768911	CAD	100 000 000	65	71	11-déc-07		Luxembourg
XS0147584535	CAD	50 000 000	33	35	11-déc-07		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>CAD</b>	<b>350 000 000</b>	<b>228</b>	<b>229</b>			
CH0010431168	CHF	500 000 000	312	311	8-mars-10		Zurich
CH0010431168	CHF	200 000 000	124	128	8-mars-10		Zurich
CH0011029953	CHF	200 000 000	124	130	15-aoû-07		Zurich
CH0013160772	CHF	300 000 000	187	203	30-nov-07		Zurich
CH0013160772	CHF	300 000 000	186	204	30-nov-07		Zurich
CH0019454054	CHF	150 000 000	93	98	12-oct-11		Zurich
CH0020643760	CHF	200 000 000	125	128	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	63	65	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	150 000 000	96	97	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	63	64	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	61	64	11-mars-15		Zurich
CH0021644452	CHF	250 000 000	156	162	24-juin-11		Zurich
CH0023984815	CHF	200 000 000	126	129	9-fév-16		Zurich
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>CHF</b>	<b>2 750 000 000</b>	<b>1 716</b>	<b>1 783</b>			
FR0000473605	DKK	1 253 142 000	168	169	19-mars-08		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>DKK</b>	<b>1 253 142 000</b>	<b>168</b>	<b>169</b>			
FR0000470049	EUR	1 000 000 000	999	1 000	3-sep-07		Luxembourg - Paris
FR0000470148	EUR	10 000 000	10	10	6-sep-12		Luxembourg
FR0000470221	EUR	20 000 000	20	20	3-oct-14		Luxembourg
FR0000470361	EUR	33 000 000	33	33	30-sep-14		Luxembourg
FR0000470494	EUR	20 000 000	20	20	22-oct-14		Luxembourg
FR0000472417	EUR	1 000 000 000	997	1 000	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	500 000 000	498	500	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	500 000 000	501	500	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250 000 000	253	250	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472474	EUR	53 000 000	53	53	7-déc-15		Luxembourg
FR0000472888	EUR	1 000 000 000	998	1 000	12-juil-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	250 000 000	250	250	12-juil-08		Luxembourg - Paris

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>er</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0000472888	EUR	1 000 000 000	996	1 000	12-juil-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	750 000 000	748	750	12-juil-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	150 000 000	149	150	12-juil-08		Luxembourg - Paris
FR0000473357	EUR	136 000 000	136	136	2-avr-18		Luxembourg
FR0000473522	EUR	140 000 000	140	140	30-déc-13		Luxembourg
FR0000473589	EUR	25 000 000	25	25	8-avr-13		Luxembourg
FR0000474256	EUR	25 350 000	25	25	30-déc-13		Luxembourg
FR0000480055	EUR	30 000 000	30	30	16-juil-12		Luxembourg
FR0000480071	EUR	15 000 000	15	15	5-juil-12		Luxembourg
FR0000480329	EUR	300 000 000	300	300	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	100 000 000	100	100	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	131 000 000	134	131	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	40 000 000	41	40	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	50 000 000	50	50	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	168 000 000	168	168	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	30 000 000	30	30	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	50 000 000	50	50	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480675	EUR	200 000 000	200	200	17-mai-12		Paris
FR0000480683	EUR	135 000 000	135	135	24-mai-10		Paris
FR0000481178	EUR	15 000 000	15	15	7-juil-10		Paris
FR0000487290	EUR	2 000 000 000	2 000	2 000	12-jan-07		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	750 000 000	738	750	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	100 000 000	102	100	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150 000 000	158	150	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150 000 000	158	150	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	250 000 000	288	250	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488835	EUR	30 000 000	30	30	12-avr-12		Luxembourg
FR0000488884	EUR	15 000 000	15	15	7-mai-12		Luxembourg
FR0000489296	EUR	1 000 000 000	997	1 000	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250 000 000	257	250	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250 000 000	256	250	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	100 000 000	107	100	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489395	EUR	30 000 000	30	30	29-mai-14		Luxembourg
FR0000489411	EUR	30 000 000	30	30	30-mai-14		Luxembourg
FR0000489890	EUR	13 000 000	13	13	30-juin-14		Luxembourg
FR0000497430	EUR	1 250 000 000	1 243	1 250	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	500 000 000	495	500	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	300 000 000	297	300	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	250 000 000	251	250	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	700 000 000	706	700	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000499030	EUR	30 000 000	30	30	23-fév-15		Luxembourg
FR0000499790	EUR	1 000 000 000	1 000	1 000	26-avr-07		Luxembourg - Paris
FR0010007565	EUR	25 000 000	25	25	2-sep-13		Luxembourg
FR0010014902	EUR	50 000 000	50	50	24-sep-13		Luxembourg
FR0010018028	EUR	62 000 000	62	62	9-oct-15		Luxembourg
FR0010018044	EUR	30 000 000	30	30	26-sep-13		Luxembourg
FR0010019406	EUR	95 000 000	95	95	1-oct-13		Luxembourg
FR0010019406	EUR	25 000 000	25	25	1-oct-13		Luxembourg
FR0010019471	EUR	50 000 000	50	50	9-aoû-17		Luxembourg
FR0010032813	EUR	15 000 000	15	15	28-mars-11		Luxembourg
FR0010033357	EUR	50 000 000	50	50	20-nov-18		Luxembourg
FR0010034371	EUR	75 000 000	75	75	15-déc-19		Luxembourg
FR0010039032	EUR	1 000 000 000	999	1 000	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	150 000 000	155	150	26-jan-11		Luxembourg - Paris

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.



Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>er</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010039032	EUR	200 000 000	208	200	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	200 000 000	210	200	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	150 000 000	151	150	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039164	EUR	40 000 000	40	40	19-fév-18		Luxembourg
FR0010039172	EUR	13 000 000	13	13	2-fév-14		Luxembourg
FR0010051698	EUR	111 500 000	112	112	20-fév-19		Luxembourg
FR0010053769	EUR	20 000 000	20	20	26-fév-16		Luxembourg
FR0010054049	EUR	20 000 000	20	20	3-mars-14		Luxembourg
FR0010060350	EUR	50 000 000	50	50	17-mars-14		Luxembourg
FR0010060384	EUR	30 000 000	30	30	5-mars-20		Luxembourg
FR0010061978	EUR	50 000 000	50	50	15-mars-16		Luxembourg
FR0010061986	EUR	65 000 000	65	65	15-mars-19		Luxembourg
FR0010061994	EUR	40 000 000	40	40	29-mars-19		Luxembourg
FR0010063727	EUR	40 000 000	40	40	15-mars-21		Luxembourg
FR0010063768	EUR	10 600 000	11	11	10-mars-14		Luxembourg
FR0010068361	EUR	100 000 000	100	100	15-avr-19		Luxembourg
FR0010068437	EUR	51 500 000	52	52	15-avr-19		Luxembourg
FR0010070888	EUR	27 000 000	27	27	15-avr-19		Luxembourg
FR0010071852	EUR	35 000 000	35	35	26-avr-19		Luxembourg
FR0010081869	EUR	23 000 000	23	23	21-mai-14		Luxembourg
FR0010081885	EUR	10 000 000	10	10	21-mai-16		Luxembourg
FR0010089839	EUR	100 000 000	100	100	24-juin-24		Luxembourg
FR0010092908	EUR	10 000 000	10	10	7-juin-19		Luxembourg
FR0010093336	EUR	50 000 000	50	50	22-juin-24		Luxembourg
FR0010096131	EUR	63 000 000	63	63	2-juil-14		Luxembourg
FR0010096818	EUR	37 000 000	37	37	15-juil-19	15-juil-14	Luxembourg
FR0010104802	EUR	8 500 000	9	9	27-aoû-19	27-aoû-09	Luxembourg
FR0010108811	EUR	80 000 000	80	80	1-sep-19		Luxembourg
FR0010111260	EUR	32 000 000	32	32	10-sep-14		Luxembourg
FR0010114322	EUR	1 000 000 000	998	1 000	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	200 000 000	205	200	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250 000 000	252	250	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250 000 000	248	250	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010115741	EUR	28 500 000	29	29	30-sep-14		Luxembourg
FR0010120519	EUR	65 000 000	65	65	21-oct-19	21-oct-14	Luxembourg
FR0010125732	EUR	100 000 000	100	100	11-oct-19		Luxembourg
FR0010125823	EUR	200 000 000	200	200	5-nov-10		Luxembourg
FR0010130419	EUR	15 000 000	15	15	18-nov-19		Luxembourg
FR0010130435	EUR	200 000 000	200	200	2-déc-19		Luxembourg
FR0010133645	EUR	100 000 000	100	100	14-jan-15		Luxembourg
FR0010133645	EUR	75 000 000	75	75	14-jan-15		Luxembourg
FR0010134577	EUR	120 000 000	120	120	3-déc-24		Luxembourg
FR0010134601	EUR	75 000 000	75	75	26-nov-11		Luxembourg
FR0010134601	EUR	75 000 000	75	75	26-nov-11		Luxembourg
FR0010137489	EUR	50 000 000	50	50	6-déc-14		Luxembourg
FR0010160911	EUR	20 000 000	20	20	28-jan-25		Luxembourg
FR0010163394	EUR	230 000 000	218	230	10-fév-25		Luxembourg
FR0010165696	EUR	60 000 000	60	60	17-fév-20		Luxembourg
FR0010167304	EUR	50 000 000	50	50	7-mars-20		Luxembourg
FR0010167312	EUR	50 000 000	50	50	2-mars-20		Non coté
FR0010170563	EUR	60 000 000	60	60	3-mars-08		Paris
FR0010170589	EUR	31 000 000	31	31	10-mars-20		Non coté
FR0010170597	EUR	30 000 000	30	30	15-mars-20		Luxembourg
FR0010170696	EUR	20 000 000	20	20	4-mars-20		Luxembourg

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>er</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010170712	EUR	6 000 000	6	6	15-mars-20		Luxembourg
FR0010172031	EUR	50 000 000	50	50	11-mars-20		Luxembourg
FR0010172106	EUR	30 000 000	30	30	14-mars-17		Luxembourg
FR0010173716	EUR	100 000 000	100	100	23-mars-15		Luxembourg
FR0010173724	EUR	5 000 000	5	5	6-avr-20	6-avr-06	Luxembourg
FR0010173765	EUR	75 000 000	75	75	15-juil-15		Luxembourg
FR0010175844	EUR	140 000 000	140	140	24-mars-20		Non coté
FR0010175869	EUR	76 000 000	76	76	30-mars-20		Non coté
FR0010178467	EUR	35 000 000	35	35	22-avr-15		Luxembourg
FR0010185892	EUR	100 000 000	100	100	29-avr-22		Luxembourg
FR0010186163	EUR	155 000 000	155	155	6-mai-20		Luxembourg
FR0010190066	EUR	100 000 000	100	100	6-mai-22		Luxembourg
FR0010190181	EUR	50 000 000	50	50	20-mai-20		Luxembourg
FR0010190199	EUR	150 000 000	150	150	27-avr-20		Luxembourg
FR0010190207	EUR	280 000 000	280	280	20-juin-12		Luxembourg
FR0010190207	EUR	12 500 000	13	13	20-juin-12		Luxembourg
FR0010190231	EUR	100 000 000	100	100	13-mai-22		Luxembourg
FR0010190264	EUR	25 000 000	25	25	20-mai-20		Luxembourg
FR0010192989	EUR	40 000 000	40	40	26-mai-15	26-mai-08	Luxembourg
FR0010194506	EUR	100 000 000	100	100	20-mai-22		Luxembourg
FR0010194522	EUR	60 000 000	60	60	19-mai-20	19-mai-08	Luxembourg
FR0010199877	EUR	12 500 000	13	13	27-mai-20	27-mai-11	Luxembourg
FR0010199935	EUR	10 000 000	10	10	6-juin-30	6-juin-12	Luxembourg
FR0010199984	EUR	10 000 000	10	10	8-juin-20		Luxembourg
FR0010208587	EUR	10 000 000	10	10	24-juin-20		Luxembourg
FR0010209924	EUR	6 500 000	7	7	29-juin-17	29-déc-05	Luxembourg
FR0010209924	EUR	5 170 000	5	5	29-juin-17	29-déc-05	Luxembourg
FR0010209940	EUR	15 000 000	15	15	29-juin-20		Luxembourg
FR0010210005	EUR	10 000 000	10	10	6-juil-20		Luxembourg
FR0010212845	EUR	25 000 000	25	25	1-aoû-15	1-aoû-08	Luxembourg
FR0010212977	EUR	22 000 000	22	22	8-aoû-25		Luxembourg
FR0010224402	EUR	50 000 000	50	50	8-sep-20		Luxembourg
FR0010224410	EUR	50 000 000	50	50	8-sep-20		Luxembourg
FR0010224477	EUR	30 000 000	30	30	24-aoû-12		Non coté
FR0010225359	EUR	16 150 000	16	16	7-oct-10		Non coté
FR0010231324	EUR	16 000 000	16	16	15-sep-17	15-sep-12	Luxembourg
FR0010231357	EUR	1 000 000 000	992	1 000	15-sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500 000 000	482	500	15-sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500 000 000	460	500	15-sep-15		Luxembourg
FR0010231365	EUR	30 000 000	30	30	14-sep-12		Non coté
FR0010235366	EUR	30 000 000	30	30	17-oct-15	17-oct-06	Luxembourg
FR0010235374	EUR	5 000 000	5	5	22-sep-15	22-déc-05	Luxembourg
FR0010235416	EUR	30 000 000	30	30	28-sep-12		Non coté
FR0010237032	EUR	50 000 000	50	50	27-sep-13		Non coté
FR0010237081	EUR	55 000 000	55	55	3-oct-20		Luxembourg
FR0010237115	EUR	10 000 000	10	10	5-oct-09	5-oct-06	Luxembourg
FR0010237149	EUR	50 000 000	50	50	15-juil-30	17-jan-11	Luxembourg
FR0010237172	EUR	80 000 000	80	80	15-juil-30	17-jan-11	Luxembourg
FR0010242628	EUR	40 000 000	40	40	21-oct-30	21-oct-08	Luxembourg
FR0010245738	EUR	30 000 000	30	30	26-oct-22		Non coté
FR0010248609	EUR	100 000 000	100	100	16-nov-15		Luxembourg
FR0010248658	EUR	100 000 000	100	100	21-déc-15		Luxembourg
FR0010248666	EUR	100 000 000	100	100	9-nov-30	10-nov-08	Luxembourg
FR0010249565	EUR	10 000 000	10	10	14-nov-25	16-nov-15	Luxembourg

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.



Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>er</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010249581	EUR	25 000 000	25	25	9-nov-10	9-mai-06	Luxembourg
FR0010249722	EUR	100 000 000	100	100	10-nov-30	10-nov-08	Luxembourg
FR0010261412	EUR	277 500 000	278	278	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	155 500 000	156	156	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	100 000 000	100	100	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	98 500 000	99	99	15-déc-20		Luxembourg
FR0010261529	EUR	50 000 000	50	50	4-jan-26		Luxembourg
FR0010264093	EUR	50 000 000	50	50	12-mars-13		Non coté
FR0010265306	EUR	11 000 000	11	11	28-jan-13		Non coté
FR0010265488	EUR	100 000 000	100	100	5-jan-26	5-jan-16	Luxembourg
FR0010279109	EUR	30 000 000	85	85	24-jan-34		Luxembourg
FR0010289322	EUR	36 500 000	37	37	16-fév-26		Non coté
FR0010289397	EUR	15 000 000	15	15	16-fév-26		Luxembourg
FR0010292128	EUR	10 000 000	10	10	7-mars-26		Luxembourg
FR0010297242	EUR	100 000 000	100	100	20-mars-26		Luxembourg
FR0010301796	EUR	15 000 000	15	15	23-mars-16		Luxembourg
FR0010301853	EUR	10 000 000	10	10	17-mars-13	19-juin-06	Non coté
FR0010306068	EUR	50 000 000	50	50	16-jan-13		Non coté
FR0010306373	EUR	34 000 000	34	34	31-mars-16		Luxembourg
FR0010306456	EUR	10 000 000	10	10	7-avr-25		Non coté
FR0010306472	EUR	10 000 000	10	10	6-avr-20		Non coté
FR0010306480	EUR	20 000 000	20	20	6-avr-20		Non coté
FR0010306498	EUR	10 000 000	10	10	7-avr-25		Non coté
FR0010306506	EUR	5 000 000	5	5	7-avr-26		Non coté
FR0010306514	EUR	5 000 000	5	5	6-avr-27		Non coté
FR0010306522	EUR	5 000 000	5	5	5-avr-30		Non coté
FR0010306605	EUR	50 000 000	50	50	19-avr-18		Luxembourg
FR0010318410	EUR	50 000 000	50	50	24-avr-26		Non coté
FR0010322792	EUR	65 000 000	65	65	5-mai-36	5-mai-11	Luxembourg
FR0010333534	EUR	60 000 000	60	60	9-juin-16		Luxembourg
FR0010342378	EUR	10 000 000	10	10	21-juin-21		Luxembourg
FR0010342519	EUR	10 000 000	10	10	12-juil-18		Luxembourg
FR0010345066	EUR	27 000 000	27	27	19-juin-16	20-juin-11	Non coté
FR0010347625	EUR	50 000 000	50	50	26-avr-13		Non coté
FR0010347641	EUR	80 000 000	80	80	23-juin-09		Luxembourg
FR0010347674	EUR	30 000 000	30	30	3-juil-09		Luxembourg
FR0010347815	EUR	50 000 000	50	50	7-oct-15		Non coté
FR0010348029	EUR	153 410 000	153	153	10-jan-12		Non coté
FR0010348516	EUR	10 000 000	10	10	25-juil-16	25-oct-06	Non coté
FR0010359729	EUR	50 000 000	50	50	27-fév-13		Non coté
FR0010359943	EUR	100 000 000	100	100	16-aoû-18		Luxembourg
FR0010363325	EUR	200 000 000	200	200	22-aoû-22		Luxembourg
FR0010363325	EUR	31 000 000	31	31	22-aoû-22		Luxembourg
FR0010363382	EUR	50 000 000	50	50	23-nov-11		Non coté
FR0010363457	EUR	20 000 000	20	20	25-aoû-16		Luxembourg
FR0010363473	EUR	50 000 000	50	50	23-sep-15		Non coté
FR0010369231	EUR	50 000 000	50	50	11-mai-16		Non coté
FR0010369306	EUR	1 000 000 000	1 000	1 000	12-mars-14		Luxembourg
FR0010369330	EUR	50 000 000	50	50	27-sep-18		Luxembourg
FR0010369546	EUR	50 000 000	50	50	3-oct-21		Luxembourg
FR0010369645	EUR	30 000 000	30	30	20-sep-18		Non coté
FR0010369710	EUR	6 000 000	6	6	29-sep-16	1-oct-07	Non coté
FR0010379073	EUR	50 000 000	50	50	10-oct-21		Luxembourg
FR0010379081	EUR	50 000 000	50	50	27-fév-15		Non coté

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.



Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>re</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010385930	EUR	50 000 000	50	50	27-oct-21		Non coté
FR0010386078	EUR	55 000 000	55	55	7-nov-16		Luxembourg
FR0010386086	EUR	55 000 000	55	55	7-nov-16		Luxembourg
FR0010386136	EUR	50 000 000	50	50	7-nov-16	7-nov-07	Luxembourg
FR0010391078	EUR	50 000 000	50	50	27-juil-12		Non coté
FR0010391110	EUR	12 000 000	12	12	21-nov-18		Luxembourg
FR0010391334	EUR	51 300 000	51	51	6-nov-13	6-nov-07	Luxembourg
FR0010394502	EUR	5 000 000	5	5	8-nov-11		Non coté
FR0010398115	EUR	1 000 000 000	996	1 000	24-nov-16		Luxembourg
FR0010412577	EUR	10 000 000	10	10	29-déc-21		Luxembourg
XS0122951899	EUR	250 000 000	252	250	21-fév-11		Luxembourg
XS0122951899	EUR	240 000 000	242	240	21-fév-11		Luxembourg
XS0124124016	EUR	250 000 000	251	250	27-fév-09		Luxembourg
XS0124124016	EUR	240 000 000	242	240	27-fév-09		Luxembourg
XS0158657087	EUR	100 000 000	101	100	8-mars-10		Luxembourg
XS0175854107	EUR	75 000 000	75	75	15-déc-08		Luxembourg
XS0179341473	EUR	75 000 000	75	75	31-mars-11		Luxembourg
XS0195411698	EUR	75 000 000	76	75	28-déc-12		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>EUR</b>	<b>35 029 480 000</b>	<b>35 083</b>	<b>35 084</b>			
FR0000470775	GBP	189 000 000	281	300	22-nov-17		Non coté
FR0000486581	GBP	125 000 000	184	205	16-juil-26		Luxembourg
FR0000487738	GBP	215 000 000	320	345	14-déc-16		Non coté
FR0010286971	GBP	200 000 000	297	291	7-fév-11		Luxembourg
FR0010306803	GBP	100 000 000	149	143	19-avr-16		Luxembourg
XS0187377790	GBP	200 000 000	297	297	30-déc-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	100 000 000	148	150	30-déc-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	70 000 000	103	104	30-déc-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	130 000 000	193	189	30-déc-08		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>GBP</b>	<b>1 329 000 000</b>	<b>1 972</b>	<b>2 025</b>			
FR0000471195	HKD	200 000 000	20	26	5-déc-17		Luxembourg
FR0010173617	HKD	500 000 000	49	49	18-mars-09		Non coté
FR0010225367	HKD	350 000 000	34	36	26-aoû-08		Non coté
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>HKD</b>	<b>1 050 000 000</b>	<b>103</b>	<b>111</b>			
FR0000486821	JPY	3 000 000 000	19	28	8-aoû-16		Luxembourg
FR0010161075	JPY	1 000 000 000	6	7	17-fév-20	17-aoû-05	Non coté
FR0010192914	JPY	1 000 000 000	6	7	20-mai-20	20-mai-06	Non coté
FR0010197822	JPY	60 000 000 000	382	442	21-mai-12		Luxembourg
FR0010197822	JPY	20 000 000 000	128	152	21-mai-12		Luxembourg
FR0010199802	JPY	10 000 000 000	64	74	14-juin-17		Non coté
FR0010225433	JPY	10 000 000 000	64	74	1-sep-20		Non coté
FR0010239285	JPY	1 000 000 000	6	7	29-sep-15	29-sep-06	Non coté
FR0010239335	JPY	1 000 000 000	6	7	27-oct-20	27-oct-06	Non coté
FR0010257667	JPY	500 000 000	3	4	25-mars-21	27-mars-07	Non coté
FR0010264077	JPY	500 000 000	3	4	21-déc-15	21-juin-06	Non coté
FR0010264184	JPY	700 000 000	4	5	21-déc-20	21-juin-06	Non coté
FR0010265355	JPY	500 000 000	3	3	11-jan-11	11-juil-06	Non coté
FR0010265397	JPY	600 000 000	4	4	12-jan-16	12-juil-06	Non coté
FR0010279240	JPY	1 000 000 000	6	7	30-jan-26		Non coté
FR0010287078	JPY	500 000 000	3	4	16-fév-26	16-fév-07	Non coté
FR0010289363	JPY	700 000 000	4	5	16-fév-16	16-aoû-06	Non coté
FR0010289470	JPY	1 000 000 000	6	7	23-fév-16	23-fév-07	Non coté
FR0010292151	JPY	500 000 000	3	4	1-mars-21	1-sep-06	Non coté
FR0010295782	JPY	600 000 000	4	4	2-mars-16	4-sep-06	Non coté
FR0010297069	JPY	500 000 000	3	4	13-mars-18	13-sep-06	Non coté

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.



Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>er</sup> option de call	Bourse de cotation
FR0010333526	JPY	600 000 000	4	4	1-juin-21	1-juin-07	Non coté
FR0010347930	JPY	5 000 000 000	32	34	20-juil-21		Non coté
FR0010379461	JPY	700 000 000	4	5	23-oct-09	23-avr-07	Non coté
FR0010386128	JPY	50 000 000 000	317	336	31-oct-13		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>JPY</b>	<b>170 900 000 000</b>	<b>1 088</b>	<b>1 232</b>			
XS014906469	NZD	100 000 000	54	51	26-nov-07		Luxembourg
XS0154524713	NZD	100 000 000	54	47	2-oct-07		Luxembourg
XS0165373738	NZD	100 000 000	54	50	7-avr-09		Luxembourg
XS0165373738	NZD	50 000 000	27	27	7-avr-09		Luxembourg
XS0173979070	NZD	100 000 000	53	51	20-aoû-07		Luxembourg
XS0180819384	NZD	100 000 000	54	54	11-déc-08		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>NZD</b>	<b>550 000 000</b>	<b>294</b>	<b>280</b>			
FR0010306548	PLN	25 000 000	15	15	12-avr-25		Non coté
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>PLN</b>	<b>25 000 000</b>	<b>15</b>	<b>15</b>			
FR0010114371	SKK	605 000 000	18	15	24-sep-24		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>SKK</b>	<b>605 000 000</b>	<b>18</b>	<b>15</b>			
FR0010285270	TRY	50 000 000	27	31	3-fév-09		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>TRY</b>	<b>50 000 000</b>	<b>27</b>	<b>31</b>			
FR0000470239	USD	20 000 000	15	20	12-sep-17		Luxembourg
FR0000488637	USD	500 000 000	379	569	27-mars-09		Luxembourg
FR0000488637	USD	75 000 000	58	79	27-mars-09		Luxembourg
FR0000489213	USD	1 000 000 000	760	1 099	24-mai-07		Luxembourg
FR0010031070	USD	344 190 000	261	300	25-nov-10		Non coté
FR0010096982	USD	269 500 000	205	223	1-juil-19		Luxembourg
FR0010112268	USD	30 000 000	23	25	17-sep-14	17-mars-05	Luxembourg
FR0010114447	USD	25 000 000	19	20	24-sep-14	24-sep-05	Luxembourg
FR0010115816	USD	80 000 000	23	62	27-sep-24	27-sep-06	Luxembourg
FR0010117382	USD	80 000 000	23	62	25-oct-24	25-oct-05	Luxembourg
FR0010125856	USD	25 000 000	19	20	22-oct-14	22-avr-05	Luxembourg
FR0010126711	USD	25 000 000	19	20	22-oct-14	22-avr-05	Luxembourg
FR0010126854	USD	50 000 000	38	41	22-oct-14	22-avr-05	Luxembourg
FR0010130476	USD	127 920 000	97	100	17-nov-14		Non coté
FR0010157388	USD	15 000 000	11	11	29-déc-09		Non coté
FR0010160978	USD	15 000 000	11	11	29-déc-09		Non coté
FR0010190116	USD	20 000 000	15	15	21-déc-09		Non coté
FR0010199828	USD	86 000 000	65	68	31-juil-08		Luxembourg
FR0010208702	USD	300 000 000	228	249	15-oct-08		Luxembourg
FR0010239327	USD	20 000 000	15	16	5-oct-15	5-oct-06	Non coté
FR0010245720	USD	30 000 000	23	25	27-oct-25	27-oct-06	Non coté
FR0010247684	USD	9 540 000	7	8	3-nov-10	3-mai-06	Non coté
FR0010251306	USD	120 000 000	91	99	15-nov-35	15-nov-10	Luxembourg
FR0010257865	USD	40 000 000	30	34	20-déc-12		Non coté
FR0010261511	USD	100 000 000	76	85	9-déc-13		Non coté
FR0010271122	USD	1 000 000 000	758	827	19-jan-09		Luxembourg
FR0010289488	USD	300 000 000	228	249	30-jan-14		Non coté
FR0010292078	USD	45 000 000	34	38	23-fév-16	23-fév-09	Non coté
FR0010306563	USD	200 000 000	152	167	25-avr-14		Non coté
FR0010322826	USD	61 800 000	47	50	10-juin-13		Luxembourg
FR0010345215	USD	300 000 000	228	238	21-juin-12		Non coté
FR0010363507	USD	100 000 000	76	79	25-mars-15		Non coté
FR0010369165	USD	100 000 000	76	78	29-sep-09		Non coté
FR0010386045	USD	1 250 000 000	947	997	17-jan-12		Luxembourg
FR0010397984	USD	100 000 000	76	78	21-oct-09		Non coté
XS0140768598	USD	300 000 000	228	334	11-jan-07		Luxembourg

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>er</sup> option de call	Bourse de cotation
XS0193749636	USD	70 000 000	54	58	12-déc-12		Luxembourg
XS0211544746	USD	75 000 000	58	58	4-mars-15		Luxembourg
XS0211544746	USD	50 000 000	38	42	4-mars-15		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>USD</b>	<b>7 358 950 000</b>	<b>5 509</b>	<b>6 555</b>			
FR0010237198	ZAR	250 000 000	27	32	18-jan-11		Luxembourg
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>ZAR</b>	<b>250 000 000</b>	<b>27</b>	<b>32</b>			
<b>TOTAL OBLIGATIONS FONCIÈRES</b>			<b>47 719</b>	<b>49 044</b>			

Registered Covered Bonds	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>er</sup> option de call	Bourse de cotation
	EUR	37 735 849	37	38	15-aoû-24		Non coté
	EUR	26 829 268	27	27	15-aoû-33		Non coté
	EUR	26 190 476	26	26	15-nov-33		Non coté
	EUR	21 951 220	22	22	15-aoû-33		Non coté
	EUR	21 428 571	21	21	15-nov-33		Non coté
	EUR	37 735 849	38	38	15-fév-24		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	15-mai-25		Non coté
	EUR	28 947 368	29	29	15-fév-33		Non coté
	EUR	27 500 000	27	28	16-mai-33		Non coté
	EUR	22 500 000	22	23	16-mai-33		Non coté
	EUR	23 684 211	24	24	15-fév-33		Non coté
	EUR	37 735 849	38	38	15-mai-24		Non coté
	EUR	37 735 849	37	38	15-nov-24		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	17-fév-25		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	15-aoû-25		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	17-nov-25		Non coté
	EUR	21 000 000	21	21	21-oct-41	21-oct-16	Non coté
	EUR	10 000 000	10	10	24-oct-16		Non coté
	EUR	100 000 000	100	100	6-nov-23		Non coté
	EUR	30 000 000	30	30	6-nov-24		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	26-nov-29		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	22-nov-21		Non coté
	EUR	15 000 000	15	15	26-nov-29		Non coté
<b>SOUS -TOTAL</b>	<b>EUR</b>	<b>615 974 510</b>	<b>613</b>	<b>616</b>			
<b>TOTAL REGISTERED COVERED BONDS</b>			<b>613</b>	<b>616</b>			
<b>TOTAL DES TITRES ÉMIS</b>			<b>48 333</b>	<b>49 660</b>			

*Liste des titres (Obligations Foncières, Registered Covered Bonds)  
négociés par Dexia Municipal Agency en 2006 et émis en 2007*

Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (Eur millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 <sup>er</sup> option de call	Bourse de cotation
	EUR	100 000 000	100	100	9-jan-17		Luxembourg
FR0010412635	EUR	47 500 000	48	48	8-aoû-25		Non coté
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>EUR</b>	<b>147 500 000</b>	<b>148</b>	<b>148</b>			
FR0010412742	JPY	5 000 000 000	32	32	18-jan-17		Non coté
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>JPY</b>	<b>5 000 000 000</b>	<b>32</b>	<b>32</b>			
<b>TOTAL OBLIGATIONS FONCIÈRES</b>			<b>179</b>	<b>179</b>			
<b>TOTAL DES TITRES NÉGOCIÉS EN 2006, ÉMIS EN 2007</b>			<b>179</b>	<b>179</b>			

(\*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt et de devises mis en place en couverture de l'émission obligataire.

## Rapport du président du conseil de surveillance sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil de surveillance et sur les procédures de contrôle interne (1)

Le présent rapport décrit les principes et procédures ayant prévalu au cours de l'exercice 2006.

### I • CONDITIONS DE PRÉPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Dexia Municipal Agency a pour mission de financer les créances sur le secteur public générées par le groupe Dexia en émettant des obligations foncières et en levant d'autres ressources financières bénéficiant du même privilège, toutes ces dettes recevant les notes triple A. Cette mission est stratégique pour l'activité de financement du secteur public du groupe Dexia.

La composition du conseil de surveillance qui était de treize membres en mars 2005, a été modifiée lors de l'assemblée générale du 16 mai 2006, pour tenir compte de la nouvelle organisation du groupe Dexia. Les modifications intervenues sont les suivantes :

- trois administrateurs sont entrés au conseil en remplacement de Messieurs Daniel Caille, Dirk Bruneel et Rembert von Lowis ; il s'agit de Messieurs : Alain Delouis, directeur général-groupe trésorerie et marchés financiers, nommé vice-président du conseil ; Claude Schon, responsable trésorerie groupe ; Bruno Deletré, directeur général-groupe services financiers au secteur public, qui était précédemment au conseil en tant que représentant de Dexia Crédit Local.
- par ailleurs ont été nommés représentants d'une société du groupe Dexia au conseil, Messieurs : Gérard Bayol, président du directoire de Dexia Crédit Local ; Marc Brugière, administrateur délégué de Dexia Crediop ; Michel Luttgens, directeur marketing de Dexia Banque Belgique.

Messieurs Homi Rahmani et Jean-Luc Petitpont, qui ont donné leur démission du conseil en 2006, n'ont pas été remplacés dans l'année.

Le conseil de surveillance se réunit tous les trois mois ; les deux commissaires aux comptes ainsi que le contrôleur spécifique de la société de crédit foncier y assistent. Le président du conseil de surveillance et le président du directoire communiquent aux membres du conseil dans les délais normaux préalablement à la réunion (en principe huit jours minimum), un ordre du jour ainsi qu'un dossier comportant des notes ou des documents relatifs aux sujets traités.

L'ordre du jour suit un plan régulier : procès verbal, rapport d'activité sur le trimestre écoulé et sur les trimestres en cours comprenant le suivi des conditions d'émissions, présentation des comptes, évolution des projets de chargement d'actifs en provenance des entités étrangères. En 2006, un accent particulier a été mis sur le projet d'ouverture d'une succursale de Dexia Municipal Agency à Dublin, ayant pour objectif de financer à long terme avec la note triple A des actifs du secteur public transférés depuis la succursale de Dexia Crédit Local à Dublin.

Des sujets particuliers sont ajoutés à l'ordre du jour selon la période de l'année : le rapport sur le contrôle interne et rapport sur la mesure et la surveillance des risques, en application des articles 42 et 43 du règlement CRB n° 97-02 ; les informations destinées à la publication relatives à la qualité des actifs ainsi que sur le niveau et la sensibilité du risque de taux en application de l'article 13 du règlement CRB n° 99-10.

Les dossiers contenant les informations et documents transmis au conseil lui permettent d'avoir une vue claire, sincère et complète de la situation de la société et de son évolution.

Au cours des réunions du conseil, le directoire développe les points de l'ordre du jour par des commentaires et des présentations synthétiques. Le conseil émet des avis sur les choix stratégiques, fait des recommandations et le cas échéant demande des études ponctuelles qui font l'objet d'un suivi aux réunions suivantes. Le conseil porte une attention particulière aux transferts des actifs du secteur public vers Dexia Municipal Agency. Il suit de près les performances des obligations foncières de Dexia Municipal Agency sur le marché primaire et secondaire. Le conseil de surveillance estime que l'optimisation des conditions financières de Dexia Municipal Agency - indépendamment des conditions de marché - est liée à la perception que peuvent avoir les investisseurs, au-delà des notes triple A octroyées par Moody's, Fitch, Standard and Poor's, de la qualité excellente des actifs et des risques très faibles de la société en matière de contreparties clients, de contreparties de marché, de taux et de liquidité. Le conseil est particulièrement attentif aux rapports que lui fournit le directoire sur ces sujets et à la transparence de la communication qui en est faite aux investisseurs.

(1) Conformément à l'article L. 225-68 du Code de commerce (originellement art. 117 de la loi de sécurité financière du 2 août 2003).

## II • RAPPEL DE LA STRUCTURE OPÉRATIONNELLE PARTICULIÈRE À DEXIA MUNICIPAL AGENCY

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

## III • ARCHITECTURE GÉNÉRALE DU DISPOSITIF DE CONTRÔLE

En 2006, trois directions distinctes ont assuré les contrôles selon les axes réglementaires :

- le contrôle permanent hors conformité, exercé par la direction des risques et du contrôle permanent ;
- le contrôle de conformité ;
- le contrôle périodique, exercé par l'auditeur général.

Ces trois compétences de contrôle sont décrites successivement ci-après.

### 1 - Le contrôle permanent hors conformité.

#### a . Organisation

Cette fonction dépend depuis janvier 2006 du directeur des risques et du contrôle permanent, membre du comité exécutif de Dexia Crédit Local. Le directeur des risques et du contrôle permanent pour Dexia Municipal Agency est le directeur des risques et du contrôle permanent de Dexia Crédit Local. Il supervise un dispositif global de contrôle qui a été complété en 2006 et comprend trois niveaux.

Le premier niveau de contrôle est réalisé au sein des directions opérationnelles par les collaborateurs et leur hiérarchie directe sur les opérations traitées par référence aux procédures en vigueur, ceci s'appliquant pour Dexia Crédit Local, comme pour les spécificités de Dexia Municipal Agency.

Le deuxième niveau de contrôle est réalisé au sein même des directions opérationnelles par des personnes dédiées qui transmettent leur rapport à la direction des risques et du contrôle permanent dont ils dépendent fonctionnellement.

Les directions opérationnelles et leurs services disposent de recueils de procédures auxquels les collaborateurs se réfèrent dans l'exercice de leurs fonctions. Les procédures de Dexia Crédit Local sont complétées ou amendées, quand cela est nécessaire, pour tenir compte des caractéristiques légales et des règles de gestion propres à Dexia Municipal Agency. Un manuel de procédures générales de Dexia Municipal Agency complète les procédures opérationnelles des services ; il est consultable sur le réseau interne. Au sein des directions opérationnelles de Dexia Crédit Local, les fonctions dédiées à Dexia Municipal Agency sont identifiées et attribuées personnellement dans les services et les unités. Un lien fonctionnel existe entre ces directions et services et un membre du directoire de Dexia Municipal Agency.

Le troisième niveau de contrôle est celui de la direction des risques et du contrôle permanent où des unités dédiées sont en charge des contrôles des risques concernant les directions opérationnelles, la sécurité des systèmes d'information, le pilotage et la synergie des divers niveaux de contrôle. Ces unités dédiées sont : (i) la direction des risques de crédit, comprenant la direction des risques secteur public local, logement, qui est concernée par les actifs de Dexia Municipal Agency, et la direction des risques financement de projet, corporates, AAL ; (ii) la direction *Market Risk Management* qui est concernée par le passif et le hors-bilan de Dexia Municipal Agency ; (iii) la direction pilotage des risques et des services informatiques ; (iv) la direction du contrôle des risques opérationnels, de la sécurité des systèmes d'information et du contrôle permanent, toutes deux également concernées par l'exploitation de Dexia Municipal Agency.

Le pilotage global du contrôle permanent s'exerce sous la coordination du pôle dédié au contrôle permanent intégré à la direction des risques opérationnels, de la sécurité de l'information et du contrôle permanent.

Dexia Municipal Agency bénéficie, de par son intégration dans la gestion de Dexia Crédit Local, de la même architecture de contrôle permanent. À titre d'exemple, la nouvelle succursale de Dexia Municipal Agency créée à Dublin en 2006 est soumise au contrôle permanent du responsable contrôle permanent de la succursale de Dexia Crédit Local à Dublin, qui est le correspondant de la direction des risques du siège de Paris.

#### b. les risques et leur contrôle

Du fait de sa nature d'émetteur d'obligations garanties, les risques autorisés pour Dexia Municipal Agency sont sélectionnés et restreints dans des limites étroites. Lors de la création de la société, une distinction a été établie entre les risques compatibles et les risques non compatibles avec le cadre légal et réglementaire des



sociétés de crédit foncier et avec les spécificités des statuts de Dexia Municipal Agency et de son agrément par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) de la Banque de France. Les agences de notation ont de leur côté exprimé des restrictions ou validé des limites pour les risques dont la nature est compatible avec l'activité de la société. À partir de ces éléments, la gestion des risques compatibles a fait l'objet d'un document de synthèse *Principes et règles applicables à la gestion des risques de Dexia Municipal Agency* qui a reçu l'approbation des agences de notation et dont les bases n'ont pas été modifiées depuis l'origine.

La démarche générale suivie par le directoire de Dexia Municipal Agency et exécutée au sein de chaque département de Dexia Crédit Local en charge des opérations concernées consiste donc : i) à veiller à ce que les risques non compatibles avec l'activité de Dexia Municipal Agency ne puissent être pris par la société ou soient éliminés dès l'origine, ii) à ce que les risques compatibles avec l'activité soient exactement maintenus dans les limites autorisées et iii) à ce que les contrôles soient établis aux niveaux *front* et *middle offices* de Dexia Crédit Local, qu'ils soient communiqués au directoire de Dexia Municipal Agency, et que les résultats de ces contrôles soient exposés au conseil de surveillance. Enfin, que ces résultats soient communiqués au contrôleur spécifique et que les éléments soient disponibles pour ses diligences.

Les risques compatibles avec l'activité de Dexia Municipal Agency et qui font l'objet d'une surveillance et d'une gestion de limites sont les suivants :

- le risque de crédit sur les actifs ;
- le risque de crédit sur les contreparties bancaires ;
- le risque global de taux d'intérêt ;
- les risques concernant la liquidité, la congruence des maturités, la couverture des dettes bénéficiant du privilège ;
- les risques opérationnels et les risques juridiques.

#### **Le risque de crédit sur les actifs**

La gestion et le contrôle du risque de crédit reposent sur les notations attribuées en interne. À partir des systèmes de notations internes qui ont fait leur preuve au fil des ans, le groupe Dexia a mis en place un nouveau système de notations pour l'adoption de la méthode avancée selon les critères de Bâle 2 (en fait il y a une vingtaine de modèles pour les collectivités locales).

Le comité de crédit du groupe Dexia affecte globalement pour le groupe des limites de risque par tranche de notations internes qui correspondent à des objectifs d'utilisation du capital. Ces limites de risques sont réparties par lignes de métier puis par entités.

Le comité de crédit de Dexia procède à des délégations de décision en matière d'engagement et en terme de limites aux entités commerciales pour les contreparties du secteur local d'Europe de l'Ouest et d'Amérique du nord. Les contreparties qui ne font pas l'objet de délégations sont examinées au cas par cas des opérations envisagées lors des comités de crédit hebdomadaires. En 2006, les opérations sont, en fonction des niveaux de délégation examinés

soit par les comités de crédit des entités - le comité de crédit de Dexia Crédit Local est présidé par le président du directoire de Dexia Crédit Local (ou son représentant le directeur des risques) et comprenant notamment, pour les contrôles, le directeur des risques et le directeur juridique et fiscal-, soit par le *credit committee* du groupe Dexia présidé par le directeur général en charge du *public finance* et par le directeur général des risques, soit par le *management credit committee*, présidé par le vice-président du comité de direction du groupe Dexia.

Le risque de défaut, qui est une composante du risque de crédit, est très faible sur les actifs de Dexia Municipal Agency qui sont composés de créances sur des personnes publiques ou garanties par elles, telles quelles sont définies dans les articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier. La qualité du crédit des actifs et des contrôles de ces crédits se reflète dans le niveau faible des encours douteux et des provisions. Les défauts et contreparties sous surveillance sont, en fonction du niveau de délégation, examinés soit par les comités de défauts et de *watchlist* groupe soit par les comités de défauts et de *watchlist* de Dexia Crédit Local. Au 31 décembre 2006, les encours douteux et les encours douteux compromis s'élèvent à EUR 4 millions pour un total de prêts au bilan de EUR 44,89 milliards (il n'y a pas d'encours douteux sur les titres). Par ailleurs, le directeur des risques et du contrôle permanent de Dexia Crédit Local préside le comité des provisions. Les provisions sur créances douteuses sont de EUR 0,7 million.

La grande majorité de ces actifs provient directement de l'activité commerciale des entités du groupe Dexia appartenant à la ligne de métier services financiers au secteur public. Lorsqu'un actif est transféré ou affecté au bilan de Dexia Municipal Agency, le contrôle de l'éligibilité est effectué à deux niveaux successifs pour les actifs français, comme pour les actifs non français. Ces contrôles sont normés par des procédures.

Pour les prêts français de la production nouvelle ces contrôles sont réalisés 1°) par les centres de gestion *middle office* de la production bancaire et 2°) par des traitements quotidiens à la production bancaire du siège. Pour les actifs provenant de l'étranger, le contrôle est effectué 1°) par l'entité qui a généré l'actif provenant de l'étranger, 2°) par l'unité spécialisée : direction des risques secteur public local et le cas échéant par la direction juridique et fiscale ; enfin un contrôle est également fait par un membre du directoire de Dexia Municipal Agency.

Par ailleurs, le contrôleur spécifique fait une vérification *a posteriori*, approfondie et régulière de l'éligibilité des actifs.

#### **Le risque de crédit sur les contreparties bancaires**

Le risque de crédit sur les contreparties bancaires pour Dexia Municipal Agency est uniquement celui des contreparties d'instruments de couverture avec lesquelles la société a signé des contrats cadres ISDA ou AFB ; ils répondent aux normes imposées par les agences de notation pour les sociétés de crédit foncier. Seules les contreparties jouissant d'une certaine note



sont admises. Le contrôle de ces notes et de leurs évolutions est réalisé par la direction *Market Risk Management* et communiqué à un membre du directoire de Dexia Municipal Agency. À fin décembre 2006, toutes les contreparties externes jouissaient d'un bon ou très bon *rating* court terme : F1+ ou F1 / P1 / A-1+ ou A-1, donné par Fitch, Moody's, Standard and Poor's respectivement. Des actions spécifiques sont entreprises par le directoire au cas où une contrepartie cesserait d'avoir une qualité admissible du fait d'une baisse de sa note. Par ailleurs, Dexia Crédit Local qui bénéficie d'un *rating* court terme F1+/P1/A-1+ est la contrepartie de swaps la plus importante, représentant presque 31 % de l'encours nominal des dérivés à long terme et elle est la seule contrepartie pour les swaps monétaires Euribor vers Eonia au 31 décembre 2006. Il est à noter que ces swaps de devises et swaps de taux, bénéficient tous également du privilège de la loi.

### Les risques de marché

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 micro soit de macrocouverture.

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 libellés en euros est inscrit au bilan. La politique de Dexia Municipal Agency est de n'avoir pas de risque de change. La direction du *back office* marchés et la comptabilité subsidiaire marchés contrôlent régulièrement la symétrie des swaps de microcouverture, dont les swaps de devises. La comptabilité générale contrôle pour chaque arrêté qu'il n'existe pas de risque de change. Les titres obligataires détenus à l'actif sont inscrits en investissement, à l'exception de certaines valeurs de remplacement, considérées comme des valeurs sûres et liquides susceptibles d'être mobilisées en banque centrale et dont le montant total ne doit pas dépasser 20 % des actifs, et dont une partie est classée en placement. Les valeurs de remplacement, telles que définies par la réglementation au 31 décembre 2006, s'élèvent à EUR 4,24 milliards soit 7,3 % du total des actifs, dont EUR 1 milliard est classé en placement.

### Le risque global de taux d'intérêt

La gestion du risque de taux d'intérêt est la compétence du comité ALM du groupe Dexia et pour les déclinaisons opérationnelles du comité ALM technique de Dexia Crédit Local, auquel participent la direction des risques et du contrôle permanent et le département des marchés. Il procède au suivi mensuel de la VAN ALM du périmètre des actifs et passifs concernés sur l'ensemble Dexia Crédit Local plus Dexia Municipal Agency, et à la surveillance de la sensibilité de cette VAN à une variation de la courbe de taux.

Dexia Municipal Agency est l'objet d'une gestion particulière, l'objectif étant de neutraliser au mieux l'exposition au taux d'intérêt. Dexia Municipal Agency utilise les microcouvertures de

taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macrocouvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les microcouvertures couvrent le risque de taux sur une partie des actifs titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières et sur les *registered covered bonds*.

Les macrocouvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en microcouverture et pour gérer les écarts de date de *fixing* Euribor par des couvertures en Eonia sur le hors bilan.

La méthode utilisée suit des principes simples et consiste à convertir l'actif et le passif du bilan en deux masses sur index variables qui évoluent parallèlement sous l'effet des mouvements de la courbe des taux. Le risque de taux est ensuite contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3 % des fonds propres. Cette limite pour l'année 2006 était de EUR 24 millions, dont EUR 2,5 millions pour le *gap* monétaire et le solde pour le *gap* taux fixe. La sensibilité étant comprise comme étant la variation de la VAN du *gap* à un déplacement de la courbe des taux de 100 points de base.

Le contrôle de cette gestion et du respect de ces limites est effectué au premier niveau par la direction de l'ALM de Dexia Crédit Local, et au deuxième niveau par la direction *Market Risk Management*. Cette dernière produit un reporting hebdomadaire. Ces contrôles ont identifié en juillet 2006 un problème sur un programme informatique nouvellement utilisé depuis le début de l'année et qui déformait progressivement l'image du *gap* réel délivrée à la gestion. Le défaut a été corrigé sans délai. Par ailleurs des contrôles de *back offices* sont effectués sur le système de couverture. Le *back office* marchés et les comptabilités subsidiaires marchés et clientèles ainsi que la comptabilité générale vérifient pour leur partie la symétrie des microcouvertures. Le contrôleur spécifique reçoit les *reportings* émis par la direction du *Market Risk Management* et est en mesure de juger si la congruence des taux entre l'actif et le passif est suffisante.

### Les risques de liquidité, du non respect du ratio de couverture, de congruence insuffisante des maturités

Le risque de liquidité de Dexia Municipal Agency est couvert par les accords de financement passés avec Dexia Crédit Local. La gestion de trésorerie est assurée par la trésorerie de Dexia Crédit Local. En plus de la disponibilité du compte courant, Dexia Municipal Agency matérialise avec Dexia Crédit Local des accords de refinancement à l'échéance des émissions qui deviennent remboursables à moins d'un an et dont le montant représente au total plus de EUR 100 millions pour le même mois. Par ailleurs, bien que cela ne soit pas demandé par les agences de notation du fait du très bon *rating* de Dexia Crédit Local, Dexia Municipal Agency maintient un volant de titres pré-déposés dans un compte à la Banque de France et susceptibles d'être mis en Repo. À fin décembre 2006, le montant en était de EUR 2,37 milliards.





La couverture des besoins de liquidité sur le long terme est testée dans les scénarios de stress réalisés par ou sous le contrôle des agences de notation servant à définir le niveau de surcollatéral adéquat avec le *rating* triple A. Au cours de l'exercice 2006, les scénarios de stress pratiqués « en extinction » c'est à dire sans ajouter de nouveaux actifs et sur le stock de dettes privilégiées en cours ont montré que le niveau point mort de surcollatéral se situait généralement entre 3 % et 4 %. Dexia Municipal Agency s'est engagé à maintenir un niveau de surcollatéral de sécurité de 5 %. Plusieurs contrôles sont réalisés pour s'assurer que ce niveau de confort est toujours respecté : tout programme prévisionnel d'émissions donne lieu à un test de scénario de stress, afin de vérifier que le programme envisagé, sans augmentation des actifs, satisfera la contrainte du 5 % et les objectifs de *cash flows* stressés des agences de notation. Deux des agences de notation donnent systématiquement leur accord sur ces programmes prévisionnels, permettant à la société de s'assurer a priori du *rating* triple A.

Enfin, le contrôleur spécifique dispose des éléments qui lui permettent d'attester pour chaque émission que la société respecte en permanence le ratio de couverture.

La congruence des maturités de l'actif et du passif bénéficiant du privilège fait l'objet d'un suivi mensuel et d'un *reporting* établi par la direction *Market Risk Management*. Le risque de taux étant couvert par ailleurs, comme cela a été mentionné ci-dessus, le *gap* de durée correspond à la transformation du refinancement. Dexia Municipal Agency a établi une limite de gestion du *gap* de durée à trois ans, qui est cohérente avec un surcollatéral minimum de 5 %. Dans la pratique, le *gap* de durée était en dessous de deux ans en 2006.

Le contrôleur spécifique reçoit les éléments qui lui permettent d'évaluer si la congruence des maturités des actifs et des passifs est suffisante.

### Les risques opérationnels

Les risques opérationnels exposent une société à subir des pertes ou à voir sa réputation entachée, du fait de procédures défaillantes ou inadaptées, d'erreurs humaines, de problèmes de système et aussi d'événements catastrophiques.

Le groupe Dexia a choisi de mettre en place un outil de gestion des risques opérationnels correspondant aux critères de la méthode standard de Bâle 2. Un processus de collecte des incidents et des pertes opérationnelles a été défini pour le groupe. Les incidents font l'objet d'une déclaration au moyen d'un outil de collecte utilisé par les entités du groupe et sont recensés et analysés par les correspondants opérationnels. L'*Operational risk committee* coordonne et gère le risque opérationnel de l'ensemble du groupe. Un *reporting* trimestriel est transmis au comité exécutif du groupe et aux responsables des lignes de métier.

Dexia Crédit Local dispose au sein de la direction des risques et du contrôle permanent d'une équipe dédiée au risque opérationnel, relayée par un réseau de correspondants désignés dans chaque direction ou entité. Les directeurs généraux responsables

des lignes métier veillent personnellement à l'efficacité du dispositif. Toutes les fonctions opérationnelles exercées par Dexia Crédit Local pour le compte de Dexia Municipal Agency suivent la même exigence. Ainsi, le problème opérationnel mentionné plus haut, dû à un défaut de programme informatique passé inaperçu à la mise en service, a-t-il fait l'objet d'une déclaration et d'une analyse.

La sécurité des systèmes d'information de Dexia Municipal Agency est gérée dans l'ensemble de Dexia Crédit Local. Selon une politique de sécurité qui a été définie et qui est régulièrement réévaluée au sein de la direction des risques et du contrôle permanent par la direction pilotage des risques et des systèmes d'information, des directives de sécurité et des procédures opérationnelles sont déclinées par secteurs de risques : sécurité physique, sécurité des contrôles d'accès aux systèmes, sécurité des bases et des applications, sécurité de la continuité d'activité. Le plan de continuité fait l'objet d'un réexamen annuel par un comité de pilotage dédié et fait l'objet de tests grandeur nature. Dans le cadre de ce plan, les systèmes critiques de production informatique ont été localisés dans un centre unique chez un prestataire disposant d'un environnement hautement sécurisé, et reliés à Dexia Crédit Local – Dexia Municipal Agency par l'intermédiaire de liaisons à haut débit. À titre de sécurité complémentaire, un site miroir a été installé avec des liaisons en double et permettant de prendre le relais du site maître défaillant. L'ensemble du dispositif de *back up* a été testé avec succès en 2006.

### Le risque juridique

La maîtrise des risques juridiques de Dexia Municipal Agency, concernant les contrats relatifs aux actifs ou aux passifs est de la responsabilité du secrétaire général – directeur juridique de Dexia Crédit Local. Les engagements contractuels de Dexia Municipal Agency émanent ou reçoivent l'aval de la direction juridique et fiscale de Dexia Crédit Local, conformément à la règle générale du groupe.

## 2. Le contrôle de conformité

Le directeur de la conformité de Dexia Crédit Local dépend hiérarchiquement du président du directoire de Dexia Crédit Local, et fonctionnellement du directeur de la conformité du groupe Dexia. La fonction conformité est organisée en filière depuis la holding du groupe Dexia jusqu'aux filiales étrangères des entités du groupe. Le directeur de la conformité pour Dexia Municipal Agency est le directeur de la conformité de Dexia Crédit Local.

En 2006, conformément à la politique définie par le groupe Dexia et aux recommandations de l'Autorité des marchés financiers, le plan d'action conformité a été poursuivi et mené à bien. Une

cartographie des risques de non conformité a été établie pour les sociétés du groupe. Un plan de contrôle a été mis en œuvre avec la collaboration de l'inspection. La direction de la conformité de Dexia Crédit Local est assistée d'un chargé de mission, d'un déontologue /RCSI responsable de la conformité des services d'investissement et d'un contrôleur interne.

Le champ d'exercice du contrôle de la conformité de Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency couvre la totalité des missions définies aux articles 11 à 11-6 de l'arrêté du 31 mars 2005, modifiant le règlement CRB n° 97-02. Par ailleurs, le groupe a développé des règles propres, rassemblées dans le code de déontologie distribué aux collaborateurs depuis 2002 ; il est complété par un code de conduite à usage des intervenants en salle des marchés, qui doivent en accuser réception et signifier leur acceptation.

Le directeur de la conformité est le correspondant Tracfin. Une procédure générale anti-blanchiment et anti-terroriste a été distribuée à l'ensemble des collaborateurs, qui ont également participé à des séances de formations obligatoires en France comme à l'étranger et qui sont dispensées aux nouveaux arrivants en fonction de leur spécialité (marchés financiers notamment).

Dexia Municipal Agency n'est a priori pas exposée à ce risque en ce qui concerne ses actifs dont les contreparties sont des personnes publiques. Concernant les investisseurs au passif, des précautions sont prises auprès des contreparties bancaires qui jouent le rôle de dealers dans les émissions de Dexia Municipal Agency, et qui, étant intermédiaires entre Dexia Municipal Agency et les investisseurs, s'engagent dans la documentation du programme EMTN, ou d'autres programmes le cas échéant, et émission par émission dans le cas de placements privés ou d'émissions hors programme, à obtenir et à enregistrer des éléments probants concernant l'identité des souscripteurs, en conformité avec les exigences de la directive anti-blanchiment 2005/60/EC du 25 octobre 2005, ou en conformité avec des exigences au moins équivalentes pour ceux qui ne sont pas régis par cette directive européenne, ainsi qu'à alerter leurs autorités respectives de tutelle s'ils avaient connaissance ou soupçon que les souscripteurs d'émissions étaient engagés dans des activités de blanchiment.

### 3. Le contrôle périodique

La fonction de contrôle périodique est assurée par l'audit interne.

Une charte énonce les principes fondamentaux de la fonction d'audit interne dans le groupe Dexia, décrivant ses objectifs, son rôle, ses responsabilités, et ses modalités de fonctionnement. L'audit interne de Dexia Crédit Local a pour mission de promouvoir le contrôle interne et de veiller en permanence au caractère performant et à l'application effective du système de contrôle interne en vigueur dans le périmètre de Dexia Crédit Local et dans le sous-périmètre de Dexia Municipal Agency. L'inspection qui participe au contrôle périodique comme l'audit interne est chargée d'effectuer des enquêtes et des contrôles dans

le but de prévenir ou de révéler des irrégularités ou des fraudes éventuelles et de s'assurer du respect des textes encadrant le comportement professionnel. Le contrôle périodique, audit interne et inspection, est sous la responsabilité de l'auditeur général de Dexia Crédit Local. Il est rattaché hiérarchiquement au président du directoire de Dexia Crédit Local, et fonctionnellement à l'auditeur général du groupe Dexia. Il est également responsable de l'accomplissement de sa mission envers le conseil de surveillance de Dexia Crédit Local.

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

La méthodologie des missions d'audit et de l'analyse des risques, développée avec le groupe Dexia, est normalisée et commune à l'ensemble des entités du groupe.

La fréquence des audits est déterminée à partir de ces analyses ainsi que le plan de l'année en cours, dans lequel sont inscrites les missions consacrées à Dexia Municipal Agency. Au cours de ces missions, l'audit évalue si les risques encourus par Dexia Municipal Agency sont correctement perçus, mesurés et couverts. Une mission d'audit donne lieu à un ensemble de recommandations visant des points de faiblesses éventuels ou des améliorations à apporter, afin de conforter les procédures et le contrôle interne. Elles sont traduites en un plan d'action que le directoire de Dexia Municipal Agency approuve et dont il assure le suivi. Le *reporting* de suivi est établi et contrôlé par l'audit interne, examiné en directoire puis communiqué au président du conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency. Les éléments en sont repris dans le rapport annuel en application du règlement CRB n° 97-02, dans le rapport semestriel destiné à l'audit du groupe Dexia, ainsi que dans les rapports aux comités d'audit de Dexia Crédit Local et du groupe Dexia. Au cours de l'exercice 2006, Dexia Municipal Agency a été contrôlée par l'audit interne soit en tant qu'entité propre, soit dans le cadre d'un processus d'audit sur le périmètre plus large de Dexia Crédit Local comprenant Dexia Municipal Agency : audit de l'élaboration des comptes sociaux ; audit du processus comptable de second niveau ; audit du *reporting* réglementaire BAFI ; audit des risques ALM et de liquidité.

À partir de l'exercice 2007, une nouvelle organisation de l'audit interne est mise en place dans le groupe Dexia, après avoir été approuvée par le comité de direction de Dexia SA et par le comité exécutif de Dexia Crédit Local. Le concept de filière



d'audit groupe est renforcé avec la définition d'un plan d'audit unique pour le groupe et le pilotage transversal du plan d'audit par cinq responsables de segments, chaque segment correspondant à un métier ou à un regroupement d'activités de support. Cette nouvelle organisation ne modifie pas l'organigramme de la direction de l'audit interne de Dexia Crédit Local. Les auditeurs internes de Dexia Crédit Local sont toujours sous l'autorité hiérarchique de l'auditeur général de Dexia Crédit Local, qui reste l'interlocuteur principal du comité de direction de Dexia Crédit Local, de son comité d'audit et des régulateurs. L'auditeur général continue d'assurer la supervision des missions d'audit et le contrôle de la couverture adéquate des risques générés par les activités du groupe Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency en particulier. Il est par ailleurs associé au pilotage de la filière d'audit du groupe Dexia.

#### IV • CONTRÔLES EXERCÉS PAR LE CONTRÔLEUR SPÉCIFIQUE

Le contrôleur spécifique est un membre de la compagnie des commissaires aux comptes, nommé par les dirigeants de la société sur avis conforme de la Commission bancaire.

Le contrôleur spécifique de Dexia Municipal Agency est M. Christian Comerman du cabinet Fidus.

Le contrôleur spécifique exerce un contrôle prévu aux articles L.515-30 et L.515-31 du Code monétaire et financier, ainsi qu'au décret n°99-710 du 3 août 1999 et au règlement CRB n° 99-10 : il est chargé de veiller au respect par la société de son objet social exclusif et de la réglementation prudentielle. Il exerce sa mission de contrôle en liaison avec les commissaires aux comptes de la société et en toute indépendance par rapport aux autres dirigeants de la société. Il est de plus responsable des conséquences dommageables des fautes ou négligences par lui commises dans l'exercice de ses fonctions.

Il a accès à toutes les informations qu'elles soient issues des pôles de gestion, des unités de contrôle interne ou de l'audit interne. En outre, les services opérationnels et de contrôle interne concernés ont instruction de lui fournir les informations convenues qui lui permettent de tenir à jour ses principaux contrôles sur le ratio de couverture, la nature des actifs, la gestion du risque de taux global, le *gap* de duration actif/passif.

À l'occasion du contrat de chaque émission de Dexia Municipal Agency, il atteste du respect des normes légales et réglementaires concernant le ratio de couverture du passif privilégié par les éléments d'actif, une fois réalisé le règlement de l'émission. Le contrôleur spécifique certifie les documents adressés par la société à la Commission bancaire au titre du respect des conditions légales et réglementaires propres aux sociétés de crédit foncier. Il établit un rapport annuel sur sa mission destiné au conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency dont copie est transmise à la Commission bancaire.

#### V • ÉLABORATION DES COMPTES ANNUELS

Les comptes annuels doivent donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats.

L'organisation de la comptabilité de Dexia Municipal Agency est réalisée au sein de la direction de la comptabilité de Dexia Crédit Local, dans le cadre du mandat de gestion liant les deux sociétés.

La direction de la comptabilité joue un rôle centralisateur dans l'organisation de Dexia Crédit Local. Elle est rattachée au directeur finance de Dexia Crédit Local, membre du comité exécutif.

La direction de la comptabilité assure la production des données comptables de base et des états financiers sociaux de Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency, ainsi que celle des autres filiales ne disposant pas de ses propres services comptables. Elle est également responsable de la production des états financiers consolidés du groupe Dexia Crédit Local. Une équipe dédiée veille au respect des normes réglementaires ou prudentielles. Des équipes se déplacent régulièrement dans les filiales et succursales à l'étranger. Elle participe aux évolutions des systèmes informatiques, s'assurant que ses besoins spécifiques sont intégrés dans les projets ; elle a naturellement pris part au pilotage du projet d'adoption des normes comptables internationales par le groupe Dexia en 2005, conformément au référentiel IFRS adopté par l'Union européenne. Il est noté ici que Dexia Municipal Agency qui ne produit pas de comptes consolidés et n'est pas en conséquence soumise aux normes IFRS, doit cependant fournir des données comptables servant à la consolidation de Dexia Crédit Local sous IFRS.

Les fonctions centrales de la direction de la comptabilité comprennent : les équipes en charge du système d'information comptable et des normes, une équipe de contrôle indépendante, et une équipe qualité. Ensemble, elles concourent à une recherche continue des performances, de la fiabilisation et de la qualité de la production des données comptables en vue de la consolidation. L'équipe de contrôle indépendante, créée en 2005, participe au contrôle permanent. Elle vérifie l'existence et la pertinence des contrôles réalisés à l'occasion des arrêtés trimestriels sur le périmètre du siège de Dexia Crédit Local, elle complète ces contrôles par des missions auprès des entités internationales, selon une périodicité adaptée suivant les unités concernées, et permet de s'assurer ainsi de la bonne mise en œuvre des principes et règles comptables.

Dans ce cadre général, les comptes annuels de Dexia Municipal Agency sont produits par une unité de comptabilité générale qui lui est propre, ainsi que par des éléments de pôles comptables qui lui sont dédiés au sein des comptabilités auxiliaires. Le même responsable hiérarchique supervise l'équipe de comptabilité générale qui produit les comptes annuels de Dexia Municipal Agency et celle qui produit les comptes annuels en normes françaises et en normes IFRS de Dexia Crédit Local.

## Élaboration des comptes annuels

Le système d'information comptable de Dexia Crédit Local et de Dexia Municipal Agency est en très grande partie alimenté de façon automatisée par les systèmes qui gèrent en amont les opérations réalisées avec la clientèle ou les contreparties de marché, ainsi que les frais généraux. La saisie d'une opération au fil de l'eau dans l'un ou l'autre de ces systèmes de gestion génère automatiquement une ou plusieurs écritures comptables par l'intermédiaire de schémas comptables automatisés. Ces écritures alimentent les états financiers au sein d'une comptabilité unique basée sur un double référentiel (normes françaises et normes IFRS-EU).

Le système des contrôles internes des services de gestion garantit l'exhaustivité et l'exactitude des saisies. L'équipe en charge du respect des normes valide les schémas comptables automatisés dans les deux référentiels de normes, ainsi que le traitement des opérations complexes ou inhabituelles. Ces dernières peuvent faire l'objet d'une comptabilisation non automatisée : elles sont alors prises en charge par des procédures spécifiques de contrôle interne.

La refonte, chez Dexia Municipal Agency, du traitement comptable des indemnités de remboursement anticipés des prêts et des soultes de terminaison des swaps depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, faisant suite à la demande de l'administration fiscale, et qui est expliquée dans les principes comptables annexés aux comptes, avait donné lieu à des traitements semi manuels en 2005. Des développements informatiques ont été réalisés au cours de l'exercice 2006 visant à intégrer ces changements dans le schéma général automatisé.

Plusieurs niveaux de contrôles sont prévus au cours de l'élaboration des comptes.

Un premier niveau de contrôle est effectué par les équipes comptables spécialisées par métier, notamment via l'analyse des rapprochements bancaires et des comptes d'attente techniques. Chaque mois, les stocks d'opérations enregistrées en comptabilité sont rapprochés des stocks de gestion, et la symétrie des opérations micro-couvertes est contrôlée. Les charges et les produits d'intérêts sont rapprochés des encours moyens, et la cohérence de l'évolution des taux moyens ainsi calculés est vérifiée d'une période sur l'autre. Les équipes comptables rédigent, chacune pour ce qui la concerne, une note de synthèse sur les travaux réalisés et sur les points appelant une attention particulière ou demandant une amélioration de procédure pour les arrêtés suivants.

D'autres équipes de la direction de la comptabilité réalisent des contrôles complémentaires lors des arrêtés de comptes mensuels, trimestriels, annuels. Les travaux déjà réalisés à l'intérieur des pôles comptables métiers font l'objet de revues périodiques par le moyen des notes de synthèse émises par les équipes et qui contiennent une *check-list* des contrôles réalisés. L'ensemble de ces notes est réuni en un rapport de synthèse, dont un exemplaire est communiqué à l'un des membres du directoire de Dexia Municipal Agency.

Les résultats comptables sont comparés aux résultats de gestion

à un rythme trimestriel et leur cohérence d'un trimestre sur l'autre est vérifiée au moyen de contrôles analytiques. Les principales évolutions doivent être expliquées.

Les écritures comptables générées comme décrit ci-dessus sont ensuite regroupées et agrégées automatiquement, selon un schéma normé pour constituer les états financiers annuels de Dexia Municipal Agency en normes françaises, ainsi que la contribution de la société aux comptes IFRS-UE dans la consolidation de Dexia Crédit Local. À partir de ces états, et dans certains cas de données de gestion, la direction de la comptabilité établit les tableaux d'annexes, partie intégrante des états financiers trimestriels et annuels. La direction de la comptabilité effectue ensuite des contrôles croisés entre les états de synthèse et leurs annexes. Durant ce processus, des contrôles de cohérence et d'application de procédure sont effectués suivant les délégations hiérarchiques établies.

## Le processus d'arrêté des comptes

Les états comptables, bilans, compte de résultat, tableaux annexes et tableaux de flux font l'objet d'un examen particulier en cours de production et dans leur forme finale par un membre du directoire de Dexia Municipal Agency. Le directoire de Dexia Municipal Agency arrête les comptes de chaque trimestre au cours d'une réunion à laquelle sont présents les deux commissaires aux comptes et à laquelle le contrôleur spécifique est convié. Le rapport de gestion de la période est également examiné à cette occasion.

Le rapport annuel est établi par le directoire de Dexia Municipal Agency en liaison avec les services de Dexia Crédit Local, notamment la comptabilité générale, la production bancaire et les services concernés de la direction du contrôle des risques. Les données et les informations qu'il contient font l'objet d'une vérification de la part des commissaires aux comptes. Ces informations se retrouvent, avec quelques variantes de présentation, dans l'état sur la qualité des actifs et sur la gestion des risques de taux, communiqué à la Commission bancaire et publié au BALO, selon l'instruction n°2000-04. Tous ces documents sont présentés au conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency.

En plus des publications réglementaires au BALO, les états financiers trimestriels, semestriels et annuels, avec les rapports de gestion correspondants, ainsi que les rapports des Commissaires aux comptes sont mis à la disposition du public sur le site internet [www.dexia-ma.com](http://www.dexia-ma.com).

## Le rôle des commissaires aux comptes

Le commissariat aux comptes de Dexia Municipal Agency est assuré par deux commissaires aux comptes, Mazars et Guérard et Caderas Martin qui effectuent une revue croisée de leurs dossiers. Les commissaires aux comptes sont associés à



L'ensemble du processus de contrôle de l'information financière et comptable dans un souci d'efficacité et de transparence. Dans le cadre de leurs diligences, ils procèdent à l'analyse des procédures comptables et à l'évaluation des systèmes de contrôle interne en vigueur aux seules fins de déterminer la nature, la période et l'étendue de leurs contrôles. Leur évaluation du contrôle interne de la société repose sur des procédures substantives. Leur examen n'a pas pour objet de porter un avis spécifique sur l'efficacité et la fiabilité des systèmes de contrôle interne, néanmoins à cette occasion, ils peuvent faire part de leurs recommandations sur les procédures et les systèmes de contrôle interne qui pourraient avoir une incidence sur la qualité des informations comptables et financières produites, communiquées au conseil de surveillance et publiées.

Les commissaires aux comptes sont également destinataires des manuels de procédures comptables, ainsi que des notes d'instruction émises par la comptabilité. Ils consultent les rapports de l'audit interne qui sont mis à leur disposition. Ils organisent des réunions de synthèse sur les résultats de leur revue et apprécient, le cas échéant, l'interprétation des textes faite par le service des normes. Ils vérifient la cohérence du rapport de gestion et des états financiers comptables avec l'ensemble des éléments revus et audités par leurs soins.

Enfin, ils effectuent toutes diligences leur permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes qu'ils certifient ne comportent pas d'anomalies significatives.

Ils échangent les résultats de leurs examens et de leurs analyses avec le contrôleur spécifique de Dexia Municipal Agency.

## Préparation du présent rapport

Ce rapport a été établi par le président du conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency. Le président du conseil de surveillance a demandé à la direction de l'audit interne de Dexia Crédit Local de réunir l'information pertinente auprès de chacune des directions chargées du contrôle, de la direction financière et au besoin des départements opérationnels et des directions support concernées. Les éléments et descriptions présentés sont également fondés sur des entretiens avec le directoire de Dexia Municipal Agency, sur les rapports de l'audit interne et sur des discussions au sein du comité de direction du groupe Dexia.

Jacques GUERBER  
Président du conseil de surveillance  
Paris, le 23 mars 2007



**Rapport des commissaires aux comptes,**  
*établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce,*  
*sur le rapport du président du conseil de surveillance de Dexia Municipal Agency,*  
*pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration*  
*et au traitement de l'information comptable et financière.*

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société **Dexia Municipal Agency** et en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L.225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L.225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

Il appartient au président du conseil de surveillance de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil de surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations données dans le rapport du président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des données dans le rapport du président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du président ;
- prendre connaissance des travaux sous-tendant les informations ainsi données dans le rapport.

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données concernant les procédures de contrôle interne de la société, relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

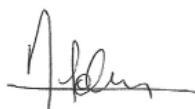
Fait à Paris, le 5 avril 2007

Les commissaires aux comptes

**Caderas Martin**

Daniel Butelot  
Associé

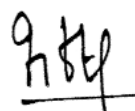
Olivier Avril  
Associé

**Mazars & Guérard**

Guillaume Potel  
Associé

Anne Veaute  
Associée







# ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE du 15 mai 2007

## Observations du conseil de surveillance

Messieurs,

En application des dispositions de l'article L.225-68 du Code de commerce, nous vous indiquons que le rapport de gestion du directoire et les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006 n'appellent pas d'observations particulières de notre part.

Le conseil de surveillance remercie le directoire pour les actions entreprises et les résultats obtenus au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

Le conseil de surveillance

## Propositions de résolutions à l'assemblée générale mixte du 15 mai 2007

### AU TITRE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

#### Première résolution

##### APPROBATION DES COMPTES

L'assemblée générale ordinaire, après avoir entendu la lecture des rapports du directoire, du Président du conseil de surveillance et des commissaires aux comptes ainsi que les observations du conseil de surveillance, approuve les comptes au 31 décembre 2006 tels qu'ils lui sont présentés, avec toutes les opérations traduites par ces comptes ou qui sont mentionnées aux dits rapports, et faisant apparaître un bénéfice de 122 511 570,82 euros.

#### Deuxième résolution

##### CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS

Après avoir entendu la lecture du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés visés par l'article L. 225-86 du Code de commerce, l'assemblée générale ordinaire approuve ledit rapport.

#### Troisième résolution

##### QUITUS AUX MANDATAIRES SOCIAUX

En conséquence de l'approbation des précédentes résolutions, l'assemblée générale ordinaire donne quitus entier et sans réserve aux mandataires sociaux de l'accomplissement de leur mandat au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

#### Quatrième résolution

##### AFFECTATION DU RÉSULTAT

L'assemblée générale ordinaire décide d'affecter comme suit le résultat de l'exercice :

AFFECTATION DU RESULTAT	EUROS
bénéfice de l'exercice	122 511 570,82
sur lequel est prélevée la dotation à la réserve légale (5%)	(6 125 578,54)
auquel s'ajoute le report à nouveau	535 988,32
formant le bénéfice distribuable	116 921 980,60
sur lequel est prélevé une somme de	116 280 000,00
à titre de distribution de dividendes	
le solde étant affecté au poste « report à nouveau » pour	641 980,60

À chaque action, correspond un dividende de 15,30 euros. Il est éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158.3 du Code général des impôts. Le dividende sera mis en paiement le 22 mai 2007.



L'assemblée générale rappelle, conformément à l'article 243 bis du Code général des impôts, que le montant des dividendes mis en distribution au titre des trois exercices précédents a été le suivant :

EUR	2003	2004	2005
Montant net par action	-	34	12,40
Montant éligible à l'avoir fiscal	-	24 <sup>(1) (2)</sup>	-
Montant par action éligible à réfaction (article 158.3 du Code général des impôts)	-	10 <sup>(2)</sup>	12,40 <sup>(3)</sup>
Montant total éligible à l'avoir fiscal	-	120 000 000 <sup>(2)</sup>	-
Montant total éligible à réfaction (article 158.3 du Code général des impôts)	-	62 000 000 <sup>(2)</sup>	84 320 000 <sup>(3)</sup>

(1) Montant prélevé sur le poste « report à nouveau » par l'assemblée générale ordinaire du 3 décembre 2004, réunie extraordinairement.

(2) Au taux de 50 %.

(3) Au taux de 40 %.

#### Cinquième résolution

##### CERTIFICATION DES COMPTES

En application de l'article L.822-14 du Code de commerce, l'assemblée générale ordinaire prend acte de ce que les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006 sont certifiés par les commissaires aux comptes :

- Monsieur Guillaume Potel et Madame Anne Veaute, associés, représentant la société Mazars & Guerard d'une part,

## AU TITRE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE

#### Neuvième résolution

##### AUGMENTATION DE CAPITAL D'UNE SOMME DE 116.000.000 D'EUROS PAR CRÉATION D' ACTIONS NOUVELLES DE NUMÉRAIRE

L'assemblée générale extraordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport du directoire, constatant que le capital social est entièrement libéré, décide d'augmenter le capital social d'une somme de 116 000 000 d'euros pour le porter de 760 000 000 d'euros à 876 000 000 d'euros par la création et l'émission de 1 160 000 actions nouvelles de numéraire d'un montant nominal de 100 euros chacune.

Ces actions nouvelles sont émises au pair et seront libérées intégralement à la souscription au moyen d'un versement en espèces. Elles seront créées jouissance au 1<sup>er</sup> janvier 2007, quelle que soit la date de réalisation de l'augmentation de capital, complètement assimilées aux actions anciennes et soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales dès leur création.

Les souscriptions seront reçues du 15 mai 2007 au 29 mai 2007 inclus, au siège social. Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés à Dexia CLF Banque.

- et Messieurs Daniel Butelot et Olivier Avril, associés, représentant la société Caderas Martin d'autre part.

#### Sixième résolution

##### RENOUVELLEMENT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat de membre du conseil de surveillance de la société Dexia Sabadell Banco Local vient à expiration ce jour, le renouvelle pour une durée de six années, qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire à tenir dans l'année 2013 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

#### Septième résolution

##### RATIFICATION D'UNE COOPTATION

L'assemblée générale ordinaire ratifie la décision prise par le conseil de surveillance du 29 mars 2007 de coopter Monsieur Luc Auberger, en remplacement de Monsieur Homi Rahmani, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

#### Huitième résolution

##### TRANSFERT DU SIÈGE

L'assemblée générale ordinaire ratifie la décision du conseil de surveillance de transférer le siège social du 7/11 quai André Citroën à Paris (15<sup>e</sup>) au 1, passerelle des Reflets - Tour Dexia - La Défense 2 - 92913 La Défense Cedex, à compter du 1<sup>er</sup> mars 2007.

#### Dixième résolution

##### MODIFICATION CORRÉLATIVE DE L'ARTICLE 6 DES STATUTS

L'assemblée générale extraordinaire, sous condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital, décide de modifier ainsi qu'il suit l'article 6 des statuts :

##### Article 6 : Capital social

*“Le capital social est fixé à la somme de 876 000 000 d'euros. Il est divisé en 8 760 000 actions”.*

La réalisation de l'augmentation de capital sera suffisamment constatée par le certificat de dépôt des fonds établi par Dexia CLF Banque.

#### Onzième résolution

##### POUVOIRS

L'assemblée générale extraordinaire donne tous pouvoirs à Madame Florence Mannes pour l'accomplissement de toutes formalités de dépôts et de publications prévues par la loi, en particulier pour les formalités d'inscriptions modificatives auprès du Greffe du Tribunal de Commerce de Nanterre.



# INFORMATIONS JURIDIQUES ET ADMINISTRATIVES

## Renseignements sur la société

### DÉNOMINATION SOCIALE

La dénomination "Dexia Municipal Agency" a été adoptée lors de l'assemblée générale extraordinaire du 31 août 1999.

### SIÈGE SOCIAL

À compter du 1<sup>er</sup> mars 2007, le siège social de la société est sis :  
1, passerelle des Reflets - Tour Dexia  
La Défense 2 - 92913 La Défense Cedex

### FORME JURIDIQUE

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance.

### AGRÈMENT PAR LE CECEI

La société a été agréée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, lors de sa séance en date du 23 juillet 1999, en qualité de société financière - société de crédit foncier. Cet agrément est devenu définitif en date du 1<sup>er</sup> octobre 1999.

### LÉGISLATION APPLICABLE

Société anonyme régie par les articles L 210-1 et suivants du Code du commerce, les articles L 511-1 et suivants du Code monétaire et financier et les articles L 515-13 et suivants du Code monétaire et financier.

### DATE DE CONSTITUTION ET DURÉE DE LA SOCIÉTÉ

La société a été créée le 29 décembre 1998 pour une durée de 99 ans.

### OBJET SOCIAL (ARTICLE 2 DES STATUTS)

La société a pour objet exclusif :

- de consentir ou d'acquiescer des prêts aux personnes publiques tels que définis à l'article L 515-15 du Code monétaire et financier ainsi que les créances assimilées aux prêts telles que définies à l'article L 515-16 du même Code,

- de détenir des titres et valeurs dans les conditions fixées par décret pour être considérées comme valeurs de remplacement,
- pour le financement des prêts susmentionnés, d'émettre des obligations appelées obligations foncières bénéficiant du privilège défini à l'article L 515-19 du Code monétaire et financier et de recueillir d'autres ressources, dont le contrat d'émission ou de souscription mentionne ce privilège.

La société peut également assurer le financement des activités mentionnées ci-dessus par l'émission d'emprunts ou de ressources ne bénéficiant pas du privilège de l'article L 515-19 du Code monétaire et financier.

La société peut mobiliser, conformément à la loi du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises, l'ensemble des créances qu'elle détient, quelle que soit la nature, professionnelle ou non, de ces créances.

### N° RCS, CODE APE

À compter du 1<sup>er</sup> mars 2007, Dexia Municipal Agency est immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le n° : NANTERRE B 421 318 064. Son code APE est : 652 C.

### LIEU OÙ PEUVENT ÊTRE CONSULTÉS LES DOCUMENTS JURIDIQUES RELATIFS À LA SOCIÉTÉ

Les documents juridiques concernant Dexia Municipal Agency peuvent être consultés au siège social de la société à l'adresse postale suivante :

1, passerelle des Reflets - Tour Dexia  
La Défense 2 - 92913 La Défense Cedex

### EXERCICE SOCIAL (ARTICLE 39 DES STATUTS)

L'exercice social commence le 1<sup>er</sup> janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

### FAITS ET LITIGES EXCEPTIONNELS

Il n'existe aucun fait exceptionnel ou litige susceptible d'affecter substantiellement le patrimoine, la situation financière ou les résultats de la société.

## RÉPARTITION STATUTAIRE DES BÉNÉFICES (ARTICLE 40 DES STATUTS)

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice net de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserves en application de la Loi, et augmenté des reports bénéficiaires.

Sur l'excédent disponible, l'assemblée ordinaire, sur la proposition du directoire, a le droit de prélever toutes sommes qu'elle juge convenable de fixer pour être reportées à nouveau sur l'exercice suivant.

Il n'existe aucune action de priorité ou à dividende prioritaire.

## ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

### CONVOCATION (ARTICLE 28 DES STATUTS)

Les assemblées générales sont convoquées dans les conditions fixées par la loi. Elles sont réunies au siège social ou en tout autre lieu choisi par l'auteur de la convocation.

Tout actionnaire a le droit d'obtenir la communication des documents nécessaires pour lui permettre de se prononcer en

connaissance de cause et de porter un jugement informé sur la gestion et le contrôle de la société.

La nature de ces documents et les conditions de leur envoi et de mise à disposition sont déterminées par la loi et les règlements.

### DROIT D'ADMISSION AUX ASSEMBLÉES (ARTICLE 29 DES STATUTS)

Tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées sur simple justification de son identité, à condition toutefois que ses actions soient libérées des versements exigibles et aient été immatriculées à son nom, cinq jours au moins avant la réunion. Les actionnaires peuvent se faire représenter par un autre actionnaire.

Les pouvoirs doivent être déposés au siège social, cinq jours au moins avant la réunion.

### DROIT DE VOTE (ARTICLE 32 DES STATUTS)

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix. Chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède et représente d'actions, tant en son nom personnel que comme mandataire.

## Renseignements concernant le capital et l'action

### MONTANT DU CAPITAL

Le capital social est actuellement fixé à EUR 760 000 000 divisé en 7 600 000 actions nominatives, sans mention de valeur nominale. Il n'existe aucun autre titre donnant accès au capital de Dexia Municipal Agency.

Lors de l'assemblée générale mixte du 16 mai 2006, le nombre de droits de vote existants était de 6 800 000.

### DÉCLARATION DE SOUTIEN

Dexia Crédit Local a formalisé, le 16 septembre 1999 une « déclaration de soutien » à sa filiale Dexia Municipal Agency :

« Dans le cadre de sa politique de refinancement, le Crédit Local de France - Dexia a créé une société de crédit foncier, soumise aux dispositions du titre IV de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999, dénommée Dexia Municipal Agency.

Le Crédit Local de France - Dexia détiendra durablement plus de 95 % du capital de Dexia Municipal Agency.

Le Crédit Local de France - Dexia veillera à ce que Dexia Municipal Agency développe son activité dans le respect des conditions de la loi précitée et dispose des moyens financiers qui lui seront nécessaires pour faire face à ses obligations ».

### RÉPARTITION DU CAPITAL AU COURS DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES

Date de l'AGE	Date de l'augmentation de capital	Montant de l'augmentation de capital (EUR)	Capital cumulé (EUR)
21/05/02	19/09/02	50 000 000	450 000 000
31/03/04	07/01/04	50 000 000	500 000 000
03/12/04	10/12/04	120 000 000	620 000 000
24/03/05	31/03/05	60 000 000	680 000 000
16/05/06	16/05/06	80 000 000	760 000 000

Répartition du capital	2002	2003	2004	2005	2006
Dexia Crédit Local	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %	99,99 %
Particuliers et/ou personnes morales français et/ou belges	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %



*Liste des informations publiées ou rendues publiques au cours  
des 12 derniers mois (en application de l'article L.451-1-1 du Code monétaire  
et financier et de l'article 222-7 du règlement général de l'AMF)*

Nature des informations	Référence des publications et diffusions
<b>I – Activité et résultats</b>	
Situation trimestrielle au 31 décembre 2006	BALO du 14/03/2007 Site Internet de Dexia Municipal Agency
Situation trimestrielle au 30 septembre 2006	BALO du 14/12/2006 Site Internet de Dexia Municipal Agency
Rapport de gestion à fin juin 2006	BALO du 04/10/2006 Site Internet de Dexia Municipal Agency
Situation trimestrielle au 30 juin 2006	BALO du 28/08/2006 Site Internet de Dexia Municipal Agency
Approbation des comptes annuels 2005	BALO du 23/06/2006
Situation trimestrielle au 31 mars 2006	BALO du 14/06/2006 Site Internet de Dexia Municipal Agency
Publication des comptes annuels 2005	BALO du 28/04/2006 Site Internet de Dexia Municipal Agency
Chiffre d'affaires de l'année 2005	BALO du 15/03/2006
<b>II – Vie sociale</b>	
Transfert du siège social	Les Petites Affiches 20/03/2007
Changement d'adresse du siège social	Site internet de l'AMF du 08/03/2007
Inscription modificative – changement de représentant permanent de Dexia Banque Belgique dans Dexia Municipal Agency	Les Petites Affiches 13/02/2007
Inscription modificative – changement de la composition du conseil de surveillance et du directoire et augmentation de capital	Les Petites Affiches 28/06/2006
Avis de convocation à l'Assemblée Générale des actionnaires	BALO du 17/04/2006
Rapport annuel 2005	Site internet de Dexia Municipal Agency
<b>III – Autres informations</b>	
Emission d'Obligations Foncières : Euro 300.000.000 – 4 % - 26/01/2011	BALO du 23/02/2007
Emission d'Obligations Foncières : Euro 300.000.000 – 4 % - 26/01/2011	Site de l'AMF du 21/02/2007
Emission d'Obligations Foncières : Euro 500.000.000 – 3,50 % - 21/09/2009	BALO du 07/02/2007
Emission d'Obligations Foncières : Euro 500.000.000 – 3,50 % - 21/09/2009	Site de l'AMF 07/02/2007
Deuxième Supplément au Prospectus de Base pour l'émission d'obligations foncières	Site de l'AMF 14/12/2006
Emissions et cotations	BALO du 01/11/2006
Emission d'obligations foncières : Euro 250.000.000 – 3,50 % - 21/09/2006	Site de l'AMF 30/10/2006
1 <sup>er</sup> supplément au Prospectus de Base pour l'émission d'obligations foncières	Site de l'AMF 09/10/2006
Emission d'obligations foncières : Euro 150.000.000 – 3,25 % - 12 juillet 2008	BALO du 30/08/2006
Emission d'obligations foncières : Euro 150.000.000 – 3,25 % - 12 juillet 2008	Site de l'AMF 29/08/2006
Prospectus de base pour l'émission d'obligations foncières	Site de l'AMF 21/08/2006
Cinquième supplément au prospectus de base pour l'émission d'obligations foncières	Site de l'AMF 30/06/2006
Emission d'obligations foncières : Euro 150.000.000 – 4 % - 20 janvier 2011	Site de l'AMF 09/06/2011
Emission d'obligations foncières : Euro 150.000.000 – 4 % - 20 janvier 2011	BALO du 12/06/2006
État d'information commission bancaire relatif à la qualité des actifs au 31/12/2005	BALO du 07/06/2006
Quatrième supplément au prospectus de base pour l'émission d'obligations foncières	Site de l'AMF 06/06/2006
Liste des publications de Dexia Crédit Local	Site de l'AMF 18/05/2006
Liste des publications de Dexia Municipal Agency	Site de l'AMF 18/05/2006
Emissions et cotations	BALO du 17/05/2006
3 <sup>e</sup> supplément au prospectus de base pour l'émission d'obligations foncières	Site de l'AMF 04/05/2006
Emission d'obligations foncières : EUR 250.000.000 – 3,50 % - 21/09/2009	BALO du 10/02/2006
Emission d'obligations foncières : EUR 250.000.000 – 3,50 % - 21/09/2009	Site AMF 08/02/2006
Emission d'obligations foncières : EUR 250.000.000 – 5,25 % - 06/02/2017	BALO du 27/01/2006
Emission d'obligations foncières : EUR 250.000.000 – 5,25 % - 06/02/2017	Site AMF 25/01/2006
2 <sup>e</sup> supplément au prospectus de base pour l'émission	Site AMF 19/01/2006

---

# ANNUAL REPORT 2006

## Dexia Municipal Agency

### CONTENTS

<b>MANAGEMENT REPORT</b> .....	66
<i>Supervisory Board and Executive Board</i> .....	80
<b>FINANCIAL STATEMENTS</b> .....	83
<i>Statutory auditors' report</i> .....	83
<i>Financial statements</i> .....	85
<i>Notes to the financial statements</i> .....	88
<b>OTHER INFORMATION</b> .....	103
<i>Results for the last five years</i> .....	104
<i>Coverage ratio</i> .....	105
<i>List of bonds issued by Dexia Municipal Agency</i> .....	106
<i>Report of the Chairman of the Supervisory Board prepared     in accordance with article L.225-68 of the Commercial Code</i> .....	114
<i>Statutory auditors' report on the report of the Chairman     of the Supervisory Board prepared in accordance with     article L.225-68 of the Commercial Code</i> .....	123
<b>SHAREHOLDERS' MEETING</b> .....	124
<i>Observations of the Supervisory Board</i> .....	124
<i>Proposed resolutions</i> .....	125
<b>LEGAL AND ADMINISTRATIVE INFORMATION</b> .....	126
<i>Information about the Company</i> .....	126
<i>Information about the Company's capital and shares</i> .....	127



# MANAGEMENT REPORT

## Dexia Municipal Agency 2006

### I • GENERAL INTRODUCTION ON DEXIA MUNICIPAL AGENCY AND ITS BUSINESS ENVIRONMENT

#### Nature of the company

Dexia Municipal Agency is a French credit institution that is authorized to operate as a *société financière-société de crédit foncier*. As a credit institution, in the ordinary course of business, the Company conducts banking transactions that are specialized given its status as a *société financière-société de crédit foncier*, and that have an exclusive purpose, as defined in articles L.513-13 and following of the Monetary and Financial Code. In the case of Dexia MA, this specialization is reinforced by its own bylaws and by the July 23, 1999, authorization of the CECEI (*Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement*), which limits its activity to risks concerning public sector entities or entities they guarantee.

*Sociétés de crédit foncier*, created by a French law passed in June 1999, are well known to bond issuers and investors. They issue *obligations foncières* or contract other borrowing instruments, which may or may not be traded on regulated markets, and which are all characterized by a legal *Privilege* that in priority allocates the sums from the Company's assets to serve bond interest and reimbursement.

These *obligations foncières* have become one of the significant components of what is referred to as the covered bond market. *Sociétés de crédit foncier* may also issue or contract non-covered debt.

#### Business environment of Dexia MA

The assets held by Dexia Municipal Agency are exclusively comprised of commitments on public sector entities. These assets are financed through the issue of debt that is covered by a legal *Privilege* that guarantees them a priority right on the flow of assets. The surplus of assets not financed by covered bonds, the "over-collateral", is financed by the Company's equity and by a debt contracted with Dexia Credit Local, its sole shareholder. This debt carries no *Privilege* and is thus subordinated to the covered bonds.

#### Assets

The assets held by Dexia Municipal Agency are solely comprised of commitments on public sector entities that are eligible by the terms of articles L.515-15 and following of the Monetary and Financial Code. According to these articles, eligible assets are commitments on States, local governments or groups of such, public sector establishments in the European Economic Area, Switzerland, the United States, Canada and Japan. These commitments take the form of loans or bonds issued by public sector entities, or of loans or bonds guaranteed by such public sector entities. Debt mutual funds or similar structures (ABS) are also eligible for booking on Dexia Municipal Agency's balance sheet if 90% of their assets are themselves directly eligible and the securities issued must have a minimum rating of AA-/Aa3/AA- by one of the three rating agencies, Fitch, Moody's or Standard and Poor's.

Assets considered by current legislation to be "replacement securities", which include covered bonds issued by third parties, are securities that are sufficiently secure and liquid, i.e. eligible for financing through the European central bank system. Their total amount is limited to a maximum of 20% of the balance sheet total. At Dexia Municipal Agency, replacement securities are comprised of covered bonds issued by other Dexia Group entities, and their coverage pool is composed of commitments on public sector entities, so as to ensure the transfer of synthetic eligible assets from certain Group entities to Dexia Municipal Agency, as is the case for Dexia Sabadell Banco Local and Dexia Kommunalbank Deutschland AG. Bonds issued by public sector entities that Dexia Municipal Agency believes may not be held until maturity are also put in this category. Since 2003, lease finance commitments on French public sector entities are also eligible. In 2006, Dexia Municipal Agency refinanced two operations of this type conducted by Dexia Flobail, a subsidiary of Dexia Credit Local specialized in lease finance arrangements (see below, chapter III).

In the third quarter of 2006, Dexia MA opened a branch in Dublin. The role of this entity is to facilitate refinancing for the significant volume of public sector assets held by the Dexia Credit Local branch in Dublin, as well as financing for new



assets generated by the Dexia Group in its international activities. A first asset transfer took place at the end of September 2006 for a total of EUR 1.75 billion, including loans to Swiss local governments and Swiss cantonal banks as well as debt securities representing exposures to public sector entities or States (Italy, Germany, Luxembourg, Spain and Iceland). At the end of December 2006, the loans recorded at the branch totaled EUR 1.16 billion and debt securities EUR 1.10 billion.

Since the branch's balance sheet is completely integrated into the balance sheet of Dexia MA in Paris, all the assets in Paris and Dublin represent a single pool of collateral to cover *obligations foncières* and other debt benefiting from the legal *Privilege*. *Obligations foncières* and other debt benefiting from the same *Privilege* are issued and funds collected solely from Paris. Financing for the branch is organized (i) for the short term by Dexia Crédit Local and (ii) for the medium and long term by internal financing from Dexia MA's headquarters in Paris to the Dexia MA branch in Dublin. Since *sociétés de crédit foncier* have no direct employees (Monetary and Financial Code, article L.515-22), an extension of the management contract signed by Dexia Credit Local and Dexia MA entrusts management of the Dexia MA branch in Dublin to the Dublin branch of Dexia Credit Local. The creation of a Dexia MA branch in Dublin does not affect the characteristics of the *Privilege* of *sociétés de crédit foncier* under French law.

Since the Dexia Group is a leader in public finance, and especially Dexia Credit Local, Dexia MA's shareholder, the majority of the assets on Dexia MA's balance sheet are naturally generated by the Group's business activities.

### Liabilities

In addition to its own equity, Dexia MA contracts two categories of debt to finance its assets:

- debt that benefits from the legal *Privilege*, i.e. by law, *obligations foncières* or other resources that by their contract benefit from the legal *Privilege*. In the second half of 2006, Dexia MA raised other funds benefiting from the legal *Privilege*, on the same basis as *obligations foncières*. These were registered covered bonds, intended for German institutional investors. These private placements are governed by German law and benefit from the French legal *Privilege* specific to debt issued by *sociétés de crédit foncier*;
- debt that does not benefit from the legal *Privilege*, i.e. debt that is not covered by the assets and, therefore, would be considered as a subordinated debt with regard to debt benefiting from the legal *Privilege* (see below, chapter VI). In addition to shareholders' equity, such debt finances over-collateralization. In conformity with the rule Dexia MA adopted when it was created, debt that does not benefit from the legal *Privilege* is exclusively borrowed from Dexia Credit Local, its parent company, through a financing agreement.

In addition, in 1999, Dexia Credit Local signed a declaration of support ensuring that it "will ensure that Dexia Municipal Agency (...) has the financial resources it needs to meet its obligations." This declaration of support is reproduced in the documents accompanying issues of *obligations foncières*.

### Legal Privilege

The legal *Privilege* is governed by article L.515-19 of the Monetary and Financial Code and has the following characteristics:

- cash flows generated by the assets are allocated in priority to serve the *obligations foncières*, after hedging with financial instruments, and other resources benefiting from the *Privilege*, also after hedging with financial instruments, as the case may be;
- liquidation of a *société de crédit foncier* does not accelerate the reimbursement of *obligations foncières* and other debt benefiting from the *Privilege*, which continue to be paid at their contractual due dates in priority to all other commitments. These other commitments can only be settled after all debt benefiting from the *Privilege* has been discharged.

In addition, the law stipulates that:

- in order to maintain the *Privilege* granted to investors who have acquired *obligations foncières* and other covered bonds, a *société de crédit foncier* would not have any direct employees (who, under French law, would benefit from a *Privilege* of preemptive rights). A *société de crédit foncier* must, therefore, entrust the management of its operations to another credit institution with which it has signed a contract (Monetary and Financial Code, article L.515-22). This management contract benefits itself from the *Privilege* of article L.515-19, to the same degree as holders of privileged debt;
- the bankruptcy or liquidation of the shareholder of a *société de crédit foncier* cannot be extended to the *société de crédit foncier*.

### Various prudential provisions concerning management of the *société de crédit foncier*

A *société de crédit foncier* is not legally allowed to have a subsidiary or hold an equity interest in another company.

Information on the Coverage Ratio, i.e. the ratio between the debt benefiting from the *Privilege* and the assets that cover them, as well as interest rate and liquidity risk management are discussed below in specific chapters.

As mentioned above, Dexia Municipal Agency has contractually entrusted its parent company Dexia Credit Local with operational management. Specific management contracts have also been signed with other entities in the Group that transfer assets to Dexia Municipal Agency and continue to handle the administration of these assets vis-à-vis their national clients. At the end of 2006, the following contracts were operative: Kommunalkredit Austria (Austria), in which Dexia Credit Local has a 49% interest; Dexia Crediop (Italy), a subsidiary of Dexia





Credit Local; Dexia Bank Belgium, a Dexia subsidiary; and Dexia Public Finance Norden. All these management contracts already existed in previous years. Only the principal contract with Dexia Credit Local was modified to include management of the Dublin branch of Dexia Municipal Agency in 2006.

Lastly, as a reminder, since Dexia Municipal Agency has no subsidiary or equity holding, the Company does not produce consolidated accounts, and is not required to publish its financial statements in IFRS format.

## II • CHANGES IN MAIN BALANCE SHEET ITEMS

As of December 31, 2006, assets totaled EUR 61.55 billion, up 15.3% from December 2005, and 32.2% from December 2004, thus continuing to grow at the same pace as in the previous year.

Net assets, loans and securities totaled EUR 58.03 billion, excluding accrued interest not yet due. Their trend is almost identical to that of the balance sheet, i.e. +14.6% compared with December 2005, and +31.8% with December 2004.

Outstanding issues of *obligations foncières* and registered covered bonds amounted to EUR 48.33 billion on the balance sheet (including EUR 0.61 billion in registered covered bonds), corresponding to a swapped value of EUR 49.66 billion, up 16.6% from December 2005, and 32.1% from December 2004.

At the end of December 2006, the debt with Dexia Credit Local was EUR 7.72 billion, up 9.7% from December 2005, and 38.8% from December 2004.

Shareholders' equity, including net income for the year, stood at EUR 0.929 billion at the end of December 2006, representing an increase of 16% over December 2005, and 31.4% over December 2004.

### Change in the balance sheet

Billions of euros	12/31/ 2004	12/31/ 2005	12/31/ 2006	Change Dec. 06 / Dec. 05	Change Dec. 06 / Dec. 04
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>46.56</b>	<b>53.39</b>	<b>61.55</b>	<b>15.3%</b>	<b>32.20%</b>
of which:					
(1) Loans	37.81	41.35	46.94	13.5%	24.1%
(2) Securities	6.23	9.28	11.09	19.5%	78.0%
<b>TOTAL (1)+(2)</b>	<b>44.04</b>	<b>50.63</b>	<b>58.03</b>	<b>14.6%</b>	<b>31.8%</b>
<b>Obligations foncières and registered covered bonds</b>					
balance sheet value	36.05	41.74	48.33	15.8%	34.1%
swapped value	37.59	42.60	49.66	16.6%	32.1%
Dexia Crédit Local debt	5.56	7.04	7.72	9.7%	38.8%
<b>Shareholders' equity (incl. net income)</b>	<b>0.707</b>	<b>0.801</b>	<b>0.929</b>	<b>16.0%</b>	<b>31.4%</b>

## III • CHANGES IN ASSETS IN 2006

Gross asset production	EUR 12.66 billion
Early reimbursements	EUR (0.56) billion
Amortization	EUR (4.70) billion
<b>Total net increase in assets</b>	<b>EUR 7.40 billion</b>

The geographic breakdown of gross production can be analyzed as follows.

For loans:

- in France, EUR 6.75 billion in loans to local governments granted by the commercial network of Dexia Credit Local (this figure also included the refinancing of lease finance commitments contracted by a French region in the amount of EUR 0.10 billion; refinancing was through loans directly granted by Dexia MA to Dexia Flobail, Dexia Credit Local's lease finance subsidiary, with the transfer, as a guarantee, to Dexia MA of the corresponding commitments held on the region);
- outside of France, there was a transfer of Belgian loans by Dexia Bank Belgium for EUR 1.18 billion; loans to local Swiss governments and Swiss cantonal banks for EUR 1.19 billion; loans to Swedish and Finnish local governments and public sector entities transferred by Dexia Public Finance Norden, Dexia Credit Local's Stockholm branch for EUR 0.45 billion; and lastly, loans to Portuguese local entities by the international department of Dexia Credit Local for EUR 0.14 billion.

For debt securities, acquisitions can be broken down into three groups:

- throughout the year, Dexia Crediop transferred some ten securities issued by Italian regions and major cities for a total of EUR 0.99 billion; since the number of debt securities was limited, there was only one size and the transfers took place on a regular basis in 2006, it was not necessary to use the DCC per la Cartolarizzazione securitization vehicle as had been the case in 2005 and 2004;
- Dexia Sabadell Banco Local issued two *Cedulas Territoriales* rated Aaa, which were acquired by Dexia MA for a total of EUR 0.85 billion (including an emission of EUR 0.70 billion to refinance a former souche of the same sum scheduled to mature in December 2006);
- a total of EUR 1.1 billion in debt securities was acquired from the portfolio of Dexia Credit Local's Dublin branch, mainly comprised of exposures on entities guaranteed by the Italian State, issues of German banks guaranteed by the State, Spanish local governments (AyT *Cedulas Territoriales*) and a French region.

## New assets as of December 31, 2006

Billions of euros	Loans	Debt securities	Total
France	6.75	0.15	6.90
Outside of France	2.97	2.79	5.76
<b>Total new assets</b>	<b>9.72</b>	<b>2.94</b>	<b>12.66</b>
Amortization	(3.57)	(1.13)	(4.70)
Early reimbursements	(0.56)	-	(0.56)
<b>Net change</b>	<b>5.59</b>	<b>1.81</b>	<b>7.40</b>

## Breakdown of new assets

Total (billions of euros)	12.66
<i>of which:</i>	
<b>Loans</b>	
France	6.75
Belgium	1.18
Switzerland	1.19
Sweden, Finland, Portugal	0.59
<b>Debt securities</b>	
Iceland	0.10
Germany	0.32
Italy, Spain	2.38
France	0.15

## Breakdown of outstanding commitments by country (%)

	12/31/2005	12/31/2006
France	75.11	70.67
Italy	8.76	9.13
Spain	4.85	4.91
Switzerland	4.10	5.28
Germany	2.19	2.45
Belgium	1.80	3.51
Sweden and Finland	0.73	1.42
<b>Subtotal</b>	<b>97.54</b>	<b>97.37</b>
Other countries	2.46	2.63
<b>TOTAL %</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

The trend in the relative proportion of assets by country of origin can be analyzed as follows (the percentages for 2005 are presented between parentheses after the figures for 2006):

France: 70.67% (75.11%); Italy: 9.13% (8.76%); Spain: 4.91% (4.85%); Switzerland: 5.28% (4.10%); Germany: 2.45% (2.19%); Belgium: 3.51% (1.80%); Sweden and Finland: 1.42% (0.73%); subtotal of these countries: 97.37% (97.54%).

France continues to represent the largest volume of outstanding commitments with 70.7% of the total. The decline observed from 2005 (75.1%) was due to stronger growth in outstanding commitments in Belgium, Switzerland, Sweden and Finland, as well as in Italy and, to a lesser degree, Spain. Altogether, the outstanding commitments of these countries continue to represent a little more than 97% of the total outstanding commitments of Dexia MA.

## IV • CHANGES IN DEBT BENEFITING FROM THE PRIVILEGE IN 2006

Production in 2006 as of December 31, 2006  
(millions of euros)

Private placements	4,782	39.4%
Public issues	7,352	60.6%
<b>Total</b>	<b>12,134</b>	<b>100%</b>

## Breakdown by currency

Millions of euros	7,854	65%
<b>Other currencies</b>		
AUD	537	
CHF	400	
GBP	300	
JPY	62,700	
PLN	25	
TRY	50	
USD	3,457	
<b>Total other currencies (millions of euros)</b>	<b>4,280</b>	<b>35%</b>
Reimbursements	5,132	
Outstanding as of December (swapped value)	49,660	

Dexia MA issued the equivalent of EUR 12.134 billion (to which should be added EUR 0.179 billion not yet received at the end of December 2006 and recorded off balance sheet). The average maturity of the EUR 12.13 billion is of 8.79 years.

Issues were organized as follows:

1 <sup>st</sup> quarter	EUR 3.71 billion
2 <sup>nd</sup> quarter	EUR 2.04 billion
3 <sup>rd</sup> quarter	EUR 2.99 billion
4 <sup>th</sup> quarter	EUR 3.39 billion

and can be broken down into:

public sector issues	EUR 7.35 billion for 60.6% of the total
private placements	EUR 4.78 billion for 39.4%
<b>Total</b>	<b>EUR 12.13 billion</b>

Issues denominated in euros stood at EUR 7.85 billion, accounting for 65% of the total.

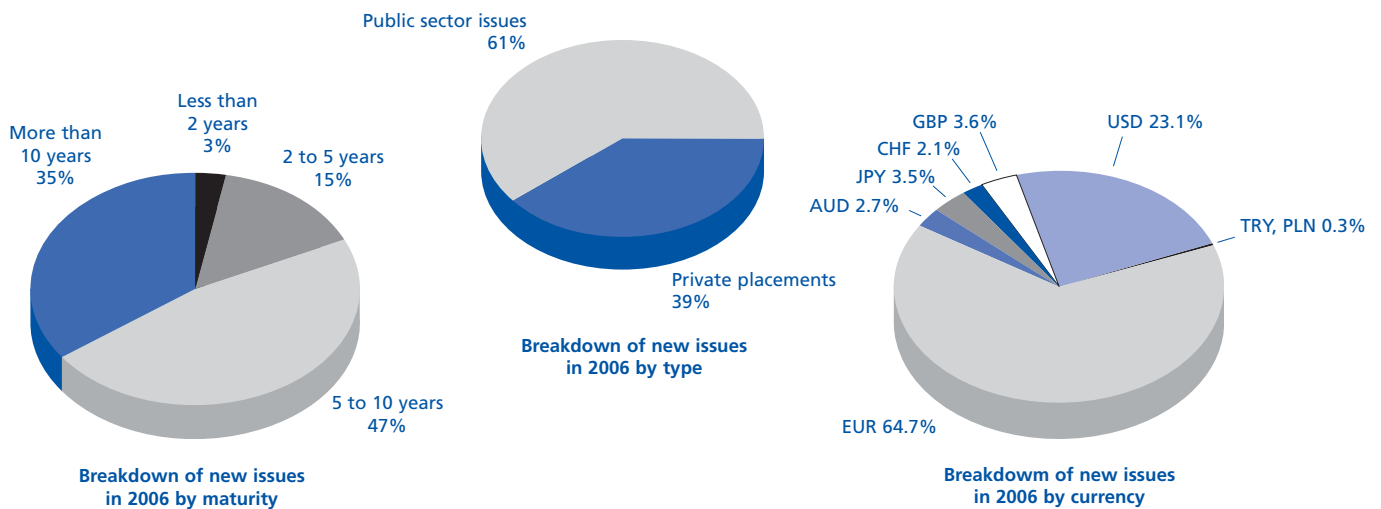
Other currencies, translated into euros, represented EUR 4.28 billion, or 35% of the total.

Public sector issues, which totaled EUR 7.35 billion, in particular included:

- two benchmark issues in euros: EUR 1 billion for 10 years (November 2016); EUR 1 billion for 7.5 years (March 2014);
- several taps of previous euro souches: taps totaling EUR 1 billion for 9 years (souche September 2015); EUR 0.5 billion for 3 years (souche September 2009); EUR 0.25 billion for 11 years (souche February 2017); EUR 0.25 billion for 6.7 years



**New issues in 2006**



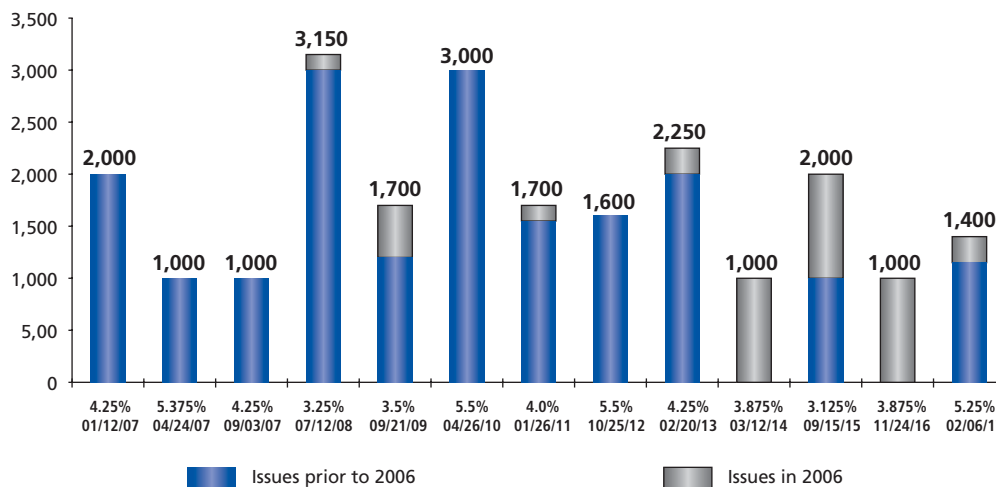
(souche February 2013); EUR 0.15 billion for 5 years (souche January 2011); EUR 0.15 billion for 2 years (souche July 2008).  
 - as well as two benchmarks in US eurodollars: USD 1 billion for 3 years (January 2009); USD 1.25 billion (January 2012);  
 - the other public sector issues were in the following currencies: Australian dollar, Swiss franc, Japanese yen and especially British pound.

Private placements, which totaled EUR 4.78 billion, included issues in the traditional form of *obligations foncières*, as well as registered covered bonds, the private placements for German investors mentioned above, with outstanding commitments of EUR 0.61 billion as of December 31, 2006.

Of total issues (EUR 12.13 billion), 65% or EUR 7.85 billion were denominated in euros and 35% in other currencies, representing an equivalent total in euros of EUR 4.28 billion. Issues in US eurodollars accounted for 65% of non-euro issues and 23% of the general total. The other currencies in which Dexia conducted transactions in 2006 are presented in the tables below.

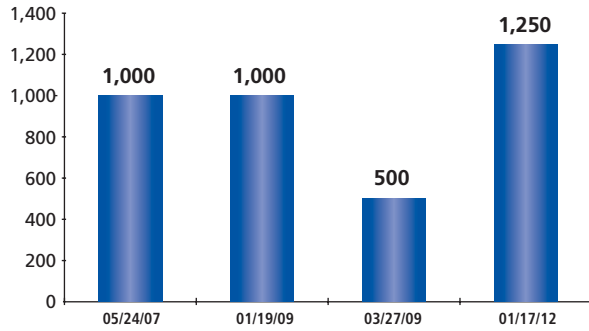
In 2006, Dexia MA reimbursed a total of EUR 5.13 billion in *obligations foncières*. The net increase in *obligations foncières* and registered covered bonds was therefore EUR 7 billion as of December 31, 2006 and outstanding commitments totaled EUR 49.66 billion in swapped value.

**Benchmark issues in euros (millions of euros)**

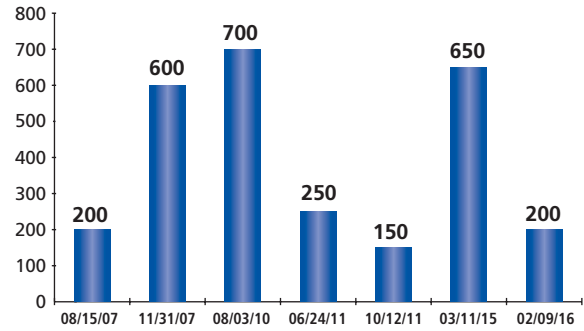


Main non-euro curves

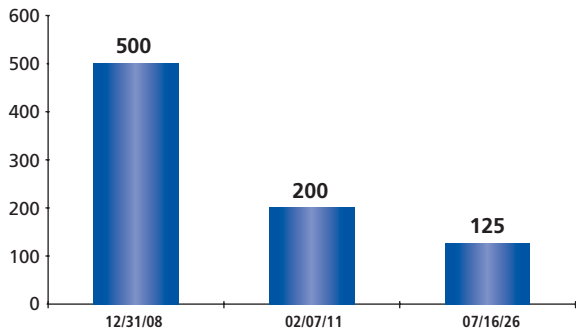
Dexia MA's curve in Euro-dollars  
(millions of USD)



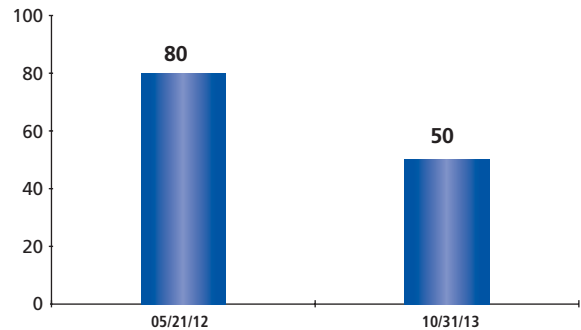
Dexia MA's curve in Swiss Francs  
(millions of CHF)



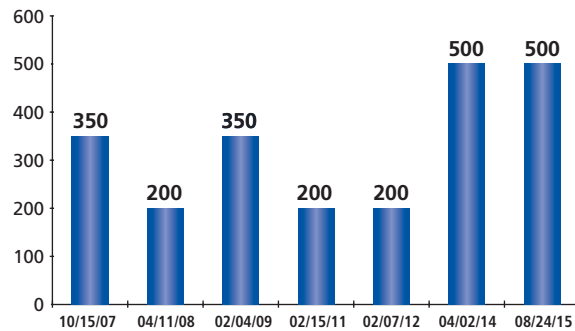
Dexia MA's curve in Sterling  
(millions of GBP)



Dexia MA's curve in Yen  
(millions of JPY)



Dexia MA's curve in Australian dollars  
(millions of AUD)



**V • CHANGES IN THE COVERAGE RATIO IN 2006**

The coverage ratio is the ratio between the assets and the resources benefiting from the *Privilege*. The Monetary and Financial Code stipulates that “the total amount of assets of *sociétés de crédit foncier* must be greater than the amount of liabilities benefiting from the *Privilege*”. Dexia Municipal Agency’s specific controller certifies compliance with this rule for each issue.

Regulation n° 99-10 of the Banking and Financial Regulation Committee defines the way the coverage ratio is calculated. The ratio’s denominator (article 8) “is comprised of *obligations foncières* and other resources benefiting from the *Privilege*”. The ratio’s numerator (article 9) “is made up of the assets”, weighted to reflect their category. In the case of Dexia Municipal Agency, since the loans are granted to public sector entities or guaranteed by such, they are accounted for at their historical cost (100% weighting).

The securities issued by securitization vehicles (ABS) are also accounted for at their historical cost on the balance sheet of Dexia Municipal Agency, since their rating by Fitch, Moody’s or Standard and Poor’s justifies 100% weighting (for this, one of the three agencies must give the ABS a rating that is equal to or more than AA-, Aa3, AA-).

Debt securities, *Cedulas Territoriales* and *Pfandbriefe* recorded on Dexia Municipal Agency’s balance sheet are accounted for at 95% of their historical cost, a rule that applies to all debt securities and replacement securities.

Dexia Municipal Agency has committed to maintain a minimum ratio of 105% for coverage, which is considered a safe margin. In practice, given the rate of asset inflows due to commercial activity and group transfer providing new over-collateral, the coverage ratio is much greater than 105%, as can be seen at the end of each month, when over-collateralization makes it possible to launch issues in the following month.

**Change in coverage ratio (\*)**

Dexia MA has committed to maintain a minimum ratio of 105% for coverage by the assets of the resources benefiting from the *Privilege*.

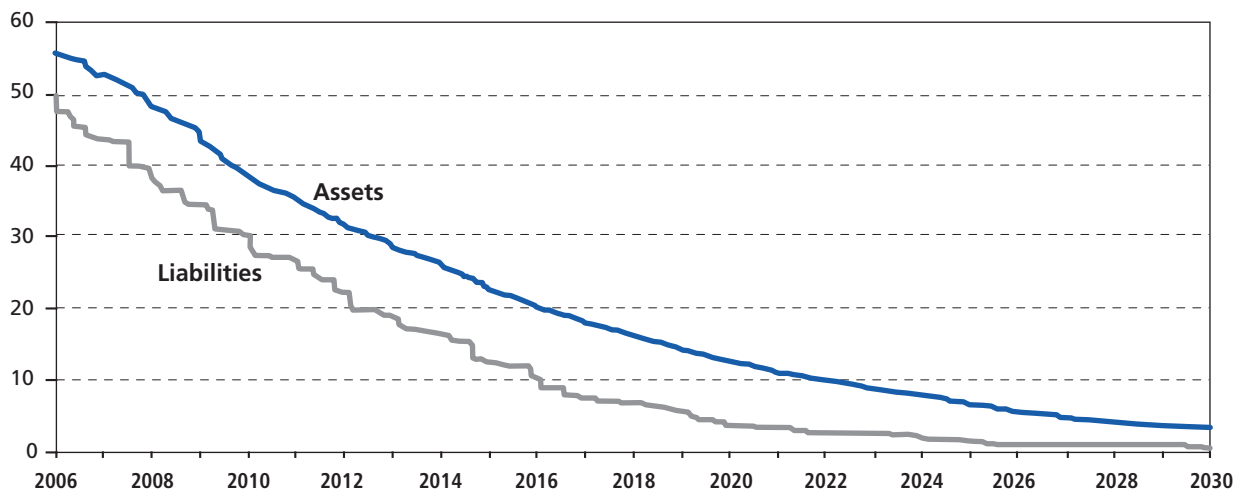
Dec 2005	Q1 2006		Q2 2006		Q3 2006		Q4 2006	
117.15%	January 2006	112.93%	April 2006	115.00%	July 2006	114.86%	October 2006	112.69%
	February 2006	112.00%	May 2006	114.03%	August 2006	112.51%	November 2006	110.42%
	March 2006	111.44%	June 2006	113.96%	September 2006	116.12%	December 2006	115.86%

(\*) Legal and regulatory references:

article L.515-20 of the Monetary and Financial Code; *Comité de la Règlementation Bancaire et Financière* regulation n° 99-10; instruction n° 99-10 of the *Commission Bancaire*.

The following graph on over-collateralization presents amortization curves of the assets and issues benefiting from the *Privilege* as of December 31, 2006.

**Amortization of assets and liabilities of Dexia Municipal Agency as of December 31, 2006 (billions of euros)**



## VI • CHANGES IN OTHER DEBT THAT DOES NOT BENEFIT FROM THE LEGAL PRIVILEGE

Since the Company was created, the constant policy of Dexia MA has been to ensure that financing that does not benefit from the legal *Privilege*, may only be borrowed from Dexia Credit Local within the framework of the current account agreement signed with that entity, which serves to finance the portion of assets greater than the amount of *obligations foncières*, registered covered bonds and shareholders' equity, as well as various occasional needs. Sub-accounts in this agreement make it possible to analyze this financing by category: to finance structural over-collateralization of 5% in the medium term; to finance over-collateralization of more than 5% in the short term, using the current account; and to pre-finance the issuance program via two-year borrowings subject to early reimbursement when the issues are paid.

As of December 31, 2006, the debt owed by Dexia Credit Local was EUR 7.72 billion, excluding accrued interest not yet due, and could be analyzed as follows:

- to finance structural over-collateralization of 5%: EUR 2.9 billion;
- to pre-finance the issuance program: EUR 2.0 billion;
- to finance over-collateralization of more than 5%, using the current account: EUR 2.82 billion.

The total borrowed from Dexia Credit Local, including accrued interest not yet due, was as follows:

12/31/2004	EUR 5.58 billion
12/31/2005	EUR 7.05 billion
12/31/2006	EUR 7.74 billion

The EUR 0.69 billion increase between December 2005 and December 2006 can be analyzed as follows:

- increase in medium-term borrowings for 5% over-collateralization: EUR +0.5 billion;
- increase in pre-financing of current issuance programs: EUR +0.2 billion;
- decrease in the current account: EUR -0.01 billion (the change in accrued interest is negligible)

## VII • COMMITMENTS GRANTED - COMMITMENTS RECEIVED

Commitments granted as of December 31, 2006, were recorded off balance sheet in the amount of EUR 4.56 billion. They were comprised of loans granted and not yet paid to local governments.

Commitments received at the end of 2006 (EUR 11.87 billion) included:

- EUR 6.43 billion in refinancing agreements signed with Dexia Credit Local, concerning maturities of *obligations foncières* of less than a year;

- EUR 0.15 billion in issues denominated in euros and not yet received;
- EUR 0.03 billion in an issue denominated in foreign currency (Yen), swapped and not yet collected;
- EUR 5.26 billion in guarantees received from local governments, including EUR 0.10 billion in commitments on a local government transferred as a guarantee to refinance borrowings as mentioned above.

## VIII • MANAGEMENT OF BALANCE SHEET RISK

### Hedging interest rate risk

Hedging guidelines and interest rate risk management rules were defined in a policy paper when Dexia Municipal Agency was created, "General Principles and Risk Management Guidelines of Dexia Municipal Agency", and this document was approved by rating agencies.

The management of interest rate risk involves two major steps. In the first stage, all the assets and liabilities benefiting from the *Privilege* and which do not naturally have a floating rate are swapped against Euribor three months until maturity as soon as they are recorded on the balance sheet. A residual fixed rate gap remains on the fixed rate assets, which are hedged by macro swaps. This gap is managed within very strict limits.

In the second step, all the Euribor lending and borrowing flows are macro-swapped against Eonia to eliminate the interest rate risk generated by differences in due dates for the Euribor fixing. The Eonia swaps are made on a 12-month sliding scale. A residual Euribor gap also remains in this second level and is monitored within strict limits.

In addition, any debt contacted with Dexia Credit Local to finance over-collateralization is directly borrowed with a monetary index and does not have to be swapped.

The sensitivity limits for the fixed rate gap and the monetary gap are defined as the change in the gap's net present value under the impact of an unfavorable 1% (100 basis points) shift in the yield curve. The aggregate of these two limits for the fixed rate gap and the monetary gap is set at 3% of shareholders' equity, and this figure is reviewed every year at the end of the first quarter. In 2006, the total sensitivity level was EUR 24 million, including EUR 2.5 million for the monetary gap and EUR 21.5 million for the fixed rate gap. It is expected to be EUR 28 million in 2007.

After these two stages of swaps, all the assets and liabilities on the balance sheet have a floating rate.



### Management of balance sheet risks

In 2006, the total limit for the interest rate sensitivity gap was 3% of shareholders' equity. This corresponded to a total limit of EUR 24 million: EUR 21.5 million for the fixed rate gap and EUR 2.5 million for the monetary gap (compared with a total limit of EUR 21.0 million in 2005. The change in limit occurred the second quarter of 2006).

#### Interest rate risk (sensitivity in millions of euros)

Sensitivity	Fixed rate gap	Monetary gap	Total gap	Fixed rate gap	Monetary gap	Total gap	Fixed rate gap	Monetary gap	Total gap	Fixed rate gap	Monetary gap	Total gap
	Q1 2006			Q2 2006			Q3 2006			Q4 2006		
Average	9.30	0.37	9.67	(7.19)	0.17	(7.02)	8.13	0.16	8.29	7.19	(0.04)	7.15
Maximum	12.59	0.50	13.09	2.43	1.33	3.76	14.39	1.47	15.86	13.82	1.38	15.20
Minimum	2.43	0.19	2.62	(15.16)	(0.90)	(16.06)	1.46	(2.70)	(1.24)	3.30	(0.94)	2.36
Limit	18.50	2.50	21.00	21.50	2.50	24.00	21.50	2.50	24.00	21.50	2.50	24.00

The values in the fixed rate sensitivity gap in the first half correspond to an *a posteriori* recalculation to correct data from a computer program used since the beginning of the year and which progressively produced an inaccurate image of the real gap. The impact on net banking income was a loss of less than EUR 1 million. Corrective measures were taken in July.

### Hedging foreign exchange risk

Dexia Municipal Agency takes no foreign exchange risks. Assets and liabilities originally in currencies other than the euro are swapped against Euribor when they enter Dexia MA's balance sheet.

This interest rate and foreign exchange risk hedging strategy generated the following notional amount of swaps as of December 31, 2006, between external counterparties and Group counterparties.

#### Breakdown of outstanding swaps (notional amount) as of December 31, 2006

	Total notional billions of euros	Dexia Group in %	External counterparties in %
<b>Fixed rate swaps against Euribor</b>			
Micro-hedges on <i>obligations foncières</i> and registered covered bonds	35.99	3.70%	96.30%
Micro-hedges on loans and debt securities	25.59	18.60%	81.40%
Macro-hedges on fixed rate loans	23.77	87.06%	12.94%
<b>Euribor against Eonia</b>			
Macro-hedges	91.81	100%	0%
<b>Currency swaps</b>			
On <i>obligations foncières</i>	14.09	12.36%	87.64%
On loans	3.98	67.35%	32.65%
On debt securities	0.60	54.06%	45.94%



## Management of the duration gap

With the interest rate risk under control, as explained above, Dexia Municipal Agency manages the congruence of maturities between the assets and the liabilities by maintaining the gap in the duration between the assets and the liabilities within a maximum limit of three years. What is managed here is only the liquidity risk, and in practice, the duration gap is maintained well below this limit.

From the point of view of the method, since both the assets and the resources benefiting from the *Privilege* have a floating rate after having been swapped, Dexia Municipal Agency's balance sheet looks as if there were only a single loan vis-à-vis a single borrowing.

Duration (D) is calculated as follows: "sum of the periods (t) weighted by the cash flows (t) and discounted at the interest rates of the zero coupon curve for date (t) / Sum of the cash flows(t) discounted at the interest rates of the zero coupon curve for date (t)".

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

### Transformation risk

Duration	12/31/2004	12/31/2005	12/31/2006
Duration of the assets	6.19 years	6.83 years	7.19 years
Duration of the liabilities benefiting from the <i>Privilege</i>	4.46 years	5.08 years	5.28 years
Difference in asset-liability duration	1.73 years	1.75 years	1.91 years
Duration gap limit	3 years	3 years	3 years

## IX • STATEMENT OF INCOME

The statement of income is presented synthetically in the following table:

Thousands of euros	12/31/2004	12/31/2005	12/31/2006
Interest received on assets	1,373,930	1,563,775	2,030,189
Net interest from macro-hedges	(323,921)	(330,826)	(220,457)
Interest on <i>obligations foncières</i>	(745,418)	(883,434)	(1,369,443)
Interest on the account with Dexia Crédit Local	(150,628)	(136,503)	(166,847)
Commissions received and paid	(1,964)	(2,548)	(3,144)
Other	(16)	(17)	141
<b>Net banking income</b>	<b>151,983</b>	<b>210,447</b>	<b>270,439</b>
General operating expense	(58,107)	(62,196)	(67,509)
Taxes	(3,093)	(4,217)	(6,025)
<b>Operating income before cost of risk</b>	<b>90,783</b>	<b>144,034</b>	<b>196,905</b>
Cost of risk	976	1	-
<b>Income before taxes</b>	<b>91,759</b>	<b>144,035</b>	<b>196,905</b>
Corporate income tax	(31,007)	(47,887)	(64,585)
Regulated reserves on long - and medium - term loans	(4,521)	(7,201)	(9,808)
Provisions	4,625	-	-
<b>Net income</b>	<b>60,856</b>	<b>88,947</b>	<b>122,512</b>

### Note on net income:

To allow comparison of the fiscal years, it should be recalled that the accounting of early loan repayment penalties and swap cancellation equalization payments was modified as of January 1, 2005, as mentioned in the rules of presentation and evaluation of the financial statements in the notes to the financial statements in the sections entitled "Client deposits", "Micro-hedges" and "Macro-hedges".

Until December 31, 2004, Dexia MA amortized early loan repayment penalties and swap cancellation equalization payments, for both accounting and tax purposes, over the residual life of the terminated instruments. Early loan repayment penalties and swap cancellation equalization payments occur upon early reimbursements, and also when loans are renegotiated, due to borrowers pro-active debt management.

French tax authorities considered that this procedure was not in question in the accounting years ended prior to January 1, 2005, but that it should be modified for operations that were to be cancelled after December 1, 2004. The accounting treatment was also adapted



as of this date in line with the tax treatment. Compared with the systematic amortization of early loan repayment penalties and swap cancellation equalization payments as practiced before 2005, this new procedure has an impact on income as recognition thereof is accelerated, since repayment penalties and swap cancellation equalization payments that were previously amortized are recognized on the accounting period. Some of the increase in income of 2005 over 2004, and of 2006 over 2005 was due to this phenomenon, since management of the debt of local governments was very active, especially in 2006.

## X • PROPOSED APPROPRIATION OF NET INCOME

In previous years, Dexia Municipal Agency distributed the following dividends.

Year of distribution	Distributed from income of the year	Amount distributed (euros)	Amount per share
2000	1999	3,600,000	1.2 euros
2001	2000	-	
2002	2001	-	
2003	2002	-	
2004	From retained earnings	120,000,000	24 euros
2005	2004	62,000,000	10 euros
2006	2005	84,320,000	12.4 euros

The Shareholders' Meeting, both ordinary and extraordinary, will be asked, in its ordinary capacity, to vote a resolution to appropriate 2006 net income and to distribute a dividend as follows (euros).

Net income for the year 2006	122,511,570.82
Allocated to the legal reserve (5%)	(6,125,578.54)
<b>Income available for distribution</b>	<b>116,385,992.28</b>
Prior retained earnings	+ 535,988.32
<b>Amount available for distribution</b>	<b>116,921,980.60</b>
Proposed distribution, 15.30 euros per share	(116,280,000.00)
<b>Retained earnings after distribution</b>	<b>641,980.60</b>

## XI • CAPITAL INCREASE

The Shareholders' Meeting, both ordinary and extraordinary, of May 15, 2007, will be asked, in its extraordinary capacity, to increase the capital by EUR 116 million in cash, raising the capital from EUR 760 million to EUR 876 million.

## XII • OUTLOOK FOR THE YEAR 2007

In 2007, Dexia Municipal Agency is expected to refinance a greater share of the commercial activities of the Dexia Group in the public sector.

At the end of 2007, outstanding assets after amortization and early reimbursements should total approximately EUR 68 billion to EUR 69 billion. This figure includes the conduct of several projects in 2007 allowing the transfer of assets synthetically through securitization and covered bonds – between Dexia Bank Belgium and Dexia MA; between Dexia BIL Luxembourg

and Dexia MA. Assets of French origin should represent a slightly higher volume than in 2006. The major part of the remaining asset should be shared among Belgium, Italy and Spain for amounts comparable to 2006. To this should be added the acquisition of assets produced by the covered bonds company to be created by Dexia BIL in Luxembourg and the refinancing of assets of Dexia Kommunalbank in Austria. Lastly, bonds would be acquired by the Dexia MA Dublin branch, or transferred from the Dexia Credit Local Dublin branch. Loans to the Swiss public sector should round off the total. Assets of French origin should represent slightly more than 50% of new acquisitions in 2007.

Similar to assets, issues of *obligations foncières* and registered covered bonds are expected to grow in 2007 to approximately EUR 16 billion. After for the amortization of *obligations foncières* in 2007 for EUR 6.4 billion, outstanding *obligations foncières* and registered covered bonds would total approximately EUR 59 billion at the end of 2007.

### XIII • CHANGES PLANNED IN THE LEGAL FRAMEWORK FOR COVERED BONDS

A new development is in process to modify the eligibility criteria that determine the asset collateral for covered bonds, in response to the definition in the new European directive 2006/48/EC of June 14, 2006, in appendix VI, article 12, which gives a European definition of “exposures in the form of covered bonds”.

The prerequisite condition is that the bonds meet the definition of article 22, paragraph 4, of the European directive 85/611/EC, i.e. that the issuer's registered headquarters be in a European Union country, that it be legally subject to special surveillance by public authorities to protect bondholders, and that these bonds be covered by assets that would be used in priority for reimbursement if the issuer were to default.

*Obligations foncières* and other resources benefiting from the *Privilege* issued by a *société de crédit foncier* are in conformity with article 22, and here there is no change.

This first condition is accompanied by a second, which defines the nature of eligible assets. The main characteristics concerning the eligibility of exposures to the public sector, as defined by the directive, can be summarized as follows: (i) exposures to public sector entities in the European Union are eligible by nature; (ii) exposures to public sector entities outside of the European Union are eligible without limit if they benefit from a first step rating (AA+, AA, AA-, Aa1, Aa2, Aa3). A ceiling is applied to those at the second step (A+, A, A-, A1, A2, A3), which is set at a maximum of 20% of the covered bonds. Lastly, exposures to credit institutions, when they have a first step rating (similar to the replacement values in the French system) are limited to a total of 15% of the covered bonds.

Transposition of these provisions into French law is expected in 2007, and the new criteria will undoubtedly be applied as of 2008.

#### Loans to local governments & bonds as of December 31, 2006 (millions of euros)

	12/31/2006			12/31/2005		
	Loans to local governments	Bonds	Total	Loans to local governments	Bonds	Total
<b>FRANCE</b>						
Regions	1,482.6	190.5	1,673.1	1,328.1	50.0	1,378.1
Departments	5,066.6	3.0	5,069.6	4,629.4	3.0	4,632.4
Municipalities	17,838.9	295.9	18,134.8	17,273.3	302.8	17,576.1
Groups of municipalities	8,518.9	-	8,518.9	7,763.0	-	7,763.0
Public sector entities	7,261.1	-	7,261.1	6,378.8	-	6,378.8
Loans guaranteed by local governments	383.9	-	383.9	291.9	-	291.9
<b>Total</b>	<b>40,552.0</b>	<b>489.4</b>	<b>41,041.4</b>	<b>37,664.5</b>	<b>355.8</b>	<b>38,020.3</b>
<b>AUSTRIA</b>						
Länder	214.2	-	214.2	215.9	-	215.9
ABS	-	90.4	90.4	-	92.0	92.0
<b>Total</b>	<b>214.2</b>	<b>90.4</b>	<b>304.6</b>	<b>215.9</b>	<b>92.0</b>	<b>307.9</b>
<b>PORTUGAL</b>						
Regions	56.6	8.5	65.1	56.6	8.5	65.1
Municipalities	129.0	-	129.0	131.6	-	131.6
Public sector entities	150.9	-	150.9	16.0	-	16.0
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	47.5	47.5	-	47.5	47.5
Loans guaranteed by local governments	-	-	-	2.5	-	2.5
<b>Total</b>	<b>336.5</b>	<b>56.0</b>	<b>392.5</b>	<b>206.7</b>	<b>56.0</b>	<b>262.7</b>
<b>ICELAND</b>						
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	150.4	150.4	-	50.4	50.4
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>150.4</b>	<b>150.4</b>	<b>-</b>	<b>50.4</b>	<b>50.4</b>



	12/31/2006			12/31/2005		
	Loans to local governments	Bonds	Total	Loans to local governments	Bonds	Total
<b>FINLAND</b>						
State	-	-	-	-	-	-
Municipalities	88.4	-	88.4	62.2	-	62.2
Public sector entities	91.4	-	91.4	38.9	-	38.9
<b>Total</b>	<b>179.8</b>	<b>-</b>	<b>179.8</b>	<b>101.1</b>	<b>-</b>	<b>101.1</b>
<b>GREECE</b>						
State	300.0	31.2	331.2	300.0	31.2	331.2
<b>Total</b>	<b>300.0</b>	<b>31.2</b>	<b>331.2</b>	<b>300.0</b>	<b>31.2</b>	<b>331.2</b>
<b>ITALY</b>						
State	-	506.3	506.3	-	506.3	506.3
Regions	-	948.8	948.8	-	468.5	468.5
Provinces	-	186.0	186.0	-	197.3	197.3
Municipalities	17.2	1,506.9	1,524.1	17.9	1,069.4	1,087.3
ABS	-	29.4	29.4	-	38.6	38.6
Securities issued by DCC (see note 2 below)	-	1,998.3	1,998.3	-	2,134.8	2,134.8
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	110.0	110.0	-	-	-
<b>Total</b>	<b>17.2</b>	<b>5,285.7</b>	<b>5,302.9</b>	<b>17.9</b>	<b>4,414.9</b>	<b>4,432.8</b>
<b>SPAIN</b>						
Cedulas territoriales	-	2,225.0	2,225.0	-	2,075.0	2,075.0
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	250.0	250.0	-	250.0	250.0
Municipalities	-	128.0	128.0	-	128.0	128.0
ABS	-	250.0	250.0	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>2,853.0</b>	<b>2,853.0</b>	<b>-</b>	<b>2,453.0</b>	<b>2,453.0</b>
<b>SWITZERLAND</b>						
Cantons	705.0	-	705.0	485.0	-	485.0
Municipalities	503.8	-	503.8	369.2	-	369.2
Loans guaranteed by local governments	1,856.8	-	1,856.8	1,219.4	-	1,219.4
<b>Total</b>	<b>3,065.6</b>	<b>-</b>	<b>3,065.6</b>	<b>2,073.6</b>	<b>-</b>	<b>2,073.6</b>
<b>BELGIUM</b>						
Regions	762.8	93.3	856.1	286.6	93.3	379.9
Municipalities	343.0	189.6	532.6	74.4	189.6	264.0
Public sector entities	38.4	-	38.4	-	-	-
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	126.6	126.6	-	126.5	126.5
Loans guaranteed by the State or by local governments	485.5	-	485.5	142.6	-	142.6
<b>Total</b>	<b>1,629.7</b>	<b>409.5</b>	<b>2,039.2</b>	<b>503.6</b>	<b>409.4</b>	<b>913.0</b>
<b>GERMANY</b>						
Länder	-	70.0	70.0	-	70.0	70.0
OF / Pfandbriefe	-	1,000.0	1,000.0	-	1,000.0	1,000.0
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	353.6	353.6	-	38.6	38.6
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>1,423.6</b>	<b>1,423.6</b>	<b>-</b>	<b>1,108.6</b>	<b>1,108.6</b>
<b>UNITED STATES</b>						
States	-	145.0	145.0	-	145.0	145.0
Municipalities	-	-	-	-	132.3	132.3
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>145.0</b>	<b>145.0</b>	<b>-</b>	<b>277.3</b>	<b>277.3</b>



	12/31/2006			12/31/2005		
	Loans to local governments	Bonds	Total	Loans to local governments	Bonds	Total
<b>MONACO</b>						
Public sector entities	0.2	-	0.2	0.3	-	0.3
<b>Total</b>	<b>0.2</b>	<b>-</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-</b>	<b>0.3</b>
<b>SWEDEN</b>						
Municipalities	221.2	-	221.2	111.0	-	111.0
Loans guaranteed by local governments	420.9	-	420.9	155.5	-	155.5
<b>Total</b>	<b>642.1</b>	<b>-</b>	<b>642.1</b>	<b>266.5</b>	<b>-</b>	<b>266.5</b>
<b>CANADA</b>						
Provinces	-	22.4	22.4	-	22.4	22.4
Municipalities	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>22.4</b>	<b>22.4</b>	<b>-</b>	<b>22.4</b>	<b>22.4</b>
<b>LUXEMBOURG</b>						
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	184.4	184.4	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>184.4</b>	<b>184.4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total (1)</b>	<b>46,937.3</b>	<b>11,141.0</b>	<b>58,078.3</b>	<b>41,350.1</b>	<b>9,271.0</b>	<b>50,621.1</b>

(1) Excluding premiums and discounts

Premiums and discounts on securities

Translation adjustments on securities

Value of securities on the balance sheet

Premiums and discounts are recorded in accruals

30.9

(85.1)

**11,086.8**

26.8

(22.6)

**9,275.2**

(2) The DCC securities of EUR 1,998.3 million issued by DCC (Dexia Crediop per la Cartolarizzazione), a securitization vehicle wholly owned by Dexia Crediop. Its purpose is to allow refinancing by Dexia MA of Italian public sector assets transferred by Dexia Crediop to DCC. The securities held by Dexia MA benefit from the guarantee of Dexia Crediop and are consequently rated AA by Fitch, AA- by Standard & Poor's, and Aa2 by Moody's.

As of December 31, 2006, the assets held by DCC could be broken down as follows:

**Assets held as of December 31, 2006, by DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione S.r.l.**

Italian assets	Millions of euros
State	-
Regions	469.8
Provinces	704.1
Municipalities	719.4
DCC bank account with Dexia Bank Belgium	111.0
<b>Total</b>	<b>2,004.3</b>



## Supervisory Board and Executive Board of Dexia Municipal Agency

### MEMBERS OF THE SUPERVISORY BOARD AND FUNCTIONS EXERCISED BY ITS MEMBERS IN 2006

#### *Chairman of the Supervisory Board*

**Jacques GUERBER**

VICE CHAIRMAN OF THE MANAGEMENT BOARD, DEXIA S.A.

DEXIA S.A. – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUSSELS

*Member of the Management Board, Dexia Credit Local*

*Member of the Management Board*

*and of the Board of Directors, Dexia Bank Belgium*

*Member of the Management Board, Dexia BIL*

*Member of the Board of Directors, Credit du Nord*

*Member of the Board of Directors, Dexia Insurance Belgium S.A.  
(until February 2006)*

*Member of the Board of Directors,*

*Financial Security Assurance Holdings Ltd*

*Permanent representative of Dexia Credit Local, Member of the  
Board of Directors, Dexia Finance (until June 2006)*

*Member of the Supervisory Board of Financière Centuria*

#### *Vice-Chairman of the Supervisory Board*

**Alain DELOUIS (since March 2006)**

MEMBER OF THE MANAGEMENT BOARD, DEXIA S.A.

DEXIA S.A. – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUSSELS

*Member of the Board of Directors and COO,*

*Dexia Securities France S.A. (until May 2006)*

*Chairman of the Board of Directors,*

*Dexia Securities France S.A. (since May 2006)*

*Chairman of the Board of Directors,*

*Dexia Securities France Holding (since May 2006)*

*Member of the Board of Dexia Crediop (since December 2006)*

*Chairman of the Board of Directors of Artesia Mortgage Capital  
Corporation (AMCC) (since February 2006)*

#### *Members of the Supervisory Board*

**Bruno DELETRÉ**

MEMBER OF THE MANAGEMENT BOARD, DEXIA S.A.

DEXIA S.A. – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUSSELS

*Member of the Board of Directors,*

*Financial Security Assurance Holdings Ltd.*

*Member of the Board of Directors, Dexia Finance (until June 2006)*

*Member of the Board of Directors and Vice Chairman, Dexia Crediop  
(since January 2006)*

*Member of the Management Board and CEO,*

*Dexia Credit Local (until January 2006)*

*Vice Chairman of the Supervisory Board, Kommunalkredit Austria*

*Chairman of the Board of Directors, Dexia Holdings Incorporated*

*Chairman of the Supervisory Board, Dexia Kommunalkredit Bank AG*

*Chairman of the Board of Directors, Dexia Sabadell Banco Local*

*Chairman of the Supervisory Board, Dexia Kommunalbank*

*Deutschland AG (until April 2006)*

*Member of the Board of Directors, Dexia Asset Management*

*Luxembourg (since February 2006)*

Dexia Bank Belgium represented by

**Michel LUTTGENS (since March 2006)**

DEXIA BANK BELGIUM – BOULEVARD PACHECO 44, B-1000 BRUSSELS

*Member of the Board of Directors, ADINFO Belgium S.A.*

*Member of the Board of Directors, Cevi N.V.*

*Member of the Board of Directors, Logins N.V.*

Dexia Crediop represented by

**Marc BRUGIERE GARDE (since February 2006)**

DEXIA CREDIOP – VIA VENTI SETTEMBRE, 30 - I-00187 ROMA

*CEO, Dexia Crediop (since January 2006)*

*Chairman of the Board of Directors, Astris Finance*

*(until January 2006)*

Dexia Crédit Local represented by

**Gérard BAYOL (since March 2006)**

DEXIA CREDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2

1, PASSERELLE DES REFLETS - F- 92913 LA DÉFENSE

*Chairman of the Management Board, Dexia Credit Local*

*Member of the Board of Directors, Dexia Crediop*

*Chairman of the Supervisory Board, Dexia Sofaxis*

*(since March 2006)*

*Permanent representative of Dexia Credit Local, Member of the*

*Board of Directors, Dexia CLF Banque (since February 2006)*

*Member of the Board of Directors, Dexia Epargne Pension*

*Permanent representative of Dexia Credit Local, Member,*

*SOF-GIE (since July 2006)*

*Permanent representative of Dexia Credit Local, Member,*

*SOFCA-GIE (since July 2006)*

*Member of the Board of Directors, Dexia Finance*

*(until June 2006)*

*Vice Chairman of the Board of Directors, Dexia Fund Services*

*Italia SpA (until April 2006)*

*Managing partner, SCI Bayoli*

Dexia Sabadell Banco Local represented by

**José Luis CASTILLO**

DEXIA SABADELL BANCO LOCAL – PASEO DE LAS DOCE ESTRELLAS,

Nº4 - CAMPO DE LAS NACIONES, S- 28042 MADRID

*CEO, Dexia Sabadell Banco Local*

*President of the French-Spanish*

*Chamber of Commerce and Industry*

*Member of the Board of Directors, Dexia Crédito Local México*

*S.A. de C.V. (since November 2006)*

**François DUROLLET**

DEXIA CREDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2  
1, PASSERELLE DES REFLETS - F- 92913 LA DÉFENSE

*Member of the Board of Directors, Dexia Finance (until June 2006)*

*Member of the Supervisory Board, Astris Finance*

*Member of the Supervisory Board, Kommunalkredit Austria*

*Chairman of the Board of Directors, Dexia Credito Local Mexico,  
S.A. de C.V.*

*Chairman of the Supervisory Board,  
Dexia Kommunalbank Deutschland AG*

*Member of the Supervisory Board,*

*Dexia Kommunalkredit Bank AG*

*Chairman of the Board of Directors,*

*Otzar Hashilton Hamekomi LTD (OSM)*

*Vice Chairman of the Supervisory Board, Dexia*

*Kommunalkredit Bank Polska*

*Vice Chairman of the Supervisory Board, Dexia banka Slovensko*

*Chairman of the Board of Directors, DCL Asia Pacific Pty Ltd*

*Chairman of the Board of Directors, Dexia Public Finance*

*(Switzerland) S.A. (since October 2006)*

*Chairman of the Board of Directors, Dexia Credit Local Research  
& Development India Private Ltd (since December 2006)*

*Chairman of the Board of Directors, D&F Service Company  
(since October 2006)*

**Jean-Paul GAUZÈS**

DEXIA CREDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -  
1, PASSERELLE DES REFLETS - F- 92913 LA DÉFENSE

*Member of the Board of Directors, Dexia Finance  
(until June 2006)*

*Permanent representative of Dexia Credit Local,*

*Member of the Board of Directors, Dexia Finance (since June 2006)*

*Permanent representative of Dexia Credit Local,*

*Member of the Board of Directors, Dexia CLF Immo*

*Permanent representative of Dexia Credit Local,*

*Member of the Board of Directors, Floral*

*Member of the Board of Directors and CEO, Dexia Habitat*

*Permanent representative of Dexia Credit Local,*

*Member of the Board of Directors, CBX.GEST*

*(formerly Europrojet Développement) (until September 2006)*

*Permanent representative of Dexia CLF Immo,*

*Member of the Board of Directors, Compagnie pour le Foncier  
et l'Habitat (CFH) (since May 2006).*

**Jean LE NAOUR**

DEXIA CREDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2  
1, PASSERELLE DES REFLETS - F- 92913 LA DÉFENSE

*Manager, CBX.IA 1*

*Manager, CBX.IA 2*

*Chairman of the Board of Directors and CEO,  
Compagnie pour le Foncier et l'Habitat*

*Chairman of the Board of Directors and CEO, Dexia CLF Immo*

*Chairman of the Board of Directors and CEO, CBX GEST*

*(formerly Europrojet Développement)*

*Permanent representative of Dexia Credit Local,*

*Member of the Board of Directors, Dexia Flobail (until May 2006)*

*Permanent representative of Dexia Credit Local,*

*Member of the Board of Directors, Dexia Bail (until May 2006)*

*Member of the Supervisory Board,*

*Dexia Kommunalbank Deutschland AG (since April 2006)*

**Claude SCHON (since March 2006)**

DEXIA BANQUE INTERNATIONALE À LUXEMBOURG - L 1000 LUXEMBOURG

*Chairman of the Board of Directors,*

*Dexia BIL Asia Singapore Ltd*

*Vice Chairman of the Board of Directors,*

*Dexia Securities France S.A. (until November 2006)*

*Vice Chairman of the Board of Directors,*

*Dexia Securities France Holding (until December 2006)*

*Vice Chairman of the Supervisory Board,*

*Dexia Kommunalbank Deutschland AG (since April 2006)*

*Member of the Board of Directors, Independent Minds Ltd*

*Member and Vice Chairman of the Board of Directors, RBC*

*Dexia Investor Services Bank S.A.*

*Member of the Board of Directors, Dexia Funding Luxembourg  
(since October 2006)*

*Member of the board of Directors and 2<sup>nd</sup> Vice-president  
of the Board of Directors of the Société de la Bourse  
de Luxembourg*





**MEMBERS OF THE EXECUTIVE BOARD  
AND FUNCTIONS EXERCISED BY ITS MEMBERS  
IN 2006**

*Chairman*

**François LAUGIER (since March 2006)**

DEXIA CREDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2  
1, PASSERELLE DES REFLETS - F- 92913 LA DÉFENSE

*Member of the Board of Directors, Dexia Finance  
(until June 2006)*

*Member of the Supervisory Board,*

*Dexia Kommunalkredit Bank A.G. (since May 2006)*

*Member of the Supervisory Board,*

*Dexia Kommunalkredit Austria (since May 2006)*

*Member of the Board of Directors, SISL*

*Members*

**Jean-Claude SYNAVE – Chief Executive Officer**

DEXIA CREDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2  
1, PASSERELLE DES REFLETS - F- 92913 LA DÉFENSE

**Sylvie VADÉ – Chief Executive Officer**

DEXIA CREDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2  
1, PASSERELLE DES REFLETS - F- 92913 LA DÉFENSE

**Hervé FOYAN**

DEXIA CREDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2  
1, PASSERELLE DES REFLETS - F- 92913 LA DÉFENSE

*Member of the Board of Directors, SISL*

*Member of the Board of Directors, SISL UK Co  
(since September 2006)*

*Member of the Board of Directors, AFGAP  
(non-profit organization)*

**COMPENSATION OF COMPANY DIRECTORS**

Dexia Municipal Agency pays no compensation to Company Directors, all of whom are employees within the Dexia Group. They exercise their mandate with no specific compensation.

**AUDITORS**

The auditors of Dexia Municipal Agency and their alternates (re-appointed by the Ordinary and Extraordinary Shareholders' Meeting of March 24, 2005, for a term of six years):

**MAZARS ET GUÉRARD**

Exaltis - 61, rue Henri Regnault - F-92075 La Défense Cedex  
represented by  
Guillaume Potel, Partner, and Anne Veaute, Partner  
Alternate: Pierre Masieri

**CADERAS MARTIN**

76, rue de Monceau - F-75008 Paris  
represented by

Daniel Butelot, Partner, and Olivier Avril, Partner  
Alternate: François Martin

**SPECIFIC CONTROLLERS**

Statutory: FIDUS

12 rue de Ponthieu - F-75008 Paris  
represented by Christian Comeran

Alternate:

**GROUPEMENT D'EXPERTISE DE FRANCE**  
10 rue de la Grange Batellière - F-75009 Paris  
represented by François Dumenil



# FINANCIAL STATEMENTS

## Statutory auditors' report

(Free translation of the French language original)

This is a free translation into English of the statutory auditors' report in French, and is provided solely for the convenience of English-speaking readers.

This report includes information specifically required by French law and this is presented after the Opinion on the financial statements. This information includes an explanatory paragraph discussing the auditors' assessment (1) of certain significant accounting matters. These assessments were made for the purpose of issuing an opinion on the financial statements taken as a whole and not to provide separate assurance on individual account captions or on information taken outside of the financial statements. The report also includes information relating to the specific verification (2) of information in the management report.

This report together with the statutory auditors' report addressing financial and accounting information in the Chairman's report on internal control, should be read in conjunction with French law and professional auditing standards applicable in France.

*To the shareholders,*

*In compliance with the assignment entrusted to us by your shareholders' annual general meeting, we hereby report to you, for the year ended December 31, 2006, on:*

- *our audit of the accompanying financial statements of **Dexia Municipal Agency**;*
- *the justification of our assessments;*
- *the specific verifications and information required by law.*

*These financial statements have been approved by the Executive Board. Our role is to express an opinion on these financial statements based on our audit.*

### I • OPINION ON THE FINANCIAL STATEMENTS

*We conducted our audit in accordance with the professional standards applicable in France. Those standards require that we plan and perform the audit in order to obtain reasonable assurance that the financial statements are free of any material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also involves assessing the accounting principles used and the significant estimates made by management to prepare the financial statements, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.*

*In our opinion, the financial statements present fairly, in all material aspects, the financial position of Dexia Municipal Agency as of December 31, 2006, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles in France.*

### II • JUSTIFICATION OF ASSESSMENTS

*In accordance with the requirements of article L.823-9 of the Commercial Code, relating to the justification of our assessments, we inform you of the following item:*

*As mentioned in note 1 relating to "Significant accounting policies" in the notes to the financial statements, and more specifically to the paragraph on "Client loans", your company allocated provisions to cover credit risks inherent in all banking activities.*

*Within the framework of our assessment of significant estimates used to produce the financial statements, we examined control procedures related to credit risk management, appreciated the data and hypotheses on which these estimates are based, and examined the application of the methodologies described in the notes and the procedure applied in management's approval of these estimates. Our investigations did not lead us to discover anything that might compromise the reasonable character of the procedures used for these accounting estimates and of the resulting evaluations.*

*These assessments were made within the framework of our audit of the financial statements, taken as a whole, and therefore contributed to the formation of our unqualified opinion in the first part of this report.*



### III • SPECIFIC VERIFICATIONS AND INFORMATION

*We have also performed the specific verifications required by law in accordance with the professional standards applicable in France.*

*We have no matters to report regarding the fair presentation and the conformity with the financial statements of the information given in the Management Report of the Executive Board, and in the documents addressed to shareholders with respect to the financial position and the financial statements.*

*In accordance with the law, we indicate that the information required by article L.225-102-1 of the Commercial Code on the compensation paid and personal benefits granted to Company Directors as well as commitments made to their benefit on the occasion of their appointment, termination or change in function, or subsequent to such an event, as mentioned in the Management Report, provides no figures for the reasons presented in the paragraph on the compensation of Company Directors in the above-mentioned report.*

Paris, April 5, 2007  
The Statutory Auditors

#### **Caderas Martin**

Daniel Butelot  
Partner

Olivier Avril  
Partner

#### **Mazars & Guérard**

Guillaume Potel  
Partner

Anne Veaute  
Partner



## Assets as of December 31, 2006

Thousands of euros	Notes	12/31/2004	12/31/2005	12/31/2006
Cash, central banks and postal checking accounts	2.1	18,460	540	2,327
Government and public entity securities, eligible for central bank refinancing	2.2	1,156,323	1,490,677	2,629,649
Interbank loans and advances		1,097,935	1,328,547	2,080,979
A. Interbank loans - Sight	2.3	45	8,151	14,890
B. Accrued interest - Sight		-	-	-
C. Interbank loans - Time	2.4	1,086,717	1,305,683	2,043,640
D. Accrued interest - Time	2.4	11,173	14,713	22,449
Client loans	2.5	37,307,566	40,690,898	45,625,347
A. Client loans		36,720,815	40,044,429	44,893,757
B. Accrued interest		586,751	646,469	731,590
Bonds and other fixed income securities	2.6	5,141,611	7,865,498	8,587,145
Equities and other variable income securities		-	-	-
Investments in non-consolidated companies and other long-term investments		-	-	-
Investments in consolidated companies		-	-	-
Intangible assets		-	-	-
Property and equipment		-	-	-
Unpaid capital		-	-	-
Treasury stock		-	-	-
Other assets		16	19	87
Accruals and other assets	2.7	1,840,971	2,017,518	2,624,724
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>2.8</b>	<b>46,562,882</b>	<b>53,393,698</b>	<b>61,550,258</b>



## Liabilities as of December 31, 2006

Thousands of euros	Notes	12/31/2004	12/31/2005	12/31/2006
Interbank loans	3.1	5,585,214	7,050,157	7,737,039
Client deposits		-	-	-
Debt securities		36,921,393	42,618,678	49,282,697
A. Debt securities ( <i>obligations foncières</i> )	3.2	36,048,331	41,741,102	47,719,259
B. Accrued interest	3.2	873,062	877,576	945,823
C. Other bonds (Registered Covered Bonds)	3.2	-	-	613,494
D. Accrued interest	3.2	-	-	4,121
Other liabilities	3.3	270,928	191,039	21,314
Accruals and other liabilities	3.4	3,078,293	2,732,620	3,580,005
Reserves for provisions and deferred taxes		-	-	-
Subordinated debt		-	-	-
General banking risks reserve		-	-	-
<b>Shareholders' equity excluding general banking risks reserve</b>		<b>707,054</b>	<b>801,203</b>	<b>929,203</b>
Capital stock	3.6	620,000	680,000	760,000
Reserves and retained earnings	3.6	11,287	10,144	14,771
Regulated provisions	3.5	14,911	22,112	31,920
Net income	3.6	60,856	88,947	122,512
<b>TOTAL LIABILITIES</b>	<b>3.7</b>	<b>46,562,882</b>	<b>53,393,697</b>	<b>61,550,258</b>

## Off-balance sheet items as of December 31, 2006

Thousands of euros	Notes	12/31/2004	12/31/2005	12/31/2006
<b>Commitments granted</b>	<b>4.1</b>	<b>2,806,789</b>	<b>3,108,130</b>	<b>4,581,356</b>
Financing commitments		2,806,789	3,108,130	4,581,356
<b>Commitments received</b>	<b>4.2</b>	<b>7,141,438</b>	<b>8,563,516</b>	<b>11,867,267</b>
Financing commitments		4,156,650	4,990,250	6,610,546
Guarantees received		2,984,788	3,573,266	5,256,721
Foreign currency transactions	4.3	22,655,870	29,986,595	36,957,381
Interest rate derivatives	4.4	117,914,297	138,615,665	177,161,009
Other commitments received		-	-	-
Commitments related to securities transactions	4.5	1,000,000	-	-

## Statement of income as of December 31, 2006

Thousands of euros	Notes	12/31/2004	12/31/2005	12/31/2006
<b>Interest income</b>		<b>2,567,985</b>	<b>2,957,951</b>	<b>4,418,011</b>
A. from interbank transactions		24,691	30,619	38,836
B. from transactions with clients		1,234,351	1,356,429	1,677,238
C. from bonds and other fixed income securities		114,888	176,727	314,115
D. from macro-hedge transactions		1,194,055	1,394,176	2,387,822
<b>Interest expense</b>		<b>(2,414,022)</b>	<b>(2,744,939)</b>	<b>(4,144,569)</b>
A. on interbank transactions		(150,628)	(136,503)	(166,874)
B. on bonds and other fixed income securities		(745,418)	(883,434)	(1,369,416)
C. on macro-hedge transactions		(1,517,976)	(1,725,002)	(2,608,279)
<b>Income from variable income securities</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
A. Equities and other variable income securities		-	-	-
B. Long-term investments		-	-	-
<b>Commission income</b>		<b>6</b>	<b>13</b>	<b>20</b>
<b>Commission expense</b>		<b>(1,970)</b>	<b>(2,561)</b>	<b>(3,164)</b>
<b>Income from financial transactions</b>		<b>(6)</b>	<b>(15)</b>	<b>137</b>
<b>Other banking income</b>		<b>10</b>	<b>12</b>	<b>4</b>
<b>Other banking expense</b>		<b>(20)</b>	<b>(14)</b>	<b>-</b>
<b>NET BANKING INCOME</b>		<b>151,983</b>	<b>210,447</b>	<b>270,439</b>
<b>General operating expense</b>	5.1	<b>(61,200)</b>	<b>(66,413)</b>	<b>(73,534)</b>
A. Staff costs		-	-	-
1. Payroll expense		-	-	-
2. Social contributions		-	-	-
B. Other general operating expense		(61,200)	(66,413)	(73,534)
1. Taxes		(3,093)	(4,217)	(6,025)
2. Other general operating expense		(58,107)	(62,196)	(67,509)
C. Network commissions		-	-	-
<b>Depreciation and amortization</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>OPERATING INCOME BEFORE COST OF RISK</b>		<b>90,783</b>	<b>144,034</b>	<b>196,905</b>
Cost of risk		976	1	-
<b>INCOME FROM OPERATIONS</b>		<b>91,759</b>	<b>144,035</b>	<b>196,905</b>
Income (loss) on fixed assets		-	-	-
<b>INCOME BEFORE NON-RECURRING ITEMS AND TAXES</b>		<b>91,759</b>	<b>144,035</b>	<b>196,905</b>
<b>Non-recurring income</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Non-recurring expense</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Corporate income tax</b>		<b>(26,382)</b>	<b>(47,887)</b>	<b>(64,585)</b>
A. Current taxes		(31,007)	(47,887)	(64,585)
B. Deferred taxes		-	-	-
C. Provisions		4,625	-	-
Net allocation to general banking risks reserve and regulated provisions		(4,521)	(7,201)	(9,808)
<b>NET INCOME</b>		<b>60,856</b>	<b>88,947</b>	<b>122,512</b>



## Notes to the financial statements as of December 31, 2006

### MAIN EVENTS SINCE JANUARY 1, 2006

In the third quarter of 2006, Dexia Municipal Agency created a Dexia Municipal Agency branch in Dublin dedicated to the financing of assets generated in the course of Dexia's international activities.

The assets acquired by the branch since September 26, 2006, increased the balance sheet total of Dexia Municipal Agency by EUR 2.3 billion, of which EUR 1.16 billion in loans and EUR 1.10 billion in bonds.

In the second half of 2006, Dexia Municipal Agency raised other funds benefiting, by virtue of their contract, from the *Privilege* of article L.515-19 of the Monetary and Financial Code, to the same extent as *obligations foncières*. These registered covered bonds (RCBs) are private placements governed by German law and intended for German institutional investors.

Issues of RCBs totaled EUR 616 million.

### I • SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

#### Accounting principles

Dexia Municipal Agency prepares its financial statements in conformity with CRC regulations n° 99-04 and n° 00-03.

The rules applied in the presentation and evaluation of the Company's accounts have not been modified.

The financial statements as of December 31, 2006, were drawn up using the same accounting principles as those used in the financial statements as of December 31, 2005.

CRC regulation n°2002-03 (article 13), on the accounting of credit risk, stipulates the recognition at present value of provisions covering expected losses on non-performing loans and compromised non-performing loans. In light of the level of non-performing loans and the corresponding provisions, the application of discounting in accounting for provisions in the financial statements of Dexia Municipal Agency as of December 31, 2006, would not have been significant.

The financial statements have been prepared in accordance with

French generally accepted accounting principles on the basis of the following assumptions:

- ongoing concern principle;
- segregation of accounting periods;
- consistency of methods;
- prudence.

The accounts conform to the indications of directive n° 86/635/EEC of the Council of European Communities and CRB regulation n° 91-02.

#### Client loans

Client loans are stated in the balance sheet net of depreciation for risk of losses. The undrawn portion of signed loan agreements is recorded as an off-balance sheet item.

Interest on loans is recorded as banking income *pro rata temporis* for accrued amounts due and not yet due, as is interest on unpaid installments.

Dexia Municipal Agency applies regulation CRC n° 2002-03, in effect as of January 1, 2003 modified by the CRC 2005-03, for companies overseen by the CRBF. This regulation stipulates that a loan is considered as non-performing when it presents one of the following characteristics:

- a probable or certain risk that it will not be repaid (unpaid for more than nine months for local government borrowers, and for more than three months for the others);
- a factual bad risk (worsening of the financial situation, alert procedures);
- the existence of litigation.

In addition, this regulation introduces a new category of bad debt: compromised non-performing loans. Loans unpaid for more than one year are recorded in this category. This regulation also requires the identification of outstanding loans that have been restructured under non-market conditions; Dexia Municipal Agency had no outstanding loans in this category as of December 31, 2006.

The rate of depreciation applied to bad debt is proportional to the risk involved. The amount of interest is depreciated for



100% in compliance with current banking practice. Because of the low risk of loss in the local government sector, the depreciation allotted covers 3% of the capital.

Commission income is recorded in the statement of income on a cash basis.

Early loan repayment penalties recorded up to December 31, 2004, continue to be amortized, on a tax and accounting basis, over the residual life of the repaid loans, in function of the amount of interest that would have been paid on these loans. The remaining penalties to be spread over time are recorded in accruals and other liabilities.

Since January 1, 2005, early loan repayment penalties received or refinanced with the loan principal are recorded in the statement of income at the date they occur.

### Securities transactions

The securities held by Dexia Municipal Agency are recorded in the assets as:

- government and public entity securities eligible for central bank refinancing;
- bonds and other fixed income securities.

They are recognized for accounting purposes as:

- investment securities;
- securities available for sale for certain securities considered as replacement assets.

The item "Government and public entity securities eligible for central bank refinancing" includes debt securities issued by public sector entities that may be refinanced through the European system of central banks.

The item "Bonds and other fixed income securities" includes the following categories of securities (see below 2.6):

- debt securities issued by public sector entities that are not eligible for refinancing by central banks;
- debt securities guaranteed by public sector entities;
- debt securities issued by securitization structures for Italian public sector ABS, Colombo srl and Astrea srl, and debt securities issued by an Austrian securitization structure, Blue Danube Loan Funding GmbH, guaranteed by the *Land of Lower Austria*;
- debt securities issued by subsidiaries of the Dexia Credit Local group for Dexia Municipal Agency, in order to facilitate asset transfers and refinancing. As of December 31, 2006, there were three categories of such securities:
  - debt securities issued by Dexia Sabadell Banco Local, the Spanish subsidiary of Dexia Credit Local; these securities were issued in the form of *Cedulas Territoriales*;
  - debt securities issued by DCC (Dexia Crediop per la Cartolarizzazione srl), the securitization vehicle of Dexia Crediop, the Italian subsidiary of Dexia Credit Local. This

securitization vehicle is solely dedicated to the refinancing of Italian public sector assets by Dexia Municipal Agency. In addition, the securities it issues for Dexia Municipal Agency benefit from a total guarantee by Dexia Crediop (see below 2.6). The DCC securitization vehicle was introduced in the second quarter of 2004 with the issue for Dexia Municipal Agency of EUR 1.1 billion in securities representing the Italian public sector assets held by the vehicle. In 2005, DCC issued for Dexia Municipal Agency a second security in the amount of EUR 1 billion: a *Pfandbrief*, a debt security issued by Dexia Kommunalbank Deutschland AG (formerly Dexia Hypothekbank in Berlin), a subsidiary of Dexia Credit Local which is specialized in refinancing the public sector, primarily in Germany.

Securities considered as investment securities are recorded on the date of purchase at acquisition clean price excluding fees. Interest accrued at the date of acquisition is recorded in a separate account. The positive or negative difference between the redemption value and the market price (discount or premium) is amortized on a near actuarial basis over the residual life of the security.

At the end of the accounting period, latent gains are not recorded and no depreciation is recorded except in the following cases:

- a doubt about the issuer's ability to meet his obligations;
- the probability that the company will not hold these securities until maturity owing to new circumstances.

Securities accounted for as securities available for sale are secure and liquid assets in the sense of the replacement asset referred to in article L.515-17 of the Monetary and Financial Code and decree n° 99-710 of August 3, 1999, i.e. eligible for refinancing through the European central bank system, as well as commitments of less than one year on credit institutions. The percentage of these secure and liquid assets may not exceed 20% of the company's total assets.

Securities available for sale are recorded on the date of purchase at acquisition clean price excluding fees. Interest accrued at the date of acquisition is recorded in a separate account. The positive or negative difference between the redemption value and the acquisition cost (discount or premium) is amortized on a quasi actuarial basis over the residual life of the security.

At closing, in application of the principle of prudence, securities available for sale are recognized at their acquisition cost or their market value at closing, if the latter is less, after accounting, if relevant, for the value of the micro-hedge swap. When the decrease in the value of the security exceeds the latent gain on the micro-hedge, the decrease in net value is recorded as asset depreciation.



## Debt securities

This chapter includes *obligations foncières* and other resources benefiting from the *Privilege* defined in article L 515-19 of the Monetary and Financial Code; as of December 31, 2006, it is subdivided into two categories:

### Debt securities, for *obligations foncières*

These debt securities are recorded at face value.

Redemption and issuance premiums are amortized on a straight line basis over the life of the securities *prorata temporis*. They are recorded on the balance sheet under the same headings as the corresponding outstanding debt.

Amortization of these premiums is recorded in the statement of income as "Interest expense on bonds and other fixed income securities". In the event bonds are issued above par, amortization of issuance premiums is deducted from interest expense on bonds and other fixed income securities.

Interest on bonds is recorded as a banking expense for accrued amounts due and not yet due calculated *prorata temporis* on the basis of contractual rates.

Bond issuance costs and commissions are amortized in equal parts on a straight line basis over the life of the related loans.

Bonds denominated in foreign currencies are accounted for by the same method as foreign currency transactions (see below).

### Other debt securities, for registered covered bonds.

These private placements are recorded at their face value.

Issuance premiums follow the same accounting treatment as *obligations foncières* (see above).

Pursuant to article L.515-20 of the Monetary and Financial Code and article 6 of CRB regulation n° 99-10 of July 27, 1999, total assets must always exceed liabilities benefiting from the *Privilege* referred to in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code.

## Derivative transactions

Dexia Municipal Agency engages in derivative transactions to hedge against the interest rate and foreign exchange risks to which it is exposed in its activity.

Depending on their purpose, these transactions are assigned to micro-hedge or macro-hedge portfolios as defined by CRB regulations n° 90-15 and n° 92-04. Evaluation and accounting principles are determined according to the portfolio to which they are assigned.

Pursuant to article L.515-18 of the Monetary and Financial Code, these transactions benefit from the *Privilege* defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code provided that their purpose is to hedge the assets or debt benefiting from the *Privilege* and the overall risk on the assets, liabilities and off-balance sheet items.

The law stipulates that derivative transactions do not benefit from the *Privilege* when related to sources of financing which do not themselves benefit from the *Privilege*.

For Dexia Municipal Agency, the only resources that do not benefit from the *Privilege* comprise the debt with Dexia Credit Local, which is not hedged (see below 3.1).

The notional amount of these hedging transactions is recorded as an off-balance sheet item over the life of the contract, i.e. from the date the contract is signed (including forward contracts) up to maturity. The amount recorded is adjusted to reflect any changes in notional amounts so as to represent the maximum current or future commitment.

Equalization payments at the termination of hedging derivatives are spread over their maturity for the time remaining. Such spreading is now conducted on a near actuarial method for all operations. This change in estimation (shift from a linear to a near actuarial method) had a positive impact at opening of EUR 6.5 million on net banking income as of December 31, 2006.

### Micro-hedge transactions

Transactions are booked as micro-hedges when they are designed to hedge against the interest rate risk related to an item or set of homogeneous items identified from the start. They involve swaps used to hedge primary issues, securities in the investment bond portfolio and certain client assets.

Expense and income on these transactions are recorded in the statement of income in the same way income and expense on the hedged item or set of homogeneous items are recorded.

In the event of early repayment, the sale of the hedged item, or early repayment within the framework of the renegotiation of the hedged item, the cancellation equalization payment received or made because of the early interruption of the hedging instrument is recorded in the following manner, if the hedging instrument has been cancelled:

- before January 1, 2005, the equalization payment is extended over the length of the cancelled transaction;
- since January 1, 2005, the equalization payment is recorded in the statement of income over the period of cancellation; however, the equalization payment paid by Dexia Municipal Agency is charged against income only for the portion that exceeds gains not yet recorded in income in the symmetric position.

In both cases, equalization payments remaining to be extended are recorded as accruals in the assets and/or liabilities.

### Macro-hedge transactions

This category includes transactions designed to hedge and manage the company's overall exposure to interest rate risk on assets, liabilities and off-balance sheet items, excluding micro-hedge transactions. They were authorized by a specific decision of the Executive Board of Dexia Municipal Agency on December 1, 1999, pursuant to article 14 of CRB regulation n° 99-10.

Expense and income on these transactions are recorded in the statement of income *prorata temporis* respectively as “Interest expense on macro-hedging transactions” and “Interest income from macro-hedging transactions”. The contra entry is recorded in accruals until the date of payment of the funds.

If an early repayment transaction leads to the cancellation of macro-hedge swaps, the swap cancellation equalization payment is treated in the following way if the cancellation has taken place:

- before January 1, 2005, the equalization payment is extended over the length of the cancelled transaction. Equalization payments remaining to be extended are recorded in accruals in the assets and/or liabilities;
- since January 1, 2005, the equalization payment is recorded in the statement of income at cancellation.

Micro and macro-hedges correspond to the use of derivative instruments that benefit from the *Privilege* defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code, pursuant to article L.515-18 of the Monetary and Financial Code.

### Foreign currency transactions

Pursuant to CRB regulation n° 89-01, amended by regulation n° 90-01 of February 23, 1990, Dexia Municipal Agency records foreign currency transactions in accounts opened and denominated in each of the currencies used.

Specific foreign exchange position accounts and foreign exchange position equivalent accounts are opened in each currency.

At the end of each accounting period, the differences between the amounts resulting from a market price valuation of the foreign exchange position accounts at the date of closing and the amounts recorded in the foreign exchange position equivalent accounts are recorded in the statement of income.

### Foreign exchange transactions

In the course of systematic hedging of its foreign exchange risk, Dexia Municipal Agency enters into currency swaps. These currency swaps are initiated to eliminate the risk of foreign exchange rate fluctuations that might affect an asset or liability as soon as such a risk is recognized. They are mainly used to hedge certain bond issues and, in the assets, certain debt securities and client loans.

Results of foreign exchange hedging transactions are accounted for by recording the difference between the hedging rate and the spot rate – contango or backwardation – *prorata temporis* in the statement of income.

### Non-recurring income and expense

Non-recurring income and expense result from events or transactions that do not relate to ordinary business operations or routine management of the company's assets and liabilities. Furthermore, the income or expense involved does not depend on decisions taken within the framework of usual management of the company's activities or assets, but results from external events of a completely exceptional nature. Only items of this nature that have a significant impact on the period's net income are recorded as non-recurring income and expense.

### Tax consolidation

Dexia Municipal Agency applies the tax consolidation system. Dexia Municipal Agency and its parent company Dexia Credit Local are lodged in a tax consolidation structure. As of January 1, 2002, the consolidating company is Dexia's permanent establishment in France.

This entity pays the total tax owed by the companies in the tax group and the minimum corporate income tax payment for the group. Dexia Municipal Agency records in its accounts the amount of tax for which it would be liable if it were not a member of the tax group.

Tax savings realized by the tax group are recorded in the accounts of Dexia's permanent establishment in France.

### Identity of the parent company consolidating the accounts of Dexia Municipal Agency SA:

New address as of March 1, 2007:

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



II • NOTES TO THE ASSETS (millions of euros)

2.1 - Cash, central banks and postal checking accounts

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Mandatory reserves	18.5	0.5	2.3
<b>TOTAL</b>	<b>18.5</b>	<b>0.5</b>	<b>2.3</b>

2.2 - Government and public entity securities eligible for central bank refinancing

a. *Accrued interest included in this item: 24.4*

b. *Analysis by residual maturity excluding accrued interest*

Less than 3 months	3 month to 1 year	1 year to 5 years	More than 5 years	Total as of 12/31/2006
-	-	90.6	2,514.6	2,605.2

c. *Analysis by listed securities and other securities excluding accrued interest*

	Amount as of 12/31/2006	Capital loss as of 12/31/2006
Listed securities	2,340.6	-
Other securities	264.6	-
<b>TOTAL</b>	<b>2,605.2</b>	<b>-</b>

d. *Analysis by type of portfolio excluding accrued interest and changes during the year*

Portfolio (1)	Amount as of 12/31/2004	Gross amount 12/31/2005	Increases	Decreases	Other changes (2)	Impairment as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2006
TS	-	-	-	-	-	-	-
SAS (classified as replacement securities)	-	226.5	124.7	(1.5)	-	-	349.7
IS	1,143.1	1,251.2	890.1	(23.8)	138.0	-	2,255.5
	<b>1,143.1</b>	<b>1,477.7</b>	<b>1,014.8</b>	<b>(25.3)</b>	<b>138.0</b>	<b>-</b>	<b>2,605.2</b>

(1) Portfolio : TS : Trading securities  
SAS : Securities available for sale  
IS : Investment securities

(2) 138.0 : City of Rome securities classified in "Bonds and other fixed income securities" as of December 31, 2005.

2.3 - Sight inter-bank loans

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Balance of current account	-	-	-
Accrued interest not yet due on the current account	-	-	-
Unallocated sums	-	8.2	14.8
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>8.2</b>	<b>14.8</b>

## 2.4 - Time inter-bank loans

This item is composed of loans to Swiss cantonal banks, which benefit from a legal guarantee of their cantons, for an amount of EUR 1,844.4 million (excluding accrued interest). The remainder is comprised of loans to banks which are guaranteed (i) by local governments (loans to *Crédits Municipaux*) or (ii) by the transfer as guarantee of the public assets refinanced through the loans.

a. *Accrued interest included in this item: 22.5*

b. *Analysis by residual maturity excluding accrued interest*

Less than 3 months	3 months to 1 year	1 year to 5 years	More than 5 years	Total as of 12/31/2006
2.3	156.9	1,429.9	454.5	2,043.6

c. *Analysis by initial maturity excluding accrued interest*

	Net amount as of 12/31/2004	Net amount as of 12/31/2005	Gross amount as of 12/31/2006	Decrease in value as of 12/31/2006	Net amount as of 12/31/2006
Commitments of less than 1 year	-	-	-	-	-
Commitments of more than 1 year	1,086.7	1,305.7	2,043.6	-	2,043.6
<b>TOTAL</b>	<b>1,086.7</b>	<b>1,305.7</b>	<b>2,043.6</b>	<b>-</b>	<b>2,043.6</b>

## 2.5 - Client loans

a. *Accrued interest included in this item: 731.6*

b. *Analysis by residual maturity excluding accrued interest*

Less than 3 months	3 months to 1 year	1 year to 5 years	More than 5 years	Total as of 12/31/2006
1,222.1	3,023.7	12,784.7	27,863.9	44,894.4

c. *Analysis of commitments by the counterparty's economic sector excluding accrued interest*

Economic sector	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Public sector	35,146.8	38,269.2	41,817.4
Other sectors (1)	1,574.5	1,775.7	3,077.0
<b>TOTAL</b>	<b>36,721.3</b>	<b>40,044.9</b>	<b>44,894.4</b>

(1) Social housing sector: public entities and private companies and other loans guaranteed by local governments.

d. *Analysis by initial maturity excluding accrued interest*

	Net amount as of 12/31/2004	Net amount as of 12/31/2005	Gross amount as of 12/31/2006 (1)	Decrease in value as of 12/31/2006	Net amount as of 12/31/2006
Commitments of less than 1 year	-	-	-	-	-
Commitments of more than 1 year	36,720.8	40,044.4	44,894.4	(0.7)	44,893.7
<b>TOTAL</b>	<b>36,720.8</b>	<b>40,044.4</b>	<b>44,894.4</b>	<b>(0.7)</b>	<b>44,893.7</b>

(1) Including:

- non-performing client loans: EUR 1.3 million
- compromised non-performing loans: EUR 3 million



**e. Analysis of loans by category of outstanding commitments excluding accrued interest**

	Gross amount as of 12/31/2004	Gross amount as of 12/31/2005	Gross amount as of 12/31/2006	Decrease in value as of 12/31/2006	Net amount as of 12/31/2006
Performing commitments	36,717.1	40,040.4	44,889.7	-	44,889.7
Restructured commitments	-	-	-	-	-
Non-performing loans	2.4	1.6	1.7	(0.5)	1.2
Compromised non-performing loans	1.8	2.9	3.0	(0.2)	2.8
<b>TOTAL</b>	<b>36,721.3</b>	<b>40,044.9</b>	<b>44,894.4</b>	<b>(0.7)</b>	<b>44,893.7</b>

**f. Depreciation for non-performing loans - changes during the year**

Depreciation for non-performing loans	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Allocation	Reversals	Transfers	Amount as of 12/31/2006
For non-performing loans						
On loans	0.1	0.1	0.1	(0.1)	-	0.1
On interest	0.1	0.1	0.3	-	-	0.4
For compromised non-performing loans						
On loans	0.4	0.3	0.1	(0.2)	-	0.2
On interest	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>(0.3)</b>	<b>-</b>	<b>0.7</b>

**2.6 - Bonds and other fixed income securities**
**a. Accrued interest included in this item: 105.7**
**b. Analysis by residual maturity excluding accrued interest**

Less than 3 months	3 months to 1 year	1 year to 5 years	More than 5 years	Total as of 12/31/2006
-	801.9	3,102.0	4,577.5	<b>8,481.4</b>

**c. Analysis by the issuer's economic sector excluding accrued interest**

Issuer's economic sector	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Public sector	2,287.9	2,219.7	2,066.7
Other sectors (guaranteed by a State or local government)	232.9	237.3	825.8
Other sectors (ABS) (1)	145.7	130.7	365.5
<i>Cedulas territoriales</i> issued by Dexia Sabadell Banco Local (2)	1,300.0	2,075.0	2,225.0
DCC – Dexia Crediop per la Cartolarizzazione (3)	1,128.8	2,134.9	1,998.4
<i>Pfandbrief</i> issued by Dexia Hypothekenbank Berlin (4)	-	1,000.0	1,000.0
<b>TOTAL</b>	<b>5,095.3</b>	<b>7,797.6</b>	<b>8,481.4</b>
- of which eligible for central bank refinancing:		3,449.2	4,292.3
- of which replacement security		3,604.8	3,886.2

## (1) Asset-backed securities (ABS):

- Colombo srl: 21.12 (rated Aaa Moody's, AAA S&amp;P)

- Astrea srl: 8.27 (rated Aa2 Moody's, AA Fitch)

The ABS Colombo srl and Astrea srl are entirely composed of Italian public sector commitments.

- Blue Danube Loan Funding GmbH: 90.41 (rated AA+ S&amp;P – guaranteed by the Land of Lower Austria)

 - AyT *Cedulas Territoriales* Cajas II rated AAA par S&P (classified as a replacement security) : 245.71

 (2) *Cedulas Territoriales* issued by Dexia Sabadell Banco Local, rated Aaa Moody's; 2,225 (classified as a replacement security)

## (3) DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione (rated AA Fitch, Aa2 Moody's and AA- S&amp;P); 1,998.4

 (4) *Pfandbrief* issued by Dexia Kommunalbank Deutschland AG (formerly Dexia Hypothekenbank Berlin) - rated AAA S&P and classified as a replacement security

*d. Analysis by listed securities and other securities excluding accrued interest*

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Capital loss as of 12/31/2006
Listed securities	1,729.4	3,646.3	4,738.7	-
Other securities	3,365.9	4,151.3	3,742.7	-
<b>TOTAL</b>	<b>5,095.3</b>	<b>7,797.6</b>	<b>8,481.4</b>	<b>-</b>

*e. Analysis by type of portfolio excluding accrued interest and changes during the year*

Portfolio (1)	Amount as of 12/31/2004	Gross amount as of 12/31/2005	Increases	Decreases	Change in value of foreign currencies	Other change (2) as of 12/31/2006	Impairment as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2006
TS	-	-	-	-	-	-	-	-
SAS (classified as replacement securities)	-	-	661.2	-	-	-	-	661.2
IS	5,095.3	7,797.6	1,288.8	(1,072.8)	(55.4)	(138.0)	-	7,820.2
	<b>5,095.3</b>	<b>7,797.6</b>	<b>1,950.0</b>	<b>(1,072.8)</b>	<b>(55.4)</b>	<b>(138.0)</b>	<b>-</b>	<b>8,481.4</b>

(1) Portfolio : TS : Trading securities  
SAS : Securities available for sale  
IS : Investment securities

(2) See above 2.2 d

**2.7 - Accruals and other assets**

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Deferred losses on hedging transactions	148.6	256.0	288.6
Deferred charges on bond issues	72.0	65.5	127.5
Deferred charges on hedging transactions	127.7	157.1	205.9
Premium on acquisition of loans from Dexia Credit Local in France	229.4	166.3	122.6
Premium on acquisition of loans other than from Dexia Credit Local in France	26.5	24.3	53.9
Other prepaid charges	0.3	0.3	0.3
Accrued interest not yet due on hedging transactions	1,236.5	1,347.5	1,825.2
Translation adjustments	-	-	-
Other accrued income	-	-	-
Other accruals	-	0.5	0.7
<b>TOTAL</b>	<b>1,841.0</b>	<b>2,017.5</b>	<b>2,624.7</b>



## 2.8 - Total assets

Analysis by original currency	Amount in original currency as of 12/31/2006	Amount in euros as of 12/31/2006
Assets in EUR	48,541.9	48,541.9
Assets in AUD	2,516.2	1,506.8
Assets in CAD	354.4	231.1
Assets in CHF	2,924.0	1,818.3
Assets in DKK	1,264.1	169.6
Assets in GBP	1,346.9	2,002.5
Assets in HUF	-	-
Assets in HKD	1,056.6	103.1
Assets in JPY	172,983.9	1,102.9
Assets in NZD	564.6	301.9
Assets in PLN	59.3	15.5
Assets in SEK	111.2	12.3
Assets in SKK	613.5	17.8
Assets in TRY	55.0	29.7
Assets in USD	7,465.0	5,667.3
Assets in ZAR	273.2	29.6
<b>TOTAL</b>		<b>61,550.3</b>

## III • NOTES TO THE LIABILITIES (millions of euros)

## 3.1 - Inter-bank loans and deposits

This item includes the balance of the account opened with Dexia Credit Local. This account is intended to finance the needs of Dexia Municipal Agency related to its activity, in particular, to finance structural over-collateralization and loans prior to issuance of *obligations foncières*.

Sub-accounts make it possible to distinguish within the master-account among types of financing (over-collateralization, stock of assets prior to issuance and other). The master-account totaled EUR 7,721.2 million, broken down as follows (excluding accrued interest):

- the current account, in Eonia, with no defined maturity, financing assets not yet included in the issue program and miscellaneous needs with a balance of EUR 2,821.2 million;
- a sub-account financing assets prior to issuance of *obligations foncières*, on Eonia with maturity in 2008, reimbursable upon payment of issues, with a balance of EUR 2,000 million;
- sub-account comprised of various borrowings earmarked to finance the structural over-collateralization of 5%. Dexia Municipal Agency's policy is to maintain minimum structural over-collateralization of 5%, i.e. 105% of outstanding *obligations foncières*. These borrowings totaled EUR 2,900 million as of December 31, 2006; they are indexed on the annual money market rate.

The current account agreement between Dexia Credit Local and Dexia Municipal Agency will exist as long as Dexia Municipal Agency is authorized to operate as a *société de crédit foncier* and acquires or grants loans to public sector entities.

This source of financing does not benefit from the *Privilege* defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code.

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Balance of current account	2,061.1	2,839.2	2,821.2
Accrued interest not yet due on the current account	3.3	6.6	9.9
Balance of the ancillary account - maturity 2007	1,500.0	1,800.0	-
Balance of the ancillary account - maturity 2008	-	-	2,000.0
Balance of the ancillary account - maturity 2009	1,100.0	-	-
Balance of the ancillary account - maturity 2010	-	200.0	200.0
Balance of the ancillary account - maturity 2011	200.0	200.0	700.0
Balance of the ancillary account - maturity 2012	700.0	2,000.0	2,000.0
Accrued interest not yet due on the ancillary account	20.3	4.4	6.0
Unallocated sums	0.5	-	-
<b>TOTAL Dexia Crédit Local</b>	<b>5,585.2</b>	<b>7,050.2</b>	<b>7,737.1</b>

*a. Analysis by residual maturity excluding accrued interest*

	Less than 3 months	3 months to 1 year	1 year to 5 years	More than 5 years	Amount as of 12/31/2006
Sight	-	-	-	2,821.2	2,821.2
Time	-	-	2,900.0	2,000.0	4,900.0

### 3.2 - Debt securities

#### 3.2.1 - Debt securities (*obligations foncières*)

*a. Accrued interest included in this item: 945.8*

*b. Analysis by residual maturity excluding accrued interest*

Type of issues	Less than 3 months	3 months to 1 year	1 year to 5 years	More than 5 years	Amount as of 12/31/2006
<i>Obligations foncières</i>	2,227.7	3,724.3	16,234.2	25,533.1	47,719.3
<i>of which issuance premiums</i>	-	(0.1)	14.6	(98.8)	(84.3)

*c. Changes during the year excluding accrued interest*

Amount as of 12/31/2004	Gross amount as of 12/31/2005	Increases	Decreases	Translation adjustments	Decreases in value as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2006
36,048.3	41,741.1	11,352.7	(4,706.7)	(667.8)	-	47,719.3

#### 3.2.2 - Other bonds (Registered Covered Bonds)

*a. Accrued interest included in this item: 4.2*

Type of issues	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Registered Covered bonds	-	-	613.4
<i>of which issuance premiums</i>	-	-	(2.6)

## 3.3 - Other liabilities

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Cash received as collateral	266.5	176.0	-
Accrued interest not yet due on cash received as collateral	0.1	-	-
Taxes	4.3	15.1	21.3
<b>TOTAL</b>	<b>270.9</b>	<b>191.1</b>	<b>21.3</b>

## 3.4 - Accruals and other liabilities

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Deferred gains on hedging transactions	98.2	112.8	68.4
Deferred income on hedging transactions	366.8	514.5	621.6
Deferred income on loans	124.4	93.5	70.2
Discounts on acquisition of loans other than Dexia Crédit Local in France	123.2	104.1	86.2
Discounts on acquisition of loans from Dexia Crédit Local in France	96.2	91.6	104.6
Accrued interest not yet due on hedging transactions	931.0	1,107.3	1,591.6
Other accrued charges	16.4	17.4	19.3
Translation adjustment	1,321.3	690.6	1,003.2
Other accruals	0.8	0.8	14.9
<b>TOTAL</b>	<b>3,078.3</b>	<b>2,732.6</b>	<b>3,580.0</b>

## 3.5 - Regulated provisions

This item includes reserves for risks on medium-and long-term loan losses.

Gross amount as of 12/31/2004	Gross amount as of 12/31/2005	Increases	Decreases	Gross amount as of 12/31/2006
14.9	22.1	9.8	-	31.9

## 3.6 - Equity

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Capital stock	620.0	680.0	760.0
Legal reserve	6.7	9.7	14.2
Retained earnings (+/-)	4.5	0.4	0.5
Net income (+/-)	60.9	88.9	122.5
Income for distribution	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>692.1</b>	<b>779.0</b>	<b>897.2</b>

On May 16, 2006, the Shareholders' Meeting, both ordinary and extraordinary, decided:

- to allocate the 2005 net income of EUR 88.9 million to retained earnings, constituting an income for distribution of EUR 84.9 million, after allocation to legal reserve;
- to distribute a dividend of EUR 84.3 million;
- to increase the capital in cash by EUR 80 million. This capital increase was subscribed by Dexia Credit Local on May 30, 2006.

## 3.7 - Total liabilities

Analysis by original currency	Amount in original currency as of 12/31/2006	Amount in euros as of 12/31/2006
Liabilities in EUR	48,541.9	48,541.9
Liabilities in AUD	2,516.2	1,506.8
Liabilities in CAD	354.4	231.1
Liabilities in CHF	2,924.0	1,818.3
Liabilities in DKK	1,264.1	169.6
Liabilities in GBP	1,346.9	2,002.5
Liabilities in HUF	-	-
Liabilities in HKD	1,056.6	103.1
Liabilities in JPY	172,983.9	1,102.9
Liabilities in NZD	564.6	301.9
Liabilities in PLN	59.3	15.5
Liabilities in SEK	111.2	12.3
Liabilities in SKK	613.5	17.8
Liabilities in TRY	55.0	29.7
Liabilities in USD	7,465.0	5,667.3
Liabilities in ZAR	273.2	29.6
<b>TOTAL</b>		<b>61,550.3</b>

## IV • NOTES TO THE OFF-BALANCE SHEET ITEMS (millions of euros)

## 4.1 - Commitments granted

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Financing commitments granted to credit institutions	7.4	8.9	23.8
Financing commitments granted to clients (1)	2,799.4	3,099.2	4,557.6
<b>TOTAL</b>	<b>2,806.8</b>	<b>3,108.1</b>	<b>4,581.4</b>

(1) Signed contracts for loans not yet paid out to clients.

## 4.2 - Commitments received

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Financing commitments received from credit institutions (1)	4,156.7	4,982.3	6,578.7
Currency borrowed	-	7.9	31.9
Guarantees received from credit institutions	18.4	14.1	-
Guarantees received from local governments and sales as guarantee of commitments on local governments	2,966.4	3,559.2	5,256.7
<b>TOTAL</b>	<b>7,141.5</b>	<b>8,563.5</b>	<b>11,867.3</b>

(1) Including EUR 6,431.2 million in refinancing agreements from Dexia Credit Local for *obligations foncières* of less than one year as of December 31, 2006.



### 4.3 - Foreign currency transactions

Cash and forward foreign exchange transactions are recorded at their value in foreign currencies translated at the exchange rate at the end of the period.

The items "Currencies to receive" and "Currencies to deliver" are composed of long currency swaps with intermediate payment flows corresponding to hedging transactions.

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Fair value as of 12/31/2006
Currencies to receive	10,006.7	14,302.8	17,977.1	(465.1)
Currencies to deliver	11,327.9	14,993.3	18,980.3	185.5
<b>TOTAL</b>	<b>21,334.6</b>	<b>29,296.1</b>	<b>36,957.4</b>	<b>(279.6)</b>

### 4.4 - Interest rate derivatives

Commitments on interest rate derivatives are recorded at the face value mentioned in the contracts in accordance with CRB regulations n° 88-02 and n° 90-15: the amounts related to unconditional operations are recorded at the contractual notional value.

#### a. Analysis of over-the-counter interest rate transactions by residual life

Type of transaction	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Less than 1 year (1)	1 year to 5 years (2)	More than 5 years (3)	Total as of 12/31/2006
Unconditional transactions	117,914.3	138,625.8	97,282.1	27,085.4	52,793.5	177,161.0

(1) of which deferred start: 14,737.4

(2) of which deferred start: 2,438.2

(3) of which deferred start: 7,470.0

Total : 24,645.6

These hedging transactions include micro-hedge and macro-hedge transactions.

#### b. Analysis of interest rate swap transactions

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Fair value as of 12/31/2006
Micro-hedge	47,411.4	52,810.4	61,583.4	(286.3)
Macro-hedge	70,495.1	85,798.0	115,577.6	(313.8)
<b>TOTAL</b>	<b>117,906.5</b>	<b>138,608.4</b>	<b>177,161.0</b>	<b>(600.1)</b>

#### c. Analysis of interest rate transactions by product type

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Interest rate swaps	117,906.5	138,608.4	177,161.0
Forward rate agreements	-	-	-
Interest rate options	7.8	7.3	-
<b>TOTAL</b>	<b>117,914.3</b>	<b>138,615.7</b>	<b>177,161.0</b>

*d - Analysis of interest rate transactions by counterparty*

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Parent and other Dexia Group companies	74,324.3	88,931.9	118,593.1
Counterparties with equity interests	-	-	-
Other counterparties	43,590.0	49,683.8	58,567.9
<b>TOTAL</b>	<b>117,914.3</b>	<b>138,615.7</b>	<b>177,161.0</b>

*e. Analysis of interest rate transactions by position management*

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Isolated open positions	-	-	-
Specialized portfolio management transactions	117,914.3	138,615.7	177,161.0
<b>TOTAL</b>	<b>117,914.3</b>	<b>138,615.7</b>	<b>177,161.0</b>

**4.5 - Commitments related to securities transactions**

	Amount as of 12/31/2004	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006
Securities purchased:			
Spot	1,000.0	-	-
Forward	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1,000.0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**V • NOTES TO THE STATEMENT OF INCOME (millions of euros)****5.1 - General operating expense**

Dexia Municipal Agency has no salaried employees in accordance with article L.515-22 of the Monetary and Financial Code. Within the framework of its management contract, Dexia Credit Local conducts all operations, transactions and functions of all types on behalf of Dexia Municipal Agency.

In addition, specific management contracts grant different entities of the Dexia Group the management of loans and securities in their respective countries (Kommunalkredit Austria, Dexia Crediop, Dexia Public Finance Norden and Dexia Bank Belgium). These management costs are recorded as general expenses except for third-party commissions and fees related to the management of the securities portfolio billed by Dexia Crediop, which were included in "Commission expense" in the amount of EUR 2.5 million as of December 31, 2006.

General and operating expenses can be broken down as follows:

	Amount as of 12/31/2006
Taxes	6.0
Other general and operating expenses (1)	67.5
<b>TOTAL</b>	<b>73.5</b>

(1) This item mainly includes the management commissions billed by Dexia Credit Local and other Group companies to Dexia Municipal Agency under the management contracts they have signed, i.e. EUR 65.7 million.

## 6 • CASH FLOW STATEMENT (thousands of euros)

	12/31/2006
<b>Net income before taxes</b>	<b>196,904</b>
+/- Amortisation and depreciation and other impairment on fixed and intangible assets	-
+/- Depreciation and write-downs	153
+/- Expense/income from operating activities	(96,755)
+/- Expense/income from financing activities	86,398
+/- Other non cash items	(300,715)
<b>= Non-monetary elements included in net income before tax and other adjustments</b>	<b>(310,919)</b>
+/- Cash from interbank operations (Dexia Crédit Local)	700,000
+/- Cash from interbank operations (client loans)	(744,628)
+/- Cash from customer operations (loans)	(4,922,247)
+/- Cash from financing assets and liabilities	(1,880,448)
+/- Cash from derivative hedging instruments	536
- Income tax paid	(47,312)
<b>= (decrease)/Increase in cash from operating activities</b>	<b>(6,894,099)</b>
<b>CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES (A)</b>	<b>(7,008,114)</b>
+/- Cash from financing assets and long-term investments	-
+/- Cash from investment property	-
+/- Cash from property and intangible assets	-
<b>CASH FLOW FROM INVESTING ACTIVITIES (B)</b>	<b>-</b>
+/- Cash from or for shareholders	(4,320)
+/- Other cash from financing activities	7,032,305
<b>CASH FLOW FROM FINANCING ACTIVITIES (C)</b>	<b>7,027,985</b>
<b>EFFECT OF EXCHANGE RATES CHANGES ON CASH (D)</b>	<b>-</b>
<b>Increase/(decrease) in cash equivalents (A + B+ C + D)</b>	<b>19,871</b>
Cash flow from operating activities (A)	(7,008,114)
Cash flow from investing activities (B)	-
Cash flow from financing activities (C)	7,027,985
Effect of exchange rate on cash (D)	-
<b>Cash and cash equivalents at the beginning of the period</b>	<b>(2,838,668)</b>
Cash, central banks and postal checking accounts (assets & liabilities)	540
Interbank accounts (assets & liabilities) and loans/deposits at sight	(2,839,208)
<b>Cash and cash equivalents at the end of the period</b>	<b>(2,818,797)</b>
Cash, central banks and postal checking accounts (assets & liabilities)	2,328
Interbank accounts (assets & liabilities) and loans/deposits at sight	(2,821,125)
<b>Change in cash and cash equivalents</b>	<b>19,871</b>



## SUPPLEMENTAL DISCLOSURES

Dexia Municipal Agency was authorized to operate as a *société de crédit foncier* on July 23, 1999, by the *Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement*.

It is therefore subject to the regulations governing credit establishments.

In addition, *sociétés de crédit foncier* are governed by Book V, Title I, Chapter 5, Section 4 of the Monetary and Financial Code and by the decree 99-655 of July 29, 1999, issued in application of articles L.515-13 and L.515-21 of the Monetary and Financial Code and the decree n° 99-710 of August 3, 1999, issued in application of Title IV of the second part of the law of June 25, 1999. The above-mentioned articles were amended by:

- article 31 of the MURCEF law of December 11, 2001;
- articles 94 to 96 of the financial security law of August 2, 2003;
- article 64 of ordinance n°2005-429 of May 6, 2005.

The required documents for the following ratios are currently prepared on a consolidated basis by Dexia Credit Local, which owns 99.99 % of the capital of Dexia Municipal Agency:

- capital adequacy ratio,
- control of major risks.

On the other hand, the liquidity ratio and the equity to long-term funds ratio are calculated on the basis of data presented in the financial statements of Dexia Municipal Agency. In 2006, Dexia Municipal Agency had a monthly liquidity ratio of more than 100 %; as of December 31, 2006, it was 177%. The shareholders' equity to long-term funds ratio (\*) stood at 71.84%.

Pursuant to article L.515-20 of the Monetary and Financial Code and article 6 of CRB regulation n° 99-10 of July 27, 1999, Dexia Municipal Agency's total assets must always exceed liabilities benefiting from the *Privilege* referred to in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code.

As of December 31, 2006, the coverage ratio was 115.86 %.



(\*) This ratio expresses the relationship between shareholders' equity and euro-denominated resources with more than five years until maturity as numerator and euro-denominated assets with residual maturity of more than five years as denominator.

*Results of income for the last five years*  
(thousands of euros)

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Financial position :</b>					
- Capital stock	450,000	450,000	620,000	680,000	760,000
- Number of shares	4,500,000	4,500,000	6,200,000	6,800,000	7,600,000
<b>Results of operations :</b>					
- Revenues (2)	1,095,918	1,051,535	1,066,479	1,234,255	1,810,050
- Income before income tax, amortization, depreciation and contingencies net of reversals	65,838	84,962	90,041	143,937	197,057
- Corporate income tax	22,339	28,625	31,007	47,887	64,585
- Income after income tax, amortization, depreciation and contingencies net of reversals	40,207	47,464	60,856	88,947	122,512
- Exceptional distributrion	-	-	120,000	-	-
- Dividend (1)	-	-	62,000	84,320	116,280
<b>Per share data</b>					
- Revenues (2)	243.54	233.67	172.01	181.51	238.16
- Income before income tax, amortization, depreciation and contingencies net of reversals	9.67	12.52	9.52	14.13	17.43
- Corporate income tax	4.96	6.36	5.00	7.04	8.50
- Income after income tax, amortization, depreciation and contingencies net of reversals	8.93	10.55	9.82	13.08	16.12
- Exceptional distribution	-	-	24.00	-	-
- Dividend per share (1)	-	-	10.00	12.40	15.30

(1) Proposed distribution for 2006

(2) Revenues are comprised of the following items:  
 - interest and related income, netted of macrohedging expense;  
 - commission income;  
 - net income on foreign exchange transactions;  
 - other operating income.

Dexia Municipal Agency has no salaried employees in accordance with article L.515-22 of the Monetary and Financial Code.

## Coverage ratio

(millions of euros)

Pursuant to article L.515-20 of the Monetary and Financial Code and article 6 of CRBF regulation n° 99-10 of July 27, 1999, the total of assets of *sociétés de crédit foncier* must always exceed liabilities benefiting from the *Privilege* referred to in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code.

<b>Assets covering sources of funds benefiting from the <i>Privilege</i></b> <b>(weighted amounts applying regulation CRBF n° 99-10)</b>	<b>12/31/2006</b>
Securities	8,490.9
Receivables related to these securities	100.2
Other Class 1 assets	2,068.4
Loans to public sector entities	44,893.8
Receivables related to these loans	731.6
Shares of mutual funds that meet the conditions of paragraph 2a of the appendix to regulation n° 99-10	2,142.6
Class 3 accruals	1,819.4
<b>Total assets</b>	<b>60,246.9</b>
<b>Sources of funds benefiting from the <i>Privilege</i> defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code</b> <b>(weighted amounts applying regulation CRBF n° 99-10)</b>	
<i>Obligations foncières</i>	47,803.6
Other bonds benefiting from the <i>Privilege</i>	616.0
Liabilities related to these <i>Obligations</i> and bonds	949.9
Amounts owed under the contract provided for in article L.515-22 of the Monetary and Financial Code	19.2
Amounts owed for derivatives benefiting from the <i>Privilege</i> defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code	2,609.6
<b>Total liabilities</b>	<b>51,998.3</b>
<b>COVERAGE RATIO</b>	<b>115.86%</b>

## Auditor's fees in 2006

Thousands of euros	Mazars et Guérard				Caderas Martin			
	Amount (excl. VAT)		%		Amount (excl. VAT)		%	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
<b>Audit, service rendered</b>								
Audit, certification examination of company financial statements	92.5	87.5	100	100	92.5	87.5	100	100
Other service rendered directly linked to audit	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal	92.5	87.5	100	100	92.5	87.5	100	100
<b>Other services</b>								
Legal, tax, labor issues	-	-	-	-	-	-	-	-
Other (to specify if >10% of audit fees)	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>92.5</b>	<b>87.5</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>92.5</b>	<b>87.5</b>	<b>100</b>	<b>100</b>



*List of bonds (obligations foncières, registered covered bonds)  
issued by Dexia Municipal Agency*

ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
AU0000DXAH15	AUD	200,000,000	119	125	15-Feb-11		Sydney
AU0000DXAHA2	AUD	350,000,000	210	206	15-Oct-07		Sydney
AU0000DXAHB0	AUD	20,000,000	12	11	16-Jan-26		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	250,000,000	150	153	4-Feb-09		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	100,000,000	60	59	4-Feb-09		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	200,000,000	119	121	2-Apr-14		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	150,000,000	89	90	2-Apr-14		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	150,000,000	89	90	2-Apr-14		Sydney
AU0000DXAHE4	AUD	200,000,000	120	117	7-Feb-12		Sydney
AU0000DXAHG9	AUD	200,000,000	120	119	11-Apr-08		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200,000,000	119	124	24-Aug-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200,000,000	121	123	24-Aug-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	100,000,000	58	58	24-Aug-15		Sydney
FR0010340091	AUD	25,870,000	21	21	1-Jul-11		None
FR0010397828	AUD	11,600,000	7	7	20-Mar-14		None
XS0213323990	AUD	100,000,000	60	60	10-Sep-09		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>AUD</b>	<b>2,457,470,000</b>	<b>1,471</b>	<b>1,484</b>			
FR0010172098	CAD	200,000,000	130	122	9-Mar-20		Luxembourg
XS0140768911	CAD	100,000,000	65	71	11-Dec-07		Luxembourg
XS0147584535	CAD	50,000,000	33	35	11-Dec-07		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>CAD</b>	<b>350,000,000</b>	<b>228</b>	<b>229</b>			
CH0010431168	CHF	500,000,000	312	311	8-Mar-10		Zurich
CH0010431168	CHF	200,000,000	124	128	8-Mar-10		Zurich
CH0011029953	CHF	200,000,000	124	130	15-Aug-07		Zurich
CH0013160772	CHF	300,000,000	187	203	30-Nov-07		Zurich
CH0013160772	CHF	300,000,000	186	204	30-Nov-07		Zurich
CH0019454054	CHF	150,000,000	93	98	12-Oct-11		Zurich
CH0020643760	CHF	200,000,000	125	128	11-Mar-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100,000,000	63	65	11-Mar-15		Zurich
CH0020643760	CHF	150,000,000	96	97	11-Mar-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100,000,000	63	64	11-Mar-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100,000,000	61	64	11-Mar-15		Zurich
CH0021644452	CHF	250,000,000	156	162	24-Jun-11		Zurich
CH0023984815	CHF	200,000,000	126	129	9-Feb-16		Zurich
<b>SUBTOTAL</b>	<b>CHF</b>	<b>2,750,000,000</b>	<b>1,716</b>	<b>1,783</b>			
FR0000473605	DKK	1,253,142,000	168	169	19-Mar-08		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>DKK</b>	<b>1,253,142,000</b>	<b>168</b>	<b>169</b>			
FR0000470049	EUR	1,000,000,000	999	1,000	3-Sep-07		Luxembourg - Paris
FR0000470148	EUR	10,000,000	10	10	6-Sep-12		Luxembourg
FR0000470221	EUR	20,000,000	20	20	3-Oct-14		Luxembourg
FR0000470361	EUR	33,000,000	33	33	30-Sep-14		Luxembourg
FR0000470494	EUR	20,000,000	20	20	22-Oct-14		Luxembourg
FR0000472417	EUR	1,000,000,000	997	1,000	20-Feb-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	500,000,000	498	500	20-Feb-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	500,000,000	501	500	20-Feb-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250,000,000	253	250	20-Feb-13		Luxembourg - Paris
FR0000472474	EUR	53,000,000	53	53	7-Dec-15		Luxembourg
FR0000472888	EUR	1,000,000,000	998	1,000	12-Jul-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	250,000,000	250	250	12-Jul-08		Luxembourg - Paris

\* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue

ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0000472888	EUR	1,000,000,000	996	1 000	12-Jul-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	750,000,000	748	750	12-Jul-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	150,000,000	149	150	12-Jul-08		Luxembourg - Paris
FR0000473357	EUR	136,000,000	136	136	2-Apr-18		Luxembourg
FR0000473522	EUR	140,000,000	140	140	30-Dec-13		Luxembourg
FR0000473589	EUR	25,000,000	25	25	8-Apr-13		Luxembourg
FR0000474256	EUR	25,350,000	25	25	30-Dec-13		Luxembourg
FR0000480055	EUR	30,000,000	30	30	16-Jul-12		Luxembourg
FR0000480071	EUR	15,000,000	15	15	5-Jul-12		Luxembourg
FR0000480329	EUR	300,000,000	300	300	9-Aug-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	100,000,000	100	100	9-Aug-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	131,000,000	134	131	9-Aug-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	40,000,000	41	40	9-Aug-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	50,000,000	50	50	9-Aug-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	168,000,000	168	168	9-Aug-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	30,000,000	30	30	9-Aug-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	50,000,000	50	50	9-Aug-17		Luxembourg
FR0000480675	EUR	200,000,000	200	200	17-May-12		Paris
FR0000480683	EUR	135,000,000	135	135	24-May-10		Paris
FR0000481178	EUR	15,000,000	15	15	7-Jul-10		Paris
FR0000487290	EUR	2,000,000,000	2,000	2,000	12-Jan-07		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	750,000,000	738	750	6-Feb-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	100,000,000	102	100	6-Feb-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150,000,000	158	150	6-Feb-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150,000,000	158	150	6-Feb-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	250,000,000	288	250	6-Feb-17		Luxembourg - Paris
FR0000488835	EUR	30,000,000	30	30	12-Apr-12		Luxembourg
FR0000488884	EUR	15,000,000	15	15	7-May-12		Luxembourg
FR0000489296	EUR	1,000,000,000	997	1,000	25-Oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250,000,000	257	250	25-Oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250,000,000	256	250	25-Oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	100,000,000	107	100	25-Oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489395	EUR	30,000,000	30	30	29-May-14		Luxembourg
FR0000489411	EUR	30,000,000	30	30	30-May-14		Luxembourg
FR0000489890	EUR	13,000,000	13	13	30-Jun-14		Luxembourg
FR0000497430	EUR	1,250,000,000	1,243	1,250	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000497430	EUR	500,000,000	495	500	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000497430	EUR	300,000,000	297	300	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000497430	EUR	250,000,000	251	250	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000497430	EUR	700,000,000	706	700	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000499030	EUR	30,000,000	30	30	23-Feb-15		Luxembourg
FR0000499790	EUR	1 000,000,000	1,000	1,000	26-Apr-07		Luxembourg - Paris
FR0010007565	EUR	25,000,000	25	25	2-Sep-13		Luxembourg
FR0010014902	EUR	50,000,000	50	50	24-Sep-13		Luxembourg
FR0010018028	EUR	62,000,000	62	62	9-Oct-15		Luxembourg
FR0010018044	EUR	30,000,000	30	30	26-Sep-13		Luxembourg
FR0010019406	EUR	95,000,000	95	95	1-Oct-13		Luxembourg
FR0010019406	EUR	25,000,000	25	25	1-Oct-13		Luxembourg
FR0010019471	EUR	50,000,000	50	50	9-Aug-17		Luxembourg
FR0010032813	EUR	15,000,000	15	15	28-Mar-11		Luxembourg
FR0010033357	EUR	50,000,000	50	50	20-Nov-18		Luxembourg
FR0010034371	EUR	75,000,000	75	75	15-Dec-19		Luxembourg
FR0010039032	EUR	1 000,000,000	999	1,000	26-Jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	150,000,000	155	150	26-Jan-11		Luxembourg - Paris

\* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue



ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010039032	EUR	200,000,000	208	200	26-Jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	200,000,000	210	200	26-Jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	150,000,000	151	150	26-Jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039164	EUR	40,000,000	40	40	19-Feb-18		Luxembourg
FR0010039172	EUR	13,000,000	13	13	2-Feb-14		Luxembourg
FR0010051698	EUR	111,500,000	112	112	20-Feb-19		Luxembourg
FR0010053769	EUR	20,000,000	20	20	26-Feb-16		Luxembourg
FR0010054049	EUR	20,000,000	20	20	3-Mar-14		Luxembourg
FR0010060350	EUR	50,000,000	50	50	17-Mar-14		Luxembourg
FR0010060384	EUR	30,000,000	30	30	5-Mar-20		Luxembourg
FR0010061978	EUR	50,000,000	50	50	15-Mar-16		Luxembourg
FR0010061986	EUR	65,000,000	65	65	15-Mar-19		Luxembourg
FR0010061994	EUR	40,000,000	40	40	29-Mar-19		Luxembourg
FR0010063727	EUR	40,000,000	40	40	15-Mar-21		Luxembourg
FR0010063768	EUR	10,600,000	11	11	10-Mar-14		Luxembourg
FR0010068361	EUR	100,000,000	100	100	15-Apr-19		Luxembourg
FR0010068437	EUR	51,500,000	52	52	15-Apr-19		Luxembourg
FR0010070888	EUR	27,000,000	27	27	15-Apr-19		Luxembourg
FR0010071852	EUR	35,000,000	35	35	26-Apr-19		Luxembourg
FR0010081869	EUR	23,000,000	23	23	21-May-14		Luxembourg
FR0010081885	EUR	10,000,000	10	10	21-May-16		Luxembourg
FR0010089839	EUR	100,000,000	100	100	24-Jun-24		Luxembourg
FR0010092908	EUR	10,000,000	10	10	7-Jun-19		Luxembourg
FR0010093336	EUR	50,000,000	50	50	22-Jun-24		Luxembourg
FR0010096131	EUR	63,000,000	63	63	2-Jul-14		Luxembourg
FR0010096818	EUR	37,000,000	37	37	15-Jul-19	15-Jul-14	Luxembourg
FR0010104802	EUR	8,500,000	9	9	27-Aug-19	27-Aug-09	Luxembourg
FR0010108811	EUR	80,000,000	80	80	1-Sep-19		Luxembourg
FR0010111260	EUR	32,000,000	32	32	10-Sep-14		Luxembourg
FR0010114322	EUR	1,000,000,000	998	1,000	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	200,000,000	205	200	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250,000,000	252	250	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250,000,000	248	250	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010115741	EUR	28,500,000	29	29	30-Sep-14		Luxembourg
FR0010120519	EUR	65,000,000	65	65	21-Oct-19	21-Oct-14	Luxembourg
FR0010125732	EUR	100,000,000	100	100	11-Oct-19		Luxembourg
FR0010125823	EUR	200,000,000	200	200	5-Nov-10		Luxembourg
FR0010130419	EUR	15,000,000	15	15	18-Nov-19		Luxembourg
FR0010130435	EUR	200,000,000	200	200	2-Dec-19		Luxembourg
FR0010133645	EUR	100,000,000	100	100	14-Jan-15		Luxembourg
FR0010133645	EUR	75,000,000	75	75	14-Jan-15		Luxembourg
FR0010134577	EUR	120,000,000	120	120	3-Dec-24		Luxembourg
FR0010134601	EUR	75,000,000	75	75	26-Nov-11		Luxembourg
FR0010134601	EUR	75,000,000	75	75	26-Nov-11		Luxembourg
FR0010137489	EUR	50,000,000	50	50	6-Dec-14		Luxembourg
FR0010160911	EUR	20,000,000	20	20	28-Jan-25		Luxembourg
FR0010163394	EUR	230,000,000	218	230	10-Feb-25		Luxembourg
FR0010165696	EUR	60,000,000	60	60	17-Feb-20		Luxembourg
FR0010167304	EUR	50,000,000	50	50	7-Mar-20		Luxembourg
FR0010167312	EUR	50,000,000	50	50	2-Mar-20		None
FR0010170563	EUR	60,000,000	60	60	3-Mar-08		Paris
FR0010170589	EUR	31,000,000	31	31	10-Mars-20		None
FR0010170597	EUR	30,000,000	30	30	15-Mar-20		Luxembourg
FR0010170696	EUR	20,000,000	20	20	4-Mar-20		Luxembourg

\* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue

ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010170712	EUR	6,000,000	6	6	15-Mar-20		Luxembourg
FR0010172031	EUR	50,000,000	50	50	11-Mar-20		Luxembourg
FR0010172106	EUR	30,000,000	30	30	14-Mar-17		Luxembourg
FR0010173716	EUR	100,000,000	100	100	23-Mar-15		Luxembourg
FR0010173724	EUR	5,000,000	5	5	6-Apr-20	6-Apr-06	Luxembourg
FR0010173765	EUR	75,000,000	75	75	15-Jul-15		Luxembourg
FR0010175844	EUR	140,000,000	140	140	24-Mar-20		None
FR0010175869	EUR	76,000,000	76	76	30-Mar-20		None
FR0010178467	EUR	35,000,000	35	35	22-Apr-15		Luxembourg
FR0010185892	EUR	100,000,000	100	100	29-Apr-22		Luxembourg
FR0010186163	EUR	155,000,000	155	155	6-May-20		Luxembourg
FR0010190066	EUR	100,000,000	100	100	6-May-22		Luxembourg
FR0010190181	EUR	50,000,000	50	50	20-May-20		Luxembourg
FR0010190199	EUR	150,000,000	150	150	27-Apr-20		Luxembourg
FR0010190207	EUR	280,000,000	280	280	20-Jun-12		Luxembourg
FR0010190207	EUR	12,500,000	13	13	20-Jun-12		Luxembourg
FR0010190231	EUR	100,000,000	100	100	13-May-22		Luxembourg
FR0010190264	EUR	25,000,000	25	25	20-May-20		Luxembourg
FR0010192989	EUR	40,000,000	40	40	26-May-15	26-May-08	Luxembourg
FR0010194506	EUR	100,000,000	100	100	20-May-22		Luxembourg
FR0010194522	EUR	60,000,000	60	60	19-May-20	19-May-08	Luxembourg
FR0010199877	EUR	12,500,000	13	13	27-May-20	27-May-11	Luxembourg
FR0010199935	EUR	10,000,000	10	10	6-Jun-30	6-Jun-12	Luxembourg
FR0010199984	EUR	10,000,000	10	10	8-Jun-20		Luxembourg
FR0010208587	EUR	10,000,000	10	10	24-Jun-20		Luxembourg
FR0010209924	EUR	6,500,000	7	7	29-Jun-17	29-Dec-05	Luxembourg
FR0010209924	EUR	5,170,000	5	5	29-Jun-17	29-Dec-05	Luxembourg
FR0010209940	EUR	15,000,000	15	15	29-Jun-20		Luxembourg
FR0010210005	EUR	10,000,000	10	10	6-Jul-20		Luxembourg
FR0010212845	EUR	25,000,000	25	25	1-Aug-15	1-Aug-08	Luxembourg
FR0010212977	EUR	22,000,000	22	22	8-Aug-25		Luxembourg
FR0010224402	EUR	50,000,000	50	50	8-Sep-20		Luxembourg
FR0010224410	EUR	50,000,000	50	50	8-Sep-20		Luxembourg
FR0010224477	EUR	30,000,000	30	30	24-Aug-12		None
FR0010225359	EUR	16,150,000	16	16	7-Oct-10		None
FR0010231324	EUR	16,000,000	16	16	15-Sep-17	15-Sep-12	Luxembourg
FR0010231357	EUR	1,000,000,000	992	1,000	15-Sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500,000,000	482	500	15-Sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500,000,000	460	500	15-Sep-15		Luxembourg
FR0010231365	EUR	30,000,000	30	30	14-Sep-12		None
FR0010235366	EUR	30,000,000	30	30	17-Oct-15	17-Oct-06	Luxembourg
FR0010235374	EUR	5,000,000	5	5	22-Sep-15	22-Dec-05	Luxembourg
FR0010235416	EUR	30,000,000	30	30	28-Sep-12		None
FR0010237032	EUR	50,000,000	50	50	27-Sep-13		None
FR0010237081	EUR	55,000,000	55	55	3-Oct-20		Luxembourg
FR0010237115	EUR	10,000,000	10	10	5-Oct-09	5-Oct-06	Luxembourg
FR0010237149	EUR	50,000,000	50	50	15-Jul-30	17-Jan-11	Luxembourg
FR0010237172	EUR	80,000,000	80	80	15-Jul-30	17-Jan-11	Luxembourg
FR0010242628	EUR	40,000,000	40	40	21-Oct-30	21-Oct-08	Luxembourg
FR0010245738	EUR	30,000,000	30	30	26-Oct-22		None
FR0010248609	EUR	100,000,000	100	100	16-Nov-15		Luxembourg
FR0010248658	EUR	100,000,000	100	100	21-Dec-15		Luxembourg
FR0010248666	EUR	100,000,000	100	100	9-Nov-30	10-Nov-08	Luxembourg
FR0010249565	EUR	10,000,000	10	10	14-Nov-25	16-Nov-15	Luxembourg

\* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue





ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010249581	EUR	25,000,000	25	25	9-Nov-10	9-May-06	Luxembourg
FR0010249722	EUR	100,000,000	100	100	10-Nov-30	10-Nov-08	Luxembourg
FR0010261412	EUR	277,500,000	278	278	15-Dec-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	155,500,000	156	156	15-Dec-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	100,000,000	100	100	15-Dec-20		Luxembourg
FR0010261412	EUR	98,500,000	99	99	15-Dec-20		Luxembourg
FR0010261529	EUR	50,000,000	50	50	4-Jan-26		Luxembourg
FR0010264093	EUR	50,000,000	50	50	12-Mar-13		None
FR0010265306	EUR	11,000,000	11	11	28-Jan-13		None
FR0010265488	EUR	100,000,000	100	100	5-Jan-26	5-Jan-16	Luxembourg
FR0010279109	EUR	30,000,000	85	85	24-Jan-34		Luxembourg
FR0010289322	EUR	36,500,000	37	37	16-Feb-26		None
FR0010289397	EUR	15,000,000	15	15	16-Feb-26		Luxembourg
FR0010292128	EUR	10,000,000	10	10	7-Mar-26		Luxembourg
FR0010297242	EUR	100,000,000	100	100	20-Mar-26		Luxembourg
FR0010301796	EUR	15,000,000	15	15	23-Mar-16		Luxembourg
FR0010301853	EUR	10,000,000	10	10	17-Mar-13	19-Jun-06	None
FR0010306068	EUR	50,000,000	50	50	16-Jan-13		None
FR0010306373	EUR	34,000,000	34	34	31-Mar-16		Luxembourg
FR0010306456	EUR	10,000,000	10	10	7-Apr-25		None
FR0010306472	EUR	10,000,000	10	10	6-Apr-20		None
FR0010306480	EUR	20,000,000	20	20	6-Apr-20		None
FR0010306498	EUR	10,000,000	10	10	7-Apr-25		None
FR0010306506	EUR	5,000,000	5	5	7-Apr-26		None
FR0010306514	EUR	5,000,000	5	5	6-Apr-27		None
FR0010306522	EUR	5,000,000	5	5	5-Apr-30		None
FR0010306605	EUR	50,000,000	50	50	19-Apr-18		Luxembourg
FR0010318410	EUR	50,000,000	50	50	24-Apr-26		None
FR0010322792	EUR	65,000,000	65	65	5-May-36	5-May-11	Luxembourg
FR0010333534	EUR	60,000,000	60	60	9-Jun-16		Luxembourg
FR0010342378	EUR	10,000,000	10	10	21-Jun-21		Luxembourg
FR0010342519	EUR	10,000,000	10	10	12-Jul-18		Luxembourg
FR0010345066	EUR	27,000,000	27	27	19-Jun-16	20-Jun-11	None
FR0010347625	EUR	50,000,000	50	50	26-Apr-13		None
FR0010347641	EUR	80,000,000	80	80	23-Jun-09		Luxembourg
FR0010347674	EUR	30,000,000	30	30	3-Jul-09		Luxembourg
FR0010347815	EUR	50,000,000	50	50	7-Oct-15		None
FR0010348029	EUR	153,410,000	153	153	10-Jan-12		None
FR0010348516	EUR	10,000,000	10	10	25-Jul-16	25-Oct-06	None
FR0010359729	EUR	50,000,000	50	50	27-Feb-13		None
FR0010359943	EUR	100,000,000	100	100	16-Aug-18		Luxembourg
FR0010363325	EUR	200,000,000	200	200	22-Aug-22		Luxembourg
FR0010363325	EUR	31,000,000	31	31	22-Aug-22		Luxembourg
FR0010363382	EUR	50,000,000	50	50	23-Nov-11		None
FR0010363457	EUR	20,000,000	20	20	25-Aug-16		Luxembourg
FR0010363473	EUR	50,000,000	50	50	23-Sep-15		None
FR0010369231	EUR	50,000,000	50	50	11-May-16		None
FR0010369306	EUR	1,000,000,000	1,000	1,000	12-Mar-14		Luxembourg
FR0010369330	EUR	50,000,000	50	50	27-Sep-18		Luxembourg
FR0010369546	EUR	50,000,000	50	50	3-Oct-21		Luxembourg
FR0010369645	EUR	30,000,000	30	30	20-Sep-18		None
FR0010369710	EUR	6,000,000	6	6	29-Sep-16	1-Oct-07	None
FR0010379073	EUR	50,000,000	50	50	10-Oct-21		Luxembourg
FR0010379081	EUR	50,000,000	50	50	27-Feb-15		None

\* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue

ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010385930	EUR	50,000,000	50	50	27-Oct-21		None
FR0010386078	EUR	55,000,000	55	55	7-Nov-16		Luxembourg
FR0010386086	EUR	55,000,000	55	55	7-Nov-16		Luxembourg
FR0010386136	EUR	50,000,000	50	50	7-Nov-16	7-Nov-07	Luxembourg
FR0010391078	EUR	50,000,000	50	50	27-Jul-12		None
FR0010391110	EUR	12,000,000	12	12	21-Nov-18		Luxembourg
FR0010391334	EUR	51,300,000	51	51	6-Nov-13	6-Nov-07	Luxembourg
FR0010394502	EUR	5,000,000	5	5	8-Nov-11		None
FR0010398115	EUR	1,000,000,000	996	1,000	24-Nov-16		Luxembourg
FR0010412577	EUR	10,000,000	10	10	29-Dec-21		Luxembourg
XS0122951899	EUR	250,000,000	252	250	21-Feb-11		Luxembourg
XS0122951899	EUR	240,000,000	242	240	21-Feb-11		Luxembourg
XS0124124016	EUR	250,000,000	251	250	27-Feb-09		Luxembourg
XS0124124016	EUR	240,000,000	242	240	27-Feb-09		Luxembourg
XS0158657087	EUR	100,000,000	101	100	8-Mar-10		Luxembourg
XS0175854107	EUR	75,000,000	75	75	15-Dec-08		Luxembourg
XS0179341473	EUR	75,000,000	75	75	31-Mar-11		Luxembourg
XS0195411698	EUR	75,000,000	76	75	28-Dec-12		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>EUR</b>	<b>35,029,480,000</b>	<b>35,083</b>	<b>35,084</b>			
FR0000470775	GBP	189,000,000	281	300	22-Nov-17		None
FR0000486581	GBP	125,000,000	184	205	16-Jul-26		Luxembourg
FR0000487738	GBP	215,000,000	320	345	14-Dec-16		None
FR0010286971	GBP	200,000,000	297	291	7-Feb-11		Luxembourg
FR0010306803	GBP	100,000,000	149	143	19-Apr-16		Luxembourg
XS0187377790	GBP	200,000,000	297	297	30-Dec-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	100,000,000	148	150	30-Dec-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	70,000,000	103	104	30-Dec-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	130,000,000	193	189	30-Dec-08		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>GBP</b>	<b>1,329,000,000</b>	<b>1,972</b>	<b>2,025</b>			
FR0000471195	HKD	200,000,000	20	26	5-Dec-17		Luxembourg
FR0010173617	HKD	500,000,000	49	49	18-Mar-09		None
FR0010225367	HKD	350,000,000	34	36	26-Aug-08		None
<b>SUBTOTAL</b>	<b>HKD</b>	<b>1,050,000,000</b>	<b>103</b>	<b>111</b>			
FR0000486821	JPY	3,000,000,000	19	28	8-Aug-16		Luxembourg
FR0010161075	JPY	1,000,000,000	6	7	17-Feb-20	17-Aug-05	None
FR0010192914	JPY	1,000,000,000	6	7	20-May-20	20-May-06	None
FR0010197822	JPY	60,000,000,000	382	442	21-May-12		Luxembourg
FR0010197822	JPY	20,000,000,000	128	152	21-May-12		Luxembourg
FR0010199802	JPY	10,000,000,000	64	74	14-Jun-17		None
FR0010225433	JPY	10,000,000,000	64	74	1-Sep-20		None
FR0010239285	JPY	1,000,000,000	6	7	29-Sep-15	29-Sep-06	None
FR0010239335	JPY	1,000,000,000	6	7	27-Oct-20	27-Oct-06	None
FR0010257667	JPY	500,000,000	3	4	25-Mar-21	27-Mar-07	None
FR0010264077	JPY	500,000,000	3	4	21-Dec-15	21-Jun-06	None
FR0010264184	JPY	700,000,000	4	5	21-Dec-20	21-Jun-06	None
FR0010265355	JPY	500,000,000	3	3	11-Jan-11	11-Jul-06	None
FR0010265397	JPY	600,000,000	4	4	12-Jan-16	12-Jul-06	None
FR0010279240	JPY	1,000,000,000	6	7	30-Jan-26		None
FR0010287078	JPY	500,000,000	3	4	16-Feb-26	16-Feb-07	None
FR0010289363	JPY	700,000,000	4	5	16-Feb-16	16-Aug-06	None
FR0010289470	JPY	1,000,000,000	6	7	23-Feb-16	23-Feb-07	None
FR0010292151	JPY	500,000,000	3	4	1-Mar-21	1-Sep-06	None
FR0010295782	JPY	600,000,000	4	4	2-Mar-16	4-Sep-06	None
FR0010297069	JPY	500,000,000	3	4	13-Mar-18	13-Sep-06	None

\* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue



ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010333526	JPY	600,000,000	4	4	1-Jun-21	1-Jun-07	None
FR0010347930	JPY	5,000,000,000	32	34	20-Jul-21		None
FR0010379461	JPY	700,000,000	4	5	23-Oct-09	23-Apr-07	None
FR0010386128	JPY	50,000,000,000	317	336	31-Oct-13		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>JPY</b>	<b>170,900,000,000</b>	<b>1,088</b>	<b>1,232</b>			
XS014906469	NZD	100,000,000	54	51	26-Nov-07		Luxembourg
XS0154524713	NZD	100,000,000	54	47	2-Oct-07		Luxembourg
XS0165373738	NZD	100,000,000	54	50	7-Apr-09		Luxembourg
XS0165373738	NZD	50,000,000	27	27	7-Apr-09		Luxembourg
XS0173979070	NZD	100,000,000	53	51	20-Aug-07		Luxembourg
XS0180819384	NZD	100,000,000	54	54	11-Dec-08		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>NZD</b>	<b>550,000,000</b>	<b>294</b>	<b>280</b>			
FR0010306548	PLN	25,000,000	15	15	12-Apr-25		None
<b>SUBTOTAL</b>	<b>PLN</b>	<b>25,000,000</b>	<b>15</b>	<b>15</b>			
FR0010114371	SKK	605,000,000	18	15	24-Sep-24		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>SKK</b>	<b>605,000,000</b>	<b>18</b>	<b>15</b>			
FR0010285270	TRY	50,000,000	27	31	3-Feb-09		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>TRY</b>	<b>50,000,000</b>	<b>27</b>	<b>31</b>			
FR0000470239	USD	20,000,000	15	20	12-Sep-17		Luxembourg
FR0000488637	USD	500,000,000	379	569	27-Mar-09		Luxembourg
FR0000488637	USD	75,000,000	58	79	27-Mar-09		Luxembourg
FR0000489213	USD	1,000,000,000	760	1,099	24-May-07		Luxembourg
FR0010031070	USD	344,190,000	261	300	25-Nov-10		None
FR0010096982	USD	269,500,000	205	223	1-Jul-19		Luxembourg
FR0010112268	USD	30,000,000	23	25	17-Sep-14	17-Mar-05	Luxembourg
FR0010114447	USD	25,000,000	19	20	24-Sep-14	24-Sep-05	Luxembourg
FR0010115816	USD	80,000,000	23	62	27-Sep-24	27-Sep-06	Luxembourg
FR0010117382	USD	80,000,000	23	62	25-Oct-24	25-Oct-05	Luxembourg
FR0010125856	USD	25,000,000	19	20	22-Oct-14	22-Apr-05	Luxembourg
FR0010126711	USD	25,000,000	19	20	22-Oct-14	22-Apr-05	Luxembourg
FR0010126854	USD	50,000,000	38	41	22-Oct-14	22-Apr-05	Luxembourg
FR0010130476	USD	127,920,000	97	100	17-Nov-14		None
FR0010157388	USD	15,000,000	11	11	29-Dec-09		None
FR0010160978	USD	15,000,000	11	11	29-Dec-09		None
FR0010190116	USD	20,000,000	15	15	21-Dec-09		None
FR0010199828	USD	86,000,000	65	68	31-Jul-08		Luxembourg
FR0010208702	USD	300,000,000	228	249	15-Oct-08		Luxembourg
FR0010239327	USD	20,000,000	15	16	5-Oct-15	5-Oct-06	None
FR0010245720	USD	30,000,000	23	25	27-Oct-25	27-Oct-06	None
FR0010247684	USD	9,540,000	7	8	3-Nov-10	3-May-06	None
FR0010251306	USD	120,000,000	91	99	15-Nov-35	15-Nov-10	Luxembourg
FR0010257865	USD	40,000,000	30	34	20-Dec-12		None
FR0010261511	USD	100,000,000	76	85	9-Dec-13		None
FR0010271122	USD	1,000,000,000	758	827	19-Jan-09		Luxembourg
FR0010289488	USD	300,000,000	228	249	30-Jan-14		None
FR0010292078	USD	45,000,000	34	38	23-Feb-16	23-Feb-09	None
FR0010306563	USD	200,000,000	152	167	25-Apr-14		None
FR0010322826	USD	61,800,000	47	50	10-Jun-13		Luxembourg
FR0010345215	USD	300,000,000	228	238	21-Jun-12		None
FR0010363507	USD	100,000,000	76	79	25-Mar-15		None
FR0010369165	USD	100,000,000	76	78	29-Sep-09		None
FR0010386045	USD	1,250,000,000	947	997	17-Jan-12		Luxembourg
FR0010397984	USD	100,000,000	76	78	21-Oct-09		None
XS0140768598	USD	300,000,000	228	334	11-Jan-07		Luxembourg

\* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue

ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
XS0193749636	USD	70,000,000	54	58	12-Dec-12		Luxembourg
XS0211544746	USD	75,000,000	58	58	4-Mar-15		Luxembourg
XS0211544746	USD	50,000,000	38	42	4-Mar-15		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>USD</b>	<b>7,358,950,000</b>	<b>5,509</b>	<b>6,555</b>			
FR0010237198	ZAR	250,000,000	27	32	18-Jan-11		Luxembourg
<b>SUBTOTAL</b>	<b>ZAR</b>	<b>250,000,000</b>	<b>27</b>	<b>32</b>			
<b>TOTAL OBLIGATIONS FONCIÈRES</b>			<b>47,719</b>	<b>49,044</b>			

Registered Covered Bonds	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
	EUR	37,735,849	37	38	15-Aug-24		None
	EUR	26,829,268	27	27	15-Aug-33		None
	EUR	26,190,476	26	26	15-Nov-33		None
	EUR	21,951,220	22	22	15-Aug-33		None
	EUR	21,428,571	21	21	15-Nov-33		None
	EUR	37,735,849	38	38	15-Feb-24		None
	EUR	15,000,000	15	15	15-May-25		None
	EUR	28,947,368	29	29	15-Feb-33		None
	EUR	27,500,000	27	28	16-May-33		None
	EUR	22,500,000	22	23	16-May-33		None
	EUR	23,684,211	24	24	15-Feb-33		None
	EUR	37,735,849	38	38	15-May-24		None
	EUR	37,735,849	37	38	15-Nov-24		None
	EUR	15,000,000	15	15	17-Feb-25		None
	EUR	15,000,000	15	15	15-Aug-25		None
	EUR	15,000,000	15	15	17-Nov-25		None
	EUR	21,000,000	21	21	21-Oct-41	21-Oct-16	None
	EUR	10,000,000	10	10	24-Oct-16		None
	EUR	100,000,000	100	100	6-Nov-23		None
	EUR	30,000,000	30	30	6-Nov-24		None
	EUR	15,000,000	15	15	26-Nov-29		None
	EUR	15,000,000	15	15	22-Nov-21		None
	EUR	15,000,000	15	15	26-Nov-29		None
<b>SUBTOTAL</b>	<b>EUR</b>	<b>615,974,510</b>	<b>613</b>	<b>616</b>			
<b>TOTAL REGISTERED COVERED BONDS</b>			<b>613</b>	<b>616</b>			
<b>BALANCE SHEET TOTAL</b>			<b>48,333</b>	<b>49,660</b>			

*List of bonds (Obligations Foncières, Registered Covered Bonds) negotiated by Dexia Municipal Agency in 2006 and issued in 2007*

ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (millions of euros)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
	EUR	100,000,000	100	100	9-Jan-17		Luxembourg
FR0010412635	EUR	47,500,000	48	48	8-Aug-25		None
<b>SUBTOTAL</b>	<b>EUR</b>	<b>147,500,000</b>	<b>148</b>	<b>148</b>			
FR0010412742	JPY	5,000,000,000	32	32	18-Jan-17		None
<b>SUBTOTAL</b>	<b>JPY</b>	<b>5,000,000,000</b>	<b>32</b>	<b>32</b>			
<b>TOTAL OBLIGATIONS FONCIÈRES</b>			<b>179</b>	<b>179</b>			
<b>OFF-BALANCE SHEET TOTAL</b>			<b>179</b>	<b>179</b>			

\* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue



## Report of the Chairman of the Supervisory Board on the conditions of preparation and organization of the Board's governance and on internal control procedures (1)

This report describes the principles and procedures applied in 2006.

### I • CONDITIONS OF PREPARATION AND ORGANIZATION OF THE SUPERVISORY BOARD'S GOVERNANCE

The purpose of Dexia Municipal Agency is to finance public sector commitments generated by the Dexia Group by issuing *obligations foncières* rated AAA. This role is strategic for the Dexia Group's public finance activity.

The composition of the Supervisory Board, which had thirteen members in March 2005, was modified by the Ordinary and Extraordinary Shareholders' Meeting of May 16, 2006, to reflect the new organization of the Dexia Group. The following changes were made:

- three members were appointed to replace Daniel Caille, Dirk Bruneel and Rembert von Lowis, namely Alain Delouis, Group CEO, Treasury and Financial Markets, named Vice Chairman of the Board; Claude Schon, head of Group Treasury; Bruno Deletré, Group CEO, Public and Project Finance, who previously represented Dexia Credit Local on the Board.
- in addition, the following individuals were named to represent a Dexia Group company on the Board: Gérard Bayol, Chairman of the Executive Board of Dexia Credit Local; Marc Brugière, CEO of Dexia Crediop; Michel Luttgens, COO Marketing at Dexia Bank Belgium.  
Homi Rahmani and Jean-Luc Petitpont, who resigned from the Board in 2006, were not replaced during the year.

The Supervisory Board meets every three months. The company's two auditors and specific controller of the *société de crédit foncier* also attend the meetings.

The Chairman of the Supervisory Board and the Chairman of the Executive Board send the Board members an agenda and a file with reports or documents relating to the subjects to be treated sufficiently in advance of the meeting (usually eight days before the meeting).

The agenda respects a regular format: minutes, business review of the previous quarter and of current trends including issuance conditions, the presentation of the financial statements, and the

development of foreign asset acquisition projects. In 2006, emphasis was put on the project to create a Dexia Municipal Agency branch in Dublin, with the objective to provide long-term triple A financing to public sector assets transferred from the Dexia Credit Local branch in Dublin.

Specific topics are added at different times of the year: the report on internal control and the report on risk assessment and surveillance in application of articles 42 and 43 of CRB regulation n° 97-02; information to be published relating to the quality of assets as well as the level and sensitivity of the interest rate position in application of article 13 of CRB regulation n° 99-10. The information and documents provided should enable the Board to have a full, clear and accurate view of the company's situation and development.

During Supervisory Board meetings, the Executive Board develops the points on the agenda by comments and synthetic presentations. The Board advises on strategic choices and, if necessary, makes recommendations that are followed up on in subsequent meetings. The Board pays special attention to transfers of public sector assets to Dexia Municipal Agency by Group entities, as well as to the issue policy and the performance of *obligations foncières* in the primary and the secondary markets. With regard to the Company's general strategy, the Supervisory Board believes that in the case of Dexia Municipal Agency, the optimization of issuance conditions in the AAA range is linked (independently of market conditions) to investors' perception (beyond the triple A ratings by Moody's, Fitch and Standard and Poor's) of the Company's excellent asset quality and very low risk profile with regard to client, market, interest rate and liquidity counterparties. The Supervisory Board pays particular attention to the reports submitted by the Executive Board on these subjects, and to the transparency of communication to investors.

### II • DEXIA MUNICIPAL AGENCY'S SPECIFIC OPERATING STRUCTURE

Dexia Municipal Agency is a legally independent company with its own Supervisory Board and Executive Board. However, in order to preserve the *Privilege* enjoyed by holders of

(1) In compliance with article L.225-68 of the Commercial Code (originally article 117 of the law on financial security of August 2, 2003).

*obligations foncières* and other privileged debt securities, the law stipulates that a *société de crédit foncier* is not allowed to employ staff directly and must entrust the management of all its operations to another credit establishment with which it signs an agreement (Monetary and Financial Code, article L.515-22). This is because employees would enjoy a priority that supersedes any other claim in the event of bankruptcy or liquidation, whereas the management agreement which benefits from the *Privilege* granted by the law on *sociétés de crédit foncier* is *pari passu* with the holders of *obligations foncières* and other privileged debt securities. Thus, within Dexia Credit Local there are divisions, departments and units that handle the transactions conducted in the name of Dexia Municipal Agency. The operating management of Dexia Municipal Agency is, therefore, subject to the procedures and controls usually applicable to Dexia Credit Local, in addition to the procedures and controls specific to the legal standards and rules that govern the management of Dexia Municipal Agency.

The report that follows accounts for these two inseparable aspects.

### III • GENERAL ORGANIZATION OF INTERNAL CONTROL

In 2006, three distinct divisions ensured control on the basis of current regulations:

- permanent control excluding compliance, by the risk management and permanent control division;
- compliance control;
- periodic control, exercised by the general auditor.

These three areas of responsibility are described in succession below.

#### 1 - Permanent control (excluding compliance)

##### a. Organization

Since January 2006, this task is the responsibility of the head of the risk management and permanent control division, who is a member of the executive committee of Dexia Credit Local. The head of the risk management and permanent control division of Dexia Municipal Agency is the head of the risk management and permanent control division of Dexia Credit Local. He oversees a comprehensive control organization, which was bolstered in 2006 and comprises three levels.

The first level of control is conducted in operating divisions by employees and their direct hierarchy for transactions processed using current procedures in effect at Dexia Credit Local and those specific to Dexia Municipal Agency.

The second level of control is also conducted in operating divisions, but by specialized individuals who report to the risk management and permanent control division to which they belong functionally.

The operating divisions and their departments have guidelines

to which employees can refer in the exercise of their functions. The procedures of Dexia Credit Local are adapted or amended when necessary to account for the legal characteristics and management rules specific to Dexia Municipal Agency. A manual of general procedures in use at Dexia Municipal Agency provides additional operating procedures. It can be consulted on the Company's intranet. In the operating divisions of Dexia Credit Local, the functions that deal with Dexia Municipal Agency are identified and attributed on a personal basis in the departments and units. There is a functional link between these divisions and departments and a member of the Executive Board of Dexia Municipal Agency.

The third level of control is that of the risk management and permanent control division, in which dedicated units are in charge of risk control concerning the operating divisions, the security of the information systems, oversight and synergies of the different levels of control. These units are (i) the credit risk division, including the local public sector, social housing, which is concerned by the assets of Dexia Municipal Agency, and the project finance, corporate, AAL risk division; (ii) the market risk management division, which is concerned by the liabilities and off balance sheet items of Dexia Municipal Agency; (iii) the risk and computer services oversight division; (iv) the control division responsible for operating risks, the security of information systems and permanent control, which are also concerned by the operations of Dexia Municipal Agency.

Comprehensive permanent control is coordinated by a dedicated permanent control unit integrated into the control division responsible for operating risks, the security of information systems and permanent control.

Since it is integrated into the management system of Dexia Credit Local, Dexia Municipal Agency benefits from the same organization of permanent control. For example, the new branch that Dexia Municipal Agency created in Dublin in 2006 is subject to permanent control by a permanent control auditor of the Dublin branch of Dexia Credit Local, who is the correspondent of the risk division at headquarters in Paris.

##### b. Risk control

Because the Company is an issuer of guaranteed bonds, the risks authorized for Dexia Municipal Agency are strictly selected and limited. When the Company was created, a distinction was made between risks that are compatible and risks that are not compatible with the legal and regulatory framework of *sociétés de crédit foncier* and with the specific nature of Dexia Municipal Agency's by-laws and its approval by French banking authorities (the *Banque de France's Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* - CECEI). In several cases, rating agencies expressed restrictions or validated limits for risks compatible with the Company's activity. Subsequently, a policy paper was drafted to make a synthesis of these compatible risks;





entitled “Principles and Rules for Risk Management at Dexia Municipal Agency”, this document received the approval of rating agencies. These principles have not been modified since that time. The general approach, adopted by the Executive Board of Dexia Municipal Agency and applied in each Dexia Credit Local department in charge of operations, involves monitoring:

- that risks not compatible with the activity of Dexia Municipal Agency are not taken by the Company or are eliminated from the start;
- that risks compatible with the activity are exactly maintained within authorized limits;
- that control reports are established at the level of the front- and middle-offices of Dexia Credit Local, that they are forwarded to the Management Board of Dexia Municipal Agency, that the results of such controls are presented to the Supervisory Board and, finally, that these results are reported to the specific controller and the data is made available for his investigations.

The risks compatible with the activity of Dexia Municipal Agency and subject to monitored and managed limits include the following:

- credit risk on assets;
- credit risk on bank counterparties;
- general interest rate risk;
- liquidity risks, the congruence of maturities, the coverage of debt benefiting from the *Privilege*;
- operating risks and legal risks.

#### Credit risk on assets

The management and control of credit risks are based on an internal rating system. The old system, which had proved effective over the years, was replaced by a new rating system to adopt an advanced method that incorporates Basel II criteria (in fact, there are some 20 models for local governments).

The Dexia Group’s credit committee sets general risk limits for the Group by internal rating levels, which correspond to objectives concerning the use of capital. These risk limits are broken down by business unit and then by entity.

Dexia’s credit committee delegates decisions on commitments and limits to the marketing entities for counterparties in the local sector in western Europe and North America. Counterparties that are not delegated are examined at weekly credit committee meetings on a case-by-case basis with regard to planned operations. In 2006, operations were examined, according to the level of delegation, either by credit committees in the entities - the credit committee of Dexia Credit Local is chaired by the Chairman of the Executive Board of Dexia Credit Local or his representative, the head of the risk division, including, in particular, for the controls, the heads of the risk division and the legal and tax division - or by the Dexia Group’s credit committee chaired by the CEO in charge of public finance and the CEO for risks, or by the

management credit committee chaired by the Vice Chairman of the Dexia Group’s executive committee.

The risk of default, which is a component of credit risk, is very low on the assets of Dexia Municipal Agency, which are comprised of commitments on public sector entities or entities they have guaranteed, as defined in articles L.515-15 and following of the Monetary and Financial Code. The credit quality of the assets and related controls of commitments are reflected in the low level of non-performing assets and provisions. Defaults and counterparties under surveillance are examined, according to the level of delegation, either by the default committees and the Group watchlist or by Dexia Credit Local’s default committees and watchlist. As of December 31, 2006, non-performing loans and compromised non-performing loans amounted to EUR 4 million for a loan total on the balance sheet of EUR 44.98 billion (there are no non-performing commitments in debt securities). In addition, the head of the risk management and permanent control division of Dexia Credit Local chairs the provisions committee. Provisions on non-performing commitments were EUR 0.7 million.

The great majority of these assets comes directly from the marketing activities of Dexia Group entities in the field of public finance. When new assets are transferred or allocated to Dexia Municipal Agency’s balance sheet, eligibility is verified at two successive levels for both French and non-French assets. These verifications follow standard procedures.

For new French loans, these controls are conducted (i) by middle office bank production administration centers and (ii) by daily processing of bank production at headquarters. For foreign assets, controls are conducted (i) by the entity that generated the asset and (ii) by the specialized unit: the local public sector risks division and, if appropriate, the legal and tax division. Lastly, a control is also effected by a member of Dexia Municipal Agency’s Executive Board.

In addition, the specific controller conducts a thorough, regular verification of the eligibility of assets *a posteriori*.

#### Credit risk on bank counterparties

For Dexia Municipal Agency, bank counterparty risk is solely that of counterparties in hedging operations with which the company has signed ISDA or AFB (French banking association) framework agreements that meet rating agency standards for *sociétés de crédit foncier*. Only counterparties with a certain rating are admitted. The Market Risk Management division monitors these ratings and any changes; the information is forwarded to a member of Dexia Municipal Agency’s Executive Board. At the end of December 2006, all external counterparties had a good or very good short-term rating: F1+ or F1 / P1 / A-1+ or A-1, from Fitch, Moody’s and Standard and Poor’s respectively. The Executive Board initiates specific action if a counterparty ceases to be eligible because of a downgrade in rating. In addition, Dexia Credit Local, which benefits from a short-term rating of F1+/P1/A-1+ is the largest swap counterparty, account-





ting for almost 31% of nominal outstanding long-term derivatives, and it is the only counterparty for monetary swaps from Euribor to Eonia as of December 31, 2006. It should be noted that all these currency swaps and interest rate swaps benefit from the legal *Privilege* as well.

### Market risks

Market risks linked to trading portfolios are not compatible with the activity of Dexia Municipal Agency.

In addition, Dexia Municipal Agency cannot have a derivative instrument in an isolated open position. All derivatives used by Dexia Municipal Agency are part of a hedging strategy, either micro or macro-hedges.

Market risks related to foreign exchange transactions are eliminated from the start by currency swaps when an asset or liability that is not denominated in euros is recorded on the balance sheet. The management policy of Dexia Municipal Agency is to take no foreign exchange risks. The market back office and market accounting units regularly control the symmetry of micro-hedge swaps, a category that includes currency swaps. General Accounting verifies that for each reporting period there is no foreign exchange risk. Bonds held in the assets are recognized as investment securities, except for certain replacement securities that are considered as reliable and liquid securities able to be mobilized in the central bank; their amount may not exceed 20% of the assets, and a part of them are classified as available for sale. These replacement assets, as defined by regulations as of December 31, 2006, totaled EUR 4.24 billion, or 7.3% of total assets, of which EUR 1 billion is available for sale.

### General interest rate risk

The Dexia Group's ALM committee oversees interest rate risk management, while operations must be carried out by the technical ALM committee of Dexia Credit Local with the support of the risk management and permanent control division and the market division. On a monthly basis, the committee monitors ALM NPV with regard to the assets and liabilities concerned within Dexia Credit Local plus Dexia Municipal Agency, and watches NPV sensitivity to any change in the yield curve.

Dexia Municipal Agency is subject to specific management, since the goal is to neutralize interest rate risk as much as possible. Dexia Municipal Agency uses micro interest rate hedges on a part of the assets and liabilities benefiting from the legal privilege, and macro interest rate hedges on another part of the assets and off balance sheet to manage the general interest rate risk. Micro-hedges cover the interest rate risk on a part of debt securities, on certain loans, on *obligations foncières* and on registered covered bonds.

Macro-hedges are basically used to manage interest rate risk on fixed rate loans not covered by micro-hedges and to manage differences in Euribor fixing dates by Eonia hedges on off balance sheet commitments.

The method used is based on simple principles and consists in

converting assets and liabilities into two masses on a variable index so that they move in a parallel manner under the impact of yield curve movements. Interest rate risk has, in this way, been contained within a set limit of 3% of shareholders' equity since 2005, with the approval of the rating agencies. For 2006, the limit was EUR 24 million, with the monetary gap limit set at EUR 2.5 million, and the remainder for the fixed rate gap. Sensitivity was considered as a variation in the gap's NPV for a change in the yield curve of 100 basis points.

Management control and the respect of limits is monitored by (i) the ALM management team of Dexia Credit Local as a first level control, and (ii) the Market Risk Management division for a second level. The latter prepares a weekly report. In July 2006, these controls identified a problem in the software program that had been introduced at the beginning of the year and which progressively deformed the image of the real gap furnished to management. The fault was corrected immediately.

In addition, hedging operations are monitored by the back office. The market back office, market accounting, client accounting and general accounting staffs check micro-hedges for symmetry.

The specific controller receives the report issued by the Market Risk Management division and can judge whether the congruence of interest rates between the assets and the liabilities is sufficient.

### Liquidity risk, risk of non-compliance with the coverage ratio, risk of insufficient congruence of maturities

The liquidity risk of Dexia Municipal Agency is covered by financing agreements with Dexia Credit Local. Cash management is handled by Dexia Credit Local's cash management division. In addition to the availability of the current account, Dexia Municipal Agency materializes refinancing agreements with Dexia Credit Local at the maturity of issues that become repayable in less than one year and represent a total amount of more than EUR 100 million for the same month. Although not required by the rating agencies in light of the very high rating of Dexia Credit Local, Dexia Municipal Agency maintains a portfolio of securities pre-deposited in an account at the Banque de France and able to be negotiated as repurchase agreements. As of December 31, 2006, the amount was EUR 2.37 billion.

The coverage of long-term liquidity needs is tested by stress scenarios conducted by or under the control of rating agencies and which serve to define the level of overcollateralization that matches a triple-A rating. In 2006, the stress scenarios practiced on the basis of the extinction of assets, i.e. without adding new assets and on outstanding privileged debt, showed that the break-even point of overcollateralization was generally between 3% and 4%. Dexia Municipal Agency committed to maintain a safe level of overcollateralization of 5%. Several controls were conducted to ensure that this level of security is still respected. All planned issue programs give rise to stress scenario tests to check whether the planned program, without increasing



the assets, will satisfy the limit of 5% and the rating agencies' objectives of stressed cash flows. Two of the rating agencies systematically give their approval of these planned programs, thereby enabling the Company to lock in its triple-A rating *a priori*.

Lastly, the specific controller has information that allows him to testify for each issue that the Company respects the coverage ratio on a permanent basis.

The congruence of maturities of assets and liabilities benefiting from the *Privilege* is measured monthly and the Market Risk Management draws up a report. Since the interest rate risk is covered otherwise, as mentioned above, the duration gap corresponds to the transformation of refinancing. Dexia Municipal Agency established a management limit for the duration gap of three years, which is consistent with minimum overcollateralization of 5%. In practice, the duration gap was below two years in 2006.

The specific controller receives the information he needs to assess whether the congruence of maturities of the assets and the liabilities is sufficient.

#### Operating risks involving information systems

Operating risks put a company in a situation of possibly experiencing losses or seeing its image tarnished because of dysfunctional or poorly adapted procedures, human error, system problems and also catastrophes.

The Dexia Group chose to install an operating risks management tool that incorporates the criteria of the Basel II standard method. A process to catalogue incidents and operating losses was defined for the Group. The incidents are declared by Group entities using a cataloguing tool and are classified and analyzed by the operating correspondents. The Operational Risk Committee coordinates and manages operating risks for the whole Group. A quarterly report is submitted to the Group's executive committee and to the heads of the business units.

Dexia Credit Local has an operating risks team in the risk management and permanent control division, relayed by a network of correspondents named in each division or entity. The heads of business lines personally check the effectiveness of the system. All the operating functions exercised by Dexia Credit Local on behalf of Dexia Municipal Agency respect the same requirement. In this way, the operating problem mentioned above, due to an error in the computer program that was not noticed when it was installed, was declared and analyzed.

The security of Dexia Municipal Agency's information systems is managed within Dexia Credit Local. According to the security policy that was defined and is regularly reassessed in the risk management and permanent control division by the risks and information systems department, directives and operating procedures are broken down by risk sector: physical security, security of system access control, security of databases and applications, security of continued operation. The continuity plan

is reviewed annually under the supervision of a dedicated piloting committee, and full-scale tests are organized. Critical IT production systems are installed at a single location with a service provider in a highly secured environment with a broadband connection to Dexia Credit Local - Dexia Municipal Agency. For additional security, a mirror site was installed with duplicate connections to take over in the event of a failure at the primary installation.

The whole backup system was successfully tested in 2006.

#### Legal risk

Dexia Municipal Agency's control of legal risks, concerning agreements related to assets or liabilities, is under the responsibility of the General Secretary, who heads up Dexia Credit Local's legal and tax division. Dexia Municipal Agency's contractual commitments originate in or are approved by Dexia Credit Local's legal and tax division, in keeping with the Group's general practice.

## 2 - Compliance control

Dexia Crédit Local's head of compliance reports hierarchically to the Chairman of the Management Board of Dexia Credit Local and functionally to the head of compliance in the Dexia Group. The organization of compliance covers the whole Group, from the holding company to the foreign subsidiaries of Group entities. At Dexia Municipal Agency, the head of compliance is the compliance officer of Dexia Credit Local.

In 2006, pursuant to the policy defined by the Dexia Group and the recommendations of French stock market authorities, the compliance action plan was continued and completed. Risks of non-compliance were mapped for Group companies. A compliance control plan was launched with the cooperation of the Group's inspection services. The compliance division of Dexia Credit Local was aided by an assistant, a specialist in business ethics in charge of the compliance of investment services, and an internal control officer.

The scope of compliance control at Dexia Credit Local and Dexia Municipal Agency covers the whole field delineated in articles 11 to 11-6 of the *arrêté* of March 31, 2005, modifying CRB regulation n° 97-02. In addition, the Group developed its own rules, catalogued in the code of conduct distributed to employees since 2002. It is complemented by a code of conduct for market traders, who must acknowledge receipt and notify their acceptance.

The head of compliance is the Tracfin correspondent. A general procedure to fight money laundering and terrorism was distributed to all Company employees, who also attended training sessions that were mandatory in France and other countries, and organized for new recruits on the basis of their specialties (in particular, financial markets).

*A priori*, Dexia Municipal Agency is not exposed to this risk with regard to its assets, which have public sector entities as counterparties. Concerning investors in the liabilities, precautions are



taken in transactions with bank counterparties acting as dealers in the placement of Dexia Municipal Agency issues. In their role as intermediaries between Dexia Municipal Agency and investors, they commit to obtain and register definite information on the identity of subscribers, in compliance with the requirements of the anti-money laundering directive 2005/60/EC of October 25, 2005, or in compliance with equally strict requirements for those not governed by the European directive, and to alert their respective oversight authorities if they learn or suspect that subscribers to their issues are engaged in money laundering.

### 3 - Periodic control

Responsibility for periodic internal control is entrusted to internal audit.

A charter lists the basic principles that govern internal audit activities in the Dexia Group. It describes the unit's objectives, role, responsibilities and operating procedures. Internal audit at Dexia Credit Local is assigned the task of promoting internal control and constantly monitoring the efficiency and effective application of the internal control system in effect for all companies of Dexia Credit Local Group, and comprising Dexia Municipal Agency. Inspection services that play a role in periodic control like internal audit are assigned the task of conducting surveys and controls in order to prevent or discover irregularities or fraud and to ensure that the prescriptions of the code of conduct are respected. Periodic control, i.e. internal audit and inspection, is under the responsibility of Dexia Credit Local's general auditor, who reports hierarchically to the Chairman of the Management Board of Dexia Credit Local, and functionally to the general auditor of the Dexia Group. He is also responsible for the conduct of his mission before the Supervisory Board of Dexia Credit Local.

The general auditor of Dexia Credit Local exercises a particular function concerning Dexia Municipal Agency, as specified in article 9 of the management agreement between Dexia Municipal Agency and Dexia Credit Local: "The management of Dexia Credit Local's internal audit division audits all of the transactions and procedures of Dexia Municipal Agency, as it does those of Dexia Credit Local and that company's other subsidiaries within the framework of the criteria generally applicable to the Dexia Group. In addition, it acts as Dexia Municipal Agency's own internal control unit for all that concerns CRB regulation n° 97-02 (control of Dexia Municipal Agency's transactions and internal procedures, audit trails, measurement of risks and results, etc.)."

The methodology used in the audits and in risk analysis, developed by the Dexia Group, is standardized and common to all Group entities.

The frequency of the audits is determined on the basis of these analyses and on the current year's program, which schedules audits at Dexia Municipal Agency. During its audits, internal

audit evaluates whether the risks to which Dexia Municipal Agency is exposed are correctly perceived, measured and hedged.

Audits generate a set of recommendations targeting weak points or areas for improvement, in order to bolster procedures and internal control. They are transposed into an action plan that Dexia Municipal Agency's Executive Board approves and monitors. Monitoring reports are examined at Executive Board meetings and then forwarded to the general auditor and the Chairman of the Supervisory Board of Dexia Municipal Agency. These items are mentioned in the annual report pursuant to CRB regulation n° 97-02, in the half-year report for the Dexia Group's audit division, and in the reports to the audit committees of Dexia Credit Local and the Dexia Group. In 2006, Dexia Municipal Agency was audited by internal audit both as an independent entity and within the framework of an audit process concerning Dexia Credit Local companies and including Dexia Municipal Agency – audit of financial statements, audit of the second level accounting process, audit of BAFI regulatory reporting, and audit of ALM and liquidity risks.

As of 2007, a new organization of internal audit has been implemented in the Dexia Group, after having been approved by the executive committee of Dexia SA and the executive committee of Dexia Credit Local. The concept of a group audit structure is bolstered through the definition of a single audit plan for the Group and the cross-division application of the audit plan in five segments, with each segment corresponding to a business unit or a number of support functions. This new organization does not modify the organization chart of Dexia Credit Local's internal audit services. Dexia Credit Local's internal auditors are always under the hierarchical authority of Dexia Credit Local's general auditor, who remains the main contact in Dexia Crédit Local's executive committee and its audit and regulatory committee. The general auditor continues to oversee missions of audit and control of the adequate coverage of the risks generated by the activities of Dexia Credit Local and of Dexia Municipal Agency in particular. He is also involved in piloting the Dexia Group's audit activities.

### IV • CONTROLS BY THE SPECIFIC CONTROLLER

The specific controller is a French professionally certified auditor named by the Company's executive management upon approval of the Banking Commission.

The specific controller of Dexia Municipal Agency is Christian Comerman, who works for FIDUS.

The specific controller conducts controls pursuant to articles L.515-30 and L.515-31 of the Monetary and Financial Code as well as to decree n° 99-710 of August 3, 1999, and CRB regulation n° 99-10. He is responsible for ensuring that the Company respects its exclusive corporate purpose and prudential regulations. He carries out appropriate audits in cooperation with the auditors



and is completely independent of the company's other officers. He is also liable for the negative consequences of any error or negligence committed in the exercise of his functions.

The specific controller has access to all information, from both management, internal control and internal audit. In addition, operating services and internal control units have been instructed to provide specified information in order to allow the specific controller to monitor the coverage ratio, the nature of new assets, interest rate risk management, and the asset/liability duration gap on a regular basis.

For every Dexia Municipal Agency issue contract, he affirms compliance with legal and regulatory standards concerning the ratio of coverage of the privileged liabilities by the assets, once the issue has been paid. The specific controller certifies the documents that the Company sends to the Banking Commission to meet legal and regulatory requirements for *sociétés de crédit foncier*. He submits an annual report on his activity to the Supervisory Board of Dexia Municipal Agency, and a copy is forwarded to the Banking Commission.

## V • PRODUCTION OF THE ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS

The company's annual financial statements should give a fair view of its assets, financial situation and results.

Accounting at Dexia Municipal Agency is the responsibility of the Accounting division of Dexia Credit Local, within the framework of the management agreement between the two companies.

Accounting plays a centralizing role in the organization of Dexia Credit Local. It reports to the company's CFO, who is a member of the executive committee.

Accounting produces basic accounting data and the annual financial statements of Dexia Credit Local and Dexia Municipal Agency, as well as of other subsidiaries that do not have their own accounting department. It is also responsible for producing the consolidated financial statements of the Dexia Credit Local Group. A dedicated team oversees compliance with regulatory and prudential standards. Teams regularly visit foreign subsidiaries and branches.

Accounting participates in developments in the information systems, ensuring that its specific needs are addressed in the projects. It naturally played a role in piloting the Dexia Group's adoption of international accounting standards in 2005, in conformity with IFRS as adopted by the European Union. It should be noted that Dexia Municipal Agency, which does not produce consolidated financial statements and is not therefore subject to IFRS, must nevertheless provide accounting data for the consolidation of Dexia Credit Local on the basis of IFRS.

The central functions of the Accounting division include the teams in charge of information system for accounting and standards, an independent control team and a quality assurance team. Together,

they contribute to the continued search for performance, reliability and quality in the production of accounting data for consolidation. The independent control team, created in 2005, takes part in permanent control operations. It checks the existence and relevance of the controls conducted quarterly on the companies consolidated by Dexia Credit Local, and complements these controls by reviews in international entities, at intervals adapted to the units concerned, and thus verifies the proper application of accounting principles and rules.

Within this general framework, the annual financial statements of Dexia Municipal Agency are produced by its own general accounting unit, in addition to dedicated accounting teams in auxiliary accounting units. The same officer supervises the general accounting team that produces the annual financial statements of Dexia Municipal Agency and the team that produces the annual financial statements of Dexia Credit Local according to French GAAP and to IFRS.

### Preparation of annual financial statements

For the production of financial statements, the accounting information system is automatically supplied with most of the required data by upstream management systems that manage transactions with clients, market counterparties and operating expenses. When data is entered into one of the management systems, it is automatically recorded in accounting according to a pre-defined accounting scheme. Within a single accounting system, based on a double set of references (French GAAP and IFRS-USA standards), these entries feed the financial statements.

The internal control system guarantees the completeness and accuracy of accounting entries. The team in charge of compliance with standards validates the automated accounting procedures on the basis of the double set of references, as well as complex or unusual operations, which are sometimes accounted for manually, although processed using specific internal control procedures.

As of January 1, 2005, Dexia Municipal Agency changed the accounting treatment of early loan repayment penalties and swap cancellation equalization payments on the recommendation of tax authorities, as explained in the notes to the financial statements. This change had led to partially manual processing in 2005. Software was developed in 2006 to move this process into the automated general system.

Several controls are scheduled during the preparation of the annual financial statements.

A first level of control is conducted by accounting teams that are specialized by business unit, in particular by analyzing bank reconciliation and technical suspension accounts. Every month, operations recorded in the accounts are compared with management balances, and symmetry controls are conducted on micro-hedge operations. Interest expense and income are compared with average outstanding balances, and average rates are compared between periods. These teams also produce a synthesis of their



own audits and of points requiring special attention or improved procedures when the next financial statements are produced.

Other teams from Accounting conduct additional controls at monthly, quarterly and annual closing periods. The work already accomplished in subsidiary accounting units is periodically reviewed in synthetic notes issued by the teams with a checklist of the controls carried out. All these notes form a synthetic report that is forwarded to a member of Dexia Municipal Agency's Executive Board.

End-of-quarter accounting results are compared with management results, and their consistency from one period to the next is verified using analytical controls. Major changes are to be explained.

Accounting entries generated by these processes are then regrouped and aggregated according to an automated and standardized process to serve as the basis for the annual financial statements of Dexia Municipal Agency (French GAAP) and for the consolidated financial statements of Dexia Credit Local (IFRS-EU). Using these statements, and in certain cases data supplied by the management systems, Accounting then carries out cross-referenced controls between the syntheses and the notes. During the whole process, reviews and controls are conducted on the consistency and application of procedures according to hierarchically established delegations.

### Finalization of the financial statements

The financial statements, balance sheet, statement of income cash flow statement and note, are subject to particular scrutiny during the preparatory phase and in their final form by a member of Dexia Municipal Agency's Executive Board.

Dexia Municipal Agency's Executive Board meets to approve quarterly financial statements. The company's two auditors attend the meeting and the specific controller is also invited. The period's management report is also examined at this meeting.

The annual report is prepared by Dexia Municipal Agency's Executive Board in liaison with Dexia Credit Local, in particular, general accounting, bank production and risk control. The Company's auditors verify the information it contains. The information is also available, with some differences in presentation, in the document on the quality of the assets and the management of interest rate risk that is submitted to the Banking Commission and published in the BALO (*Bulletin des Annonces Légales Obligatoires*), in compliance with instruction n° 2000-04. All these documents are presented to the Supervisory Board of Dexia Municipal Agency.

In addition to the regulatory publication in the BALO, the monthly, quarterly and annual financial statements are made public on the Internet site [www.dexia-ma.com](http://www.dexia-ma.com), together with

the corresponding management reviews and the external auditors' reports.

### Role of the external auditors

Dexia Municipal Agency is audited by two specialized firms, Mazars et Guérard and Caderas Martin, who crosscheck their findings.

The external auditors are associated throughout the process used to control financial and accounting data in order to ensure efficiency and transparency. Within the framework of their diligences, they analyze accounting procedures and evaluate current internal control systems solely to determine the nature, period and extent of their controls. Their assessment of Company internal control is based on substantive procedures. Their audit makes no judgment on the efficiency and reliability of internal control systems. Nevertheless, on this occasion, they may make recommendations on internal control procedures and systems that could influence the quality of financial and accounting information produced, submitted to the Board and published.

The external auditors also review the accounting manuals, as well as instructions issued by Accounting. They consult internal audit reports, to which they have ready access. They organize meetings to synthesize the results of their review, and when required, appreciate the interpretation given of legal and regulatory texts by the standards unit. They check the consistency of the management review and the financial statements with all the items they have reviewed and audited.

Lastly, they employ their diligence to obtain reasonable assurance that the financial statements are free of any material misstatement. They share the results of their examination and their analyses with the specific controller of Dexia Municipal Agency.

### VI • PREPARATION OF THE REPORT

This report was drawn up by the Chairman of the Supervisory Board of Dexia Municipal Agency. The Chairman of the Supervisory Board asked the internal audit division of Dexia Credit Local to supply relevant data from each unit responsible for control and finance, as well as operating units and support functions when they are concerned. The analyses and descriptions presented are also based on information obtained from interviews with Dexia Municipal Agency's Executive Board, on internal audit reports, and on discussions in the executive committee of the Dexia Group.

Jacques Guerber  
Chairman of the Supervisory Board  
Paris, March 23, 2007







This page has been intentionally left blank

**Statutory auditors' report,**  
 prepared in accordance with article L. 225-235 of the Commercial Code,  
 on the report prepared by the Chairman of the Supervisory Board of Dexia Municipal Agency,  
 on the information given on the internal control procedures relating to the preparation  
 and processing of financial and accounting information  
 (Free translation of the French language original)

This is a free translation into English of the statutory auditors' report in French, and is provided solely for the convenience of English-speaking readers.

This report includes information specifically required by French law and this is presented after the Opinion on the financial statements. This information includes an explanatory paragraph discussing the auditors' assessment (1) of certain significant accounting matters. These assessments were made for the purpose of issuing an opinion on the financial statements taken as a whole and not to provide separate assurance on individual account captions or on information taken outside of the financial statements. The report also includes information relating to the specific verification (2) of information in the management report.

This report together with the statutory auditors' report on the financial statements, should be read in conjunction with French law and professional auditing standards applicable in France.

*To the shareholders,*

*In our capacity as statutory auditors of **Dexia Municipal Agency**, and in accordance with article L.225-235 of the Commercial Code, we report to you on the report prepared by the Chairman of the Supervisory Board, in accordance with article L.225-68 of the Commercial Code for the year ended December 31, 2006.*

*It is the responsibility of the Chairman of the Supervisory Board to give an account, in his report, of the conditions in which the tasks and governance of the Supervisory Board are prepared and organized, and of the internal control procedures implemented within the company.*

*It is our responsibility to report to you our observations on the information given in the Chairman's report on the internal control procedures relating to the preparation and production of financial and accounting information.*

*We conducted our work in accordance with the professional guidelines applicable in France. These guidelines require that we assess the fairness of the information given in the report of the Chairman of the Supervisory Board on the internal control procedures relating to the preparation and production of financial and accounting information. We have:*

- *obtained an understanding of the objectives and general organization of internal control, as well as on the internal control procedures relating to the preparation and production of financial and accounting information, as set out in the Chairman's report, and;*
- *obtained an understanding of the Company's procedures supporting the information given in the report.*

*On the basis of the procedures we have performed, we have no matters to report in connection with the information given on the company's internal control procedures relating to the preparation and production of financial and accounting information, contained in the report of the Chairman of the Supervisory Board, prepared in accordance with article L.225-68 of the Commercial Code.*

Paris, April 5, 2007

The Statutory Auditors

**Caderas Martin**

Daniel Butelot  
Partner

Olivier Avril  
Partner

**Mazars & Guérard**

Guillaume Potel  
Partner

Anne Veaute  
Partner





# SHAREHOLDERS' MEETING of May 15, 2007

## Observations of the Supervisory Board

Pursuant to the provisions of article 225-68 of the Commercial Code, we hereby state that we have no comment to make on the management review of the Executive Board or on the financial statements for the year ended December 31, 2006.

The Supervisory Board wishes to thank the Executive Board for the initiatives taken and the results achieved during the year ended December 31, 2006.

The Supervisory Board

## Proposed Resolutions of the Shareholders' Meeting of May 15, 2007

### AT THE ORDINARY SHAREHOLDERS' MEETING

#### First resolution:

##### APPROVAL OF THE COMPANY'S FINANCIAL STATEMENTS

The Ordinary Shareholders' Meeting, after hearing the reports of the Executive Board, the Chairman of the Supervisory Board and the Auditors, as well as the observations of the Supervisory Board, approves the company's financial statements for the year ended December 31, 2006, as presented, with all the transactions which generated these financial statements or are mentioned in the above reports, showing net income of EUR 122,511,570.82.

#### Second resolution:

##### APPROVAL OF AGREEMENTS

##### AND ENGAGEMENTS INVOLVING DIRECTORS

After hearing the Auditors' special report on agreements and engagements involving directors governed by article 225-86 of the Commercial Code, the Ordinary Shareholders' Meeting approves, under the conditions of article 225-88 of the Commercial Code, the special report.

#### Third resolution:

##### DISCHARGE TO COMPANY DIRECTORS

By virtue of the adoption of the first two resolutions, the Ordinary Shareholders' Meeting gives full discharge to the Company Directors of the Executive Board for the performance of their duties during the year ended December 31, 2006.

#### Fourth resolution:

##### ALLOCATION OF NET INCOME

The Ordinary Shareholders' Meeting resolves to allocate net income for the year as follows:

ALLOCATION OF NET INCOME	EUROS
Net income for the year	122,511,570.82
Legal reserve (5%)	(6,125,578.54)
Retained earnings	535,988.32
2006 income available for distribution	116,921,980.60
Dividends distributed	116,280,000.00
Retained earnings	641,980.60

Each share will receive a dividend of EUR 15.30, eligible for a rebate of 40% according to article 158.3 of the French General Tax Code (Code Général des Impôts).

The dividend will be paid as of May 22, 2007.

The Ordinary Shareholders' Meeting recalls, pursuant to article 243bis of the French General Tax Code, that the following dividends were paid in the previous three years.

EUR	2003	2004	2005
Net dividend per share	-	34	12.40
Amount eligible for tax credit	-	24 <sup>(1) (2)</sup>	-
Amount per share eligible for rebate (article 158.3 of the French General Tax Code)	-	10 <sup>(2)</sup>	12.40 <sup>(3)</sup>
Total amount eligible for tax credit	-	120,000,000 <sup>(2)</sup>	-
Total amount eligible for rebate (article 158.3 of the French General Tax Code)	-	62,000,000 <sup>(2)</sup>	84,320,000 <sup>(3)</sup>

(1) Amount deducted from retained earnings by the Ordinary Shareholders' Meeting of December 3, 2004, which met extraordinarily.

(2) Rate 50%.

(3) Rate 40%.

#### Fifth resolution:

##### EXTERNAL AUDIT OF THE FINANCIAL STATEMENTS

In application of article L.822-14 of the Commercial Code, the Ordinary Shareholders' Meeting takes note that the financial statements for the year ended December 31, 2006, were certified by:

- Guillaume Potel and Anne Veaute, partners, representing the firm Mazars & Guérard on the one hand,

## AT THE EXTRAORDINARY SHAREHOLDERS' MEETING

#### Ninth resolution:

##### CAPITAL INCREASE IN THE AMOUNT OF EUR 116,000,000 VIA THE CREATION OF NEW SHARES IN CASH

The Extraordinary Shareholders' Meeting, after hearing the Executive Board's report and noting that the capital stock is entirely paid up, decides to increase capital stock by EUR 116,000,000 from EUR 760,000,000 to EUR 876,000,000 via the creation of 1,160,000 new shares in cash with a par value of 100 euros each.

The new shares are issued at par and will be fully paid up at subscription in cash. They will have effect as of January 1, 2007, whatever the date of the capital increase, and will be completely assimilated to existing shares and subject to all the provisions of the by-laws and decisions of the Shareholders' Meetings from their creation.

Subscriptions will be received between May 15 and May 29, 2007, included, at the Company's registered office. The funds paid to back the subscriptions will be deposited with Dexia CLF Banque.

- Daniel Butelot and Olivier Avril, partners, representing the firm Caderas Martin on the other hand.

#### Sixth resolution:

##### RE-APPOINTMENT OF A MEMBER OF THE SUPERVISORY BOARD

Noting that the term of Dexia Sabadell Banco Local as a member of the Supervisory Board comes to an end after this meeting, the Ordinary Shareholders' Meeting decides to re-appoint this company as a member of the Supervisory Board for a term of six years, which will end after the Ordinary Shareholders' Meeting held in 2013 and called to approve the financial statements for the year ending December 31, 2012.

#### Seventh resolution:

##### RATIFICATION OF APPOINTMENT

The Ordinary Shareholders' Meeting ratifies the decision taken by the Supervisory Board on March 29, 2007, to name Luc Auberger as a member of the Supervisory Board, to replace Homi Rahami, who resigned, for the remainder of his term, i.e. until the Ordinary Shareholders' Meeting called to approve the financial statements for the year ending December 31, 2010.

#### Eighth resolution:

##### TRANSFER OF HEADQUARTERS

The Shareholders' Meeting ratifies the decision of the Supervisory Board to transfer company headquarters from 7/11 quai André Citroën, 75015 Paris to 1, passerelle des Reflets - Tour Dexia - La Défense 2- F-92913 La Défense Cedex as of March 1, 2007.

#### Tenth resolution:

##### SUBSEQUENT AMENDMENT TO ARTICLE 6 OF THE BY-LAWS

The Extraordinary Shareholders' Meeting, with the suspensive condition that there is, in fact, a capital increase, decides to amend article 6 of the Company's by-laws as follows:

##### Article 6: Capital stock

*"Capital stock is set at the sum of 876,000,000 euros. It is divided into 8,760,000 shares".*

The accomplishment of the capital increase will be sufficiently evidenced by the certificate of deposit of funds drawn up by Dexia CLF Banque.

#### Eleventh resolution:

##### POWERS

The Ordinary Shareholders' Meeting gives full powers to Florence Mannes to carry out all legal formalities, in particular to notify the *Tribunal de Commerce de Nanterre* of any changes.



# LEGAL AND ADMINISTRATIVE INFORMATION

## Information about the company

### CORPORATE NAME

The name Dexia Municipal Agency was adopted at the Extraordinary Shareholders' Meeting of August 31, 1999.

### REGISTERED OFFICE

As of March 1, 2007, the Company's registered office is located at:  
1, passerelle des Reflets  
Tour Dexia - La Défense 2- 92913 La Défense Cedex

### LEGAL STRUCTURE

*Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance*, a joint-stock corporation with an Executive Board and a Supervisory Board.

### OFFICIAL CECEI APPROVAL

The company was approved by the *Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement* (CECEI) on July 23, 1999, as a *société financière - société de crédit foncier*. This approval became definitive on October 1, 1999.

### APPLICABLE LEGISLATION

A corporation under the provisions of articles L.210-1 and following of the Commercial Code, articles L.511-1 and following of the Monetary and Financial Code and articles L.515-13 and following of the Monetary and Financial Code.

### INCORPORATION DATE

The company was created on December 29, 1998, for a period of 99 years.

### CORPORATE PURPOSE (ARTICLE 2 OF THE BY-LAWS)

The Company's exclusive purpose is:

- to grant or acquire loans to public sector entities as defined in article L.515-15 of the Monetary and Financial Code as well as assets considered as loans as defined in article L.515-16 of the same code;

- to hold assets defined by decree as replacement assets;
- in order to finance the above-mentioned loans, to issue *obligations foncières* benefiting from the *Privilège* defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code and to raise other funds, under issue or subscription contract referring to the privilege.

The Company may also fund the above-mentioned activities by issuing bonds or other sources of financing that do not benefit from the *Privilège* defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code.

Pursuant to the law n° 81-1 of January 2, 1981, passed to facilitate corporate borrowing, the Company may assign all the assets it owns, whatever the nature (whether professional or not) of these assets.

### COMPANY REGISTRATION AND APE BUSINESS IDENTIFICATION CODE

As of March 1, 2007, Dexia Municipal Agency is registered as a corporate entity under the designation NANTERRE B 421 318 064 (Registre du Commerce et des Sociétés). Its APE code is 652 C.

### AVAILABILITY OF INFORMATION

Legal documents on Dexia Municipal Agency may be consulted at the company's registered office:

1, passerelle des Reflets  
Tour Dexia - La Défense 2 - F-92913 La Défense Cedex.

### FISCAL YEAR (ARTICLE 39 OF THE BY-LAWS)

The company's fiscal year begins on January 1 and ends on December 31.

### EXCEPTIONAL EVENTS AND LEGAL PROCEEDINGS

There is no exceptional event, legal proceedings or claim pending or in process that could have a material impact on the assets and liabilities, financial position or results of the Company.

## APPROPRIATION OF INCOME (ARTICLE 40 OF THE BYLAWS)

Income available for distribution comprises net income for the year minus any prior year losses and any allocations to reserves pursuant to current legislation, plus any retained earnings carried forward from previous years.

From the available surplus, the Ordinary Shareholders' Meeting, voting on a recommendation of the Executive Board, may allocate all or a part of the remaining income to retained earnings. There are no priority shares or dividends.

## ANNUAL SHAREHOLDERS' MEETINGS

### CALLING OF MEETINGS (ARTICLE 28 OF THE BYLAWS)

Annual shareholders' meetings are called as required by current legislation. They are held at the Company's registered office or any other location specified in the notice of meeting.

All shareholders have the right to obtain copies of the documents required to make an informed decision concerning the overall management and control of the Company.

The types of documents concerned and the terms of their availability and dispatch are determined by the applicable legislation and regulations.

### RIGHT TO ATTEND ANNUAL SHAREHOLDERS' MEETINGS

#### (ARTICLE 29 OF THE BYLAWS)

All shareholders are entitled to attend the meetings upon presentation of proof of identity, provided that their shares have been paid up to the extent called and are registered in their name at least five days prior to the date of the meeting. Shareholders may give proxy to another shareholder. Proxies must be deposited at the company's headquarters at least five days prior to the date of the meeting.

### VOTING RIGHTS (ARTICLE 32 OF THE BYLAWS)

The voting rights attached to the shares are proportional to the percentage of capital the shares represent. Each share conveys one voting right.

At annual shareholders' meetings, the number of votes that may be cast by each shareholder corresponds to the number of shares held plus the number of shares for which the shareholder holds proxy.

## Information about the company's capital and shares

### CAPITAL

Capital stock totals EUR 760,000,000 represented by 7,600,000 nominative shares with no stated par value.

There are no other securities that grant rights to shares in the capital of Dexia Municipal Agency.

### SHAREHOLDING STRUCTURE IN THE LAST FIVE YEARS

Date of the Annual Shareholders' Meeting	Date of the capital increase	Amount of the capital increase (EUR)	Cumulated capital (EUR)
5/21/02	9/19/02	50,000,000	450,000,000
3/31/04	1/7/04	50,000,000	500,000,000
12/3/04	12/10/04	120,000,000	620,000,000
3/24/05	3/31/05	60,000,000	680,000,000
5/16/06	5/16/06	80,000,000	760,000,000

Breakdown of capital	2002	2003	2004	2005	2006
Dexia Crédit Local	99.99%	99.99%	99.99%	99.99%	99.99%
French and/or Belgian private institutional and corporate investors	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%

At the Shareholders' Meeting of May 16, 2006, there were 6,800,000 voting rights in force.

### DECLARATION OF FINANCIAL SUPPORT

On September 16, 1999, Dexia Credit Local formalized a declaration of financial support for its subsidiary Dexia Municipal Agency.

*"Within the scope of its financing policies, Crédit Local de France has created a société de crédit foncier, governed by section IV of the law 99-532 of June 25, 1999, and named Dexia Municipal Agency. Crédit Local de France will hold more than 95% of the capital of Dexia Municipal Agency on a long-term basis.*

*Crédit Local de France will ensure that Dexia Municipal Agency develops its activity in compliance with the requirements of the above-mentioned law and has the financial resources it needs to meet its obligations."*



*Information published or made public in the last 12 months  
(in application of article L.451-1-1 of the Monetary and Financial Code  
and of article 222-7 of AMF general regulations)*

Nature of the information	Publication or announcement
<b>I – Activity and results</b>	
Quarterly report as of December 31, 2006	BALO 03/14/2007 Internet site of Dexia Municipal Agency
Quarterly report as of September 30, 2006	BALO 12/14/2006 Internet site of Dexia Municipal Agency
Management report as of June 30, 2006	BALO 10/04/2006 Internet site of Dexia Municipal Agency
Quarterly report as of June 30, 2006	BALO 08/28/2006 Internet site of Dexia Municipal Agency
Approval of 2005 annual financial statements	BALO 09/23/2006
Quarterly report as of March 31, 2006	BALO 09/14/2006 Internet site of Dexia Municipal Agency
Publication of 2005 annual financial statements	BALO 04/28/2006 Internet site of Dexia Municipal Agency
Revenues in 2005	BALO 03/15/2006
<b>II – Corporate organization</b>	
Transfer of headquarters	Les Petites Affiches 03/20/2007
Change of address of headquarters	Internet site of AMF 03/08/07
Modified registration – change in permanent representative of Dexia Bank Belgium to Dexia Municipal Agency	Les Petites Affiches 02/13/2007
Modified registration – change in composition of the Supervisory Board and the Executive Board and capital increase	Les Petites Affiches 06/28/2006
Shareholders notified of the Annual Shareholders' Meeting	BALO 04/17/2006
2005 Annual Report	Internet site of Dexia Municipal Agency
<b>III – Other information</b>	
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 300,000,000 – 4% - 01/26/2011	BALO 02/23/2007
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 300,000,000 – 4% - 01/26/2011	Internet site of AMF 02/21/2007
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 500,000,000 – 3.50% - 09/21/2009	BALO 07/02/2007
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 500,000,000 – 3.50% - 09/21/2009	Internet site of AMF 02/07/2007
Second supplement to basic prospectus for the issue of <i>obligations foncières</i>	Internet site of AMF 12/14/2006
Issues and prices	BALO 11/01/2006
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 250,000,000 – 3.50% - 09/21/2006	Internet site of AMF 10/30/2006
First supplement to basic prospectus for the issue of <i>obligations foncières</i>	Internet site of AMF 10/09/2006
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 150,000,000 – 3.250% - 07/12/2008	BALO 08/30/2006
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 150,000,000 – 3.250% - 07/12/2008	Internet site of AMF 08/29/2006
Basic prospectus for the issue of <i>obligations foncières</i>	Internet site of AMF 08/21/2006
Fifth supplement to basic prospectus for the issue of <i>obligations foncières</i>	Internet site of AMF 06/30/2006
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 150,000,000 – 4% - 01/20/2011	Internet site of AMF 06/09/2006
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 150,000,000 – 4% - 01/20/2011	BALO 06/12/2006
Information Banking Commission on the quality of assets 12/31/2005	BALO 06/07/2006
Fourth supplement to basic prospectus for the issue of <i>obligations foncières</i>	Internet site of AMF 06/06/2006
List of publications of Dexia Credit Local	Internet site of AMF 05/18/2006
List of publications of Dexia Municipal Agency	Internet site of AMF 05/18/2006
Issues and prices	BALO 05/17/2006
Third supplement to basic prospectus for the issue of <i>obligations foncières</i>	Internet site of AMF 05/04/2006
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 250,000,000 – 3.50% - 09/21/2009	BALO 02/10/2006
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 250,000,000 – 3.50% - 09/21/2009	Internet site of AMF 02/08/2006
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 250,000,000 – 5.25% - 02/06/2017	BALO 01/27/2006
Issue of <i>obligations foncières</i> : euro 250,000,000 – 5.25% - 02/06/2017	Internet site of AMF 01/25/2006
Second supplement to basic prospectus for the issue	Internet site of AMF 01/19/2006

**Dexia Municipal Agency**  
“Société Anonyme” with an Executive Board and a Supervisory Board  
with capital of 760,000,000 euros  
RCS NANTERRE B 421 318 064

Headquarters:  
Tour Dexia La Défense 2 - 1, passerelle des Reflets  
92 913 La Défense  
Tel.: (33) 1 58 58 77 77  
[www.dexia-ma.com](http://www.dexia-ma.com)

This annual report is available on:  
[www.dexia-ma.com](http://www.dexia-ma.com)

Production: Philippe Soilly / Edition et multimedia  
English translation: Thomas Michael Gunther - Paris  
Cover photograph: Getty images / PhotoAlto / O. Dimier