

ANNUAL REPORT RAPPORT ANNUEL 2007

DEXIA MUNICIPAL AGENCY



**"OBLIGATIONS FONCIÈRES"
FOR THE LOCAL PUBLIC SECTOR
LES OBLIGATIONS FONCIÈRES
POUR LE SECTEUR PUBLIC LOCAL
AAA / Aaa / AAA**



short term has no future

DEXIA

Municipal Agency

RAPPORT ANNUEL 2007

Dexia Municipal Agency

SOMMAIRE

PROFIL DU GROUPE DEXIA	2
RAPPORT DE GESTION	4
<i>Composition des organes de direction et de contrôle</i>	20
COMPTES ANNUELS	24
<i>Rapport général des commissaires aux comptes</i>	24
<i>États financiers</i>	26
<i>Annexe aux comptes annuels</i>	31
AUTRES INFORMATIONS	48
<i>Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices</i>	49
<i>Ratio de couverture</i>	50
<i>Liste des titres émis par Dexia Municipal Agency</i>	51
<i>Rapport du président du conseil de surveillance établi en application de l'article L.225-68 du Code de commerce</i>	61
<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 de commerce</i>	69
ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE	70
<i>Observations du conseil de surveillance</i>	70
<i>Propositions de résolutions</i>	70
RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL	72
<i>Informations juridiques et administratives</i>	72
<i>Déclaration de la personne responsable</i>	74
<i>Liste des informations publiées ou rendues publiques</i>	75

PROFIL DU GROUPE DEXIA

Dexia est une banque européenne, leader mondial du financement public local. Avec une capitalisation boursière de EUR 20,3 milliards au 31 décembre 2007, Dexia se classe parmi les quinze plus grands établissements financiers de la zone euro. À la même date, le groupe compte 35 500 collaborateurs, répartis dans 37 pays.

UN MODÈLE UNIQUE DANS LE PAYSAGE BANCAIRE

Une banque qui se développe sur deux piliers

L'avenir de Dexia se construit sur deux piliers : une activité de banque universelle en Europe et un leadership mondial dans le domaine des services financiers au secteur public local et des financements de projets.

Dexia entend développer son activité de banque universelle au-delà de ses marchés traditionnels (Belgique, Luxembourg, Slovaquie, Turquie) afin de devenir un acteur européen de premier plan, tout en renforçant son leadership mondial dans le domaine du financement public local, grâce à la poursuite de son expansion géographique.

Les objectifs définis et annoncés en septembre 2006 dénotent la confiance du groupe dans sa capacité à délivrer de très bonnes performances opérationnelles et financières, notamment un dividende par action en augmentation d'au moins 10 % par an.

Solidité financière

Dexia a l'ambition de se développer de façon énergique et équilibrée, tout en respectant ses valeurs fondatrices en matière de risque et de solidité financière. Ainsi, le groupe respecte les normes les plus strictes en matière d'octroi de crédits, de contrôle du risque, d'activités opérationnelles et de qualité des produits.

Dexia jouit d'une des meilleures notations de crédit du secteur bancaire : ses trois principales entités (Dexia Crédit Local, Dexia Banque Belgique et Dexia BIL) bénéficient d'une notation AA/Aa1/AA+ ; trois de ses filiales européennes émettent des obligations « couvertes » notées AAA ; enfin, FSA, qui est l'un des trois plus grands réassureurs obligataires aux États-Unis, bénéficie d'une notation AAA (confirmée récemment).

Un engagement dans la durée et des valeurs de groupe

Attentif aux besoins et au bien-être des clients, soucieux de contribuer à un développement harmonieux de la société, de

préserver l'environnement et de s'assurer une croissance durable, Dexia s'inscrit résolument dans une perspective de long terme et signe ainsi sa différence. En affirmant « *short term has no future* »*, Dexia exprime sa personnalité et sa différence dans la conception et l'exercice même de ses métiers.

Dexia a choisi d'exercer ses missions et de mobiliser ses compétences autour de trois valeurs :

- **l'ambition** d'améliorer sans cesse les performances opérationnelles et financières, dans le respect des valeurs sociétales et environnementales de Dexia ;
- **le respect** envers tous : clients, collaborateurs, fournisseurs, actionnaires ainsi que les différentes communautés au sein desquelles Dexia exerce ses métiers ;
- **la passion** d'inventer, d'avancer, de faire et de refaire tout ce qui doit l'être pour permettre à Dexia de réaliser ses missions et de faire œuvre utile.

LES MÉTIERS DE DEXIA

Services financiers au secteur public, financements de projets et rehaussement de crédit

En dix ans Dexia est devenu le leader mondial du financement du secteur public local, et ce dans plus de trente pays de par le monde. Les principales implantations sont en France, Belgique, Italie, Amérique du Nord et Mexique, Allemagne, Espagne, Royaume-Uni, Scandinavie, Suisse, Autriche, Slovaquie, Pologne, Roumanie, République tchèque, Australie, Israël, Bulgarie, Hongrie et Japon.

Ce métier couvre trois domaines. Le financement public consiste à mettre à la disposition des autorités locales et d'autres organismes de service public des crédits, engagements et garanties de liquidité ou à participer à des émissions obligataires pour la clientèle. Dexia offre à ses clients une vaste gamme de produits, comprenant des crédits structurés et les services visant à optimiser la gestion de leur dette.

(*) Le court terme n'a pas d'avenir

Dexia est aussi actif dans les financements de projets et y déploie son savoir-faire au niveau mondial, dans le cadre d'une approche sélective qui tient compte de la politique de risque du groupe. La priorité va aux infrastructures essentielles (transport, environnement...) et au secteur de l'énergie renouvelable. Dexia accorde également des financements aux entreprises dans les pays où le groupe est présent en tant que banque universelle (Belgique, Luxembourg, Slovaquie et Turquie).

Enfin, par l'intermédiaire de sa filiale américaine Financial Security Assurance (FSA), Dexia rehausse les obligations municipales et les opérations d'infrastructure ainsi que les créances titrisées (asset backed securities). Ainsi FSA occupe aujourd'hui une position dominante sur le marché américain de l'assurance des obligations municipales.

Services financiers aux particuliers

Dexia est une banque de proximité d'envergure qui offre une gamme complète de services bancaires et d'assurance à plus de 6 millions de clients – ménages, petites et moyennes entreprises – en Belgique, au Luxembourg, en Slovaquie et en Turquie. Dexia occupe une position de premier rang parmi les banques de proximité en Belgique et au Luxembourg et est également reconnu en tant que banque de proximité en Slovaquie. Enfin, DenizBank, la filiale de Dexia, est la sixième banque à capitaux privés de Turquie.

Dexia Insurance Services fournit tous les produits d'assurance vie et non-vie commercialisés dans les réseaux de détail du groupe en Belgique et au Luxembourg, ainsi qu'en France.

Dexia a également développé une importante activité de banque privée à travers diverses entités – certaines en joint venture – dans plusieurs pays européens, principalement en Belgique, au Luxembourg, en Espagne, en Suisse et au Danemark.

Trésorerie et marchés financiers

Les activités principales de Dexia imposent une présence très active sur les marchés des capitaux, qu'il s'agisse du refinancement, de la gestion du bilan du groupe ou de la structuration de solutions et produits sophistiqués destinés aux clients des divers métiers. Cette activité est à la fois un support indispensable pour l'ensemble du groupe et un centre de profit important, qui génère une rentabilité substantielle.

Gestion d'actifs

Gestionnaire d'actifs de premier plan au niveau européen, Dexia Asset Management propose une gamme complète d'investissements : gestion traditionnelle, fonds alternatifs et investissements socialement responsables, pour lesquels Dexia détient un leadership en Europe occidentale. Dexia Asset Management est spécialisé dans la gestion de fonds collectifs et de mandats institutionnels et privés.

Dexia Asset Management dispose de centres de gestion à Bruxelles, Luxembourg, Paris et Sydney, et des équipes commerciales implantées localement en Europe, au Moyen-Orient et en Australie.

Services aux investisseurs

RBC Dexia Investor Services a été lancé en 2006 dans le cadre d'une joint venture avec la Banque Royale du Canada et met son savoir-faire et son expertise à la disposition d'institutions du monde entier dans le domaine de la banque dépositaire globale, de l'administration de fonds et de fonds de pension, et de services aux actionnaires. La société se classe parmi les dix premières banques dépositaires mondiales.

RBC Dexia Investor Services opère dans le monde entier, avec des équipes réparties dans quinze pays et sur quatre continents.

Chiffres clés au 31 décembre 2007

Total du bilan	EUR 604,6 milliards
Résultat net – part du groupe	EUR 2 533 millions
Bénéfice par action	EUR 2,18
Ratio des fonds propres de base (Tier 1)	9,1 %
Rendement des fonds propres (ROE)	17,8 %
Coefficient d'exploitation	55,6 %

RAPPORT DE GESTION

de Dexia Municipal Agency pour l'exercice 2007

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

1.1 - La nature de la société

Dexia Municipal Agency (Dexia MA) est un établissement de crédit agréé en qualité de société financière - société de crédit foncier. En 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.515-13 et suivants du Code monétaire et financier. Dans le cas de Dexia MA, cette spécialisation est renforcée par ses propres statuts et par l'agrément du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) du 23 juillet 1999, qui circonscrit son activité aux expositions concernant les personnes publiques, ou entièrement garanties par elles.

Les sociétés de crédit foncier, créées à la suite de la loi de juin 1999 sont désormais bien connues du monde des émetteurs et des investisseurs 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 sociétés de crédit foncier peuvent aussi émettre ou contracter des dettes non sécurisées.

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

1.2 - Évolution du cadre légal en 2007

Les différents textes régissant les sociétés de crédit foncier ont été adaptés en 2007, dans le cadre de la transposition de la directive européenne 2006/48/CE du 14 juin 2006.

Les principaux changements portent sur les critères d'éligibilité des actifs servant de collatéral aux obligations foncières, afin qu'ils répondent à la nouvelle définition européenne des « expositions sous la forme d'obligations garanties » (*covered bonds*) énoncée par la nouvelle directive.

Pour ce qui concerne Dexia Municipal Agency, le périmètre d'éligibilité des expositions sur le secteur public, tel que défini par la directive peut être résumé ainsi pour ses caractéristiques essentielles :

- les expositions sur les personnes publiques qui font partie de l'Espace économique européen sont éligibles par nature ;
- les expositions sur les personnes publiques relevant d'États qui sont situés hors de l'Espace économique européen sont éligibles sans limitation si elles bénéficient d'une notation de 1^{er} échelon (AA+, AA, AA- ; Aa1, Aa2, Aa3). Celles dont la notation est au 2^e échelon (A+, A, A- ; A1, A2, A3) sont plafonnées à un montant total de 20 % des obligations garanties ; les notations doivent avoir été attribuées par une agence de notation reconnue par la Commission bancaire ;
- les expositions sur les établissements de crédit, lorsqu'elles bénéficient d'une notation de 1^{er} échelon (catégorie qui correspond au « valeurs de remplacement » de la terminologie française) sont limitées à un encours total de 15 % des obligations garanties.

1.3 - Cadre général de l'activité

Les actifs de Dexia Municipal Agency 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 auprès de Dexia Crédit Local son unique actionnaire, dette sans privilège et de ce fait subordonnée aux dettes sécurisées.

a. L'actif

L'actif de Dexia MA comprend uniquement des expositions sur des personnes publiques éligibles aux termes des articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier, c'est-à-dire des États, des collectivités territoriales ou leurs groupements, des établissements publics situés dans l'Espace économique européen, ou ces mêmes personnes lorsqu'elles sont situées dans des pays tiers, à la condition qu'elles bénéficient d'un haut niveau de qualité de crédit évalué par une agence reconnue par la Commission bancaire française. Cette dernière catégorie peut notamment concerner des personnes publiques de Suisse, des États-Unis d'Amérique, du Canada et du Japon, qui contribuent ou pourront contribuer à l'avenir à la diversification géographique des actifs de Dexia MA.

Les expositions sont matérialisées par des prêts ou des titres obligataires représentant une créance sur, ou garantis par, ces personnes publiques. Les parts de fonds communs de créances, ou entités assimilées (*asset backed securities* - ABS), sont également éligibles au bilan de Dexia MA : dans ce cas leurs actifs doivent comprendre au moins 90 % de créances directement éligibles et les titres émis doivent être notés au minimum AA-, Aa3, AA-, par une agence de notation reconnue par la Commission bancaire.

Les actifs considérés par la loi comme des « valeurs de remplacement » correspondent à des expositions sur des établissements de crédit bénéficiant d'une notation de 1^{er} échelon, et dont le montant total est limité à 15 % du total des dettes privilégiées (obligations foncières et *registered covered bonds* pour Dexia MA). Dexia MA classe dans cette catégorie les *covered bonds* émis par d'autres entités du groupe Dexia et dont le pool de couverture est composé de créances sur des personnes publiques ; ces *covered bonds* permettent d'assurer un transfert synthétique d'actifs éligibles depuis certaines entités du groupe vers Dexia MA ; c'est le cas pour Dexia Sabadell, Dexia Kommunalbank Deutschland et Dexia LdG Banque.

Dexia MA dispose d'une succursale à Dublin. Le rôle de cette succursale est de faciliter le financement d'actifs du secteur public générés par le groupe Dexia dans ses activités internationales. Le bilan de la succursale étant une partie intégrante du bilan de Dexia MA 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 pour le court terme par Dexia Crédit Local et 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 (article L.515-22 du Code monétaire et financier). L'existence d'une succursale de Dexia MA à Dublin maintient inchangées les caractéristiques du privilège des sociétés de crédit foncier propres à la loi française.

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

b. Le passif

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

- les dettes qui jouissent du privilège légal : selon la loi ce sont des obligations foncières ou d'autres ressources qui bénéficient par leur contrat du privilège légal. Dexia MA lève ainsi 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 MA ... dispose des moyens financiers qui lui sont nécessaires pour faire face à ses obligations ». Cette déclaration de soutien est reproduite dans la documentation des émissions.

c. Le privilège légal

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

- 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 (article L.515-22 du Code monétaire et financier). Ce contrat de gestion bénéficie lui-même du privilège de l'article L.515-19, au même niveau que les porteurs de dettes privilégiées ;
- la mise en redressement judiciaire ou la liquidation de l'actionnaire de la société de crédit foncier ne peut être étendue à la société de crédit foncier.

d. Dispositions prudentielles diverses concernant la gestion

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

Les éléments concernant le « ratio de couverture » c'est-à-dire le rapport entre les 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 MA 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 2007, 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.

Enfin, il est rappelé que Dexia MA 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 2007, le bilan présente un total de EUR 73,5 milliards, en augmentation de 19,5 % sur décembre 2006 et de 37,7 % sur décembre 2005, continuant ainsi sa croissance au même rythme que l'an passé.

Le *cover pool*, prêts et titres, s'élève à EUR 69,3 milliards, hors intérêts courus non échus ; il présente une croissance parallèle à celle du bilan : + 19,4 % sur décembre 2006 et + 36,8 % sur décembre 2005.

L'encours de dette bénéficiant du privilège (obligations foncières (OFs) et *registered covered bonds* (RCB)) figure pour EUR 56,4 milliards au bilan, correspondant à une valeur swapée de EUR 58,4 milliards (dont EUR 1,4 milliard de RCB), en augmentation de 17,6 % sur décembre 2006 et de 37,1 % sur décembre 2005.

La dette non privilégiée, qui est apportée par Dexia Crédit Local est de EUR 10,4 milliards à fin 2007, soit + 34,8 % par rapport à fin 2006. Cette augmentation a permis le financement d'une croissance élevée des actifs, notamment en fin d'année, que n'a pas totalement compensée la hausse des émissions d'obligations foncières.

Les fonds propres, y compris le résultat de l'exercice, apparaissent pour EUR 1,050 milliard à fin décembre 2007, en augmentation de 17,09 % sur décembre 2006 et de 34,85 % sur décembre 2005.

Chiffres clés du bilan

En EUR milliards	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	Var 12.2007 / 12.2006	Var 12.2007 / 12.2005	
Total bilan	53,39	61,55	73,52	19,45 %	37,70 %	
dont						
Cover pool	50,63	58,03	69,28	19,39 %	36,83 %	
	<i>Prêts</i>	<i>41,35</i>	<i>46,94</i>	<i>11,59 %</i>	<i>26,67 %</i>	
	<i>Titres</i>	<i>9,28</i>	<i>11,09</i>	<i>52,43 %</i>	<i>82,11 %</i>	
Dette privilégiée	Valeur swapée	42,60	49,66	58,39	17,57 %	37,05 %
(Obligations foncières & registered covered bonds)	Valeur bilan	41,74	48,33	56,40	16,70 %	35,13 %
Dette non privilégiée	Dexia Crédit Local	7,04	7,72	10,41	34,79 %	47,85 %
Fonds propres (y.c. Résultats)	0,779	0,897	1,050	17,09 %	34,85 %	

III • ÉVOLUTION DES ACTIFS EN 2007

3.1 - Production de l'exercice

La production brute d'actifs s'élève à EUR 17,3 milliards, en hausse de 36,8 % par rapport à 2006 ; et les remboursements anticipés représentent EUR (0,9) milliard et les amortissements EUR (5,0) milliards, soit une augmentation nette des actifs de EUR 11,3 milliards.

En EUR milliards	2006			2007		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	6,75	0,15	6,90	8,04	0,06	8,10
Hors de France	2,97	2,79	5,76	2,23	6,99	9,22
Total nouveaux actifs	9,72	2,94	12,66	10,27	7,05	17,32
Amortissements	(3,57)	(1,13)	(4,70)	(3,80)	(1,18)	(4,98)
Remboursements anticipés	(0,56)	-	(0,56)	(0,91)	-	(0,91)
Différence de change	ns	ns	ns	(0,12)	(0,06)	(0,18)
Variation nette	5,59	1,81	7,40	5,44	5,81	11,25

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

Pour les prêts, l'origine est la suivante :

- France : EUR 8,0 milliards de prêts aux collectivités locales octroyés par le réseau commercial de Dexia Crédit Local.
- Étranger :
 - EUR 1,3 milliard de prêts au secteur public Suisse et Suédois, originés respectivement par Dexia Public Finance Switzerland et Dexia Public Finance Norden ;
 - EUR 1,0 milliard de prêts à Dexia Kommunalkredit Bank, garantis par la cession à titre de garantie de titres émis par les états Polonais, Hongrois, Lituanien et Grec.

Pour les titres, les acquisitions proviennent essentiellement :

- d'entités du groupe Dexia qui cèdent à Dexia MA (directement ou via la création d'une entité ad hoc) des titres d'entités du secteur public qu'elles détenaient à leur bilan et ;
- pour le solde, d'achats réalisés par la succursale de Dexia MA à Dublin.

Le détail des acquisitions par pays figure dans le tableau ci-dessous.

Répartition des acquisitions brutes

En EUR milliards	2006	2007
Prêts	9,71	10,27
France	6,75	8,04
Belgique	1,18	
Suisse	1,19	1,03
Suède, Finlande, Portugal, autres	0,59	0,23
Pologne, Hongrie, Grèce, Lituanie (via DKB)		0,97
Titres	2,95	7,05
Belgique		1,68
Luxembourg		2,60
Italie, Espagne	2,38	1,05
Allemagne	0,32	0,57
Grèce		0,30
Suède, Finlande, Portugal, autres	0,10	0,03
Royaume-Uni		0,76
France	0,15	0,06
Total	12,66	17,32

L'exercice 2007 a vu se mettre en place trois nouveaux canaux de transferts d'actifs intra-groupe Dexia :

Belgique : en juin 2007, Dexia Banque Belgique (DBB) a mis en place une structure de titrisation de droit belge, société d'investissement en créances, dénommée Dexia Secured Funding Belgium (DSFB). Dexia Banque Belgique a transféré à un compartiment dédié de DSFB (DSFB-I), un ensemble de créances, composé de 40 prêts accordés à 17 entités du secteur public belge, ou garantis par elles, pour un montant total de EUR 1,715 milliard. DSFB a émis un titre de montant presque équivalent, reflétant le profil d'amortissement des prêts sous-jacents, dont une part significative de EUR 1,68 milliard a été acquise par Dexia MA et le solde par DBB. À travers ce titre, Dexia MA a donc une exposition directe sur les entités belges concernées. En complément, Dexia Banque Belgique a accordé sa garantie à DSFB, et les agences de notation ont, en conséquence, donné au titre DSFB la notation propre à DBB : Aa1 Moody's ; AA+ Fitch ; AA Standard and Poor's.

Luxembourg : en juillet 2007, Dexia BIL à Luxembourg créait une filiale bancaire émettrice de lettres de gage, Dexia LdG Banque. Les émissions réalisées en 2007, toutes notées AAA par Standard and Poor's, ont entièrement été acquises par Dexia MA pour un montant total de EUR 2,6 milliards. Les actifs sous-jacents qui composent le pool de couverture correspondent aux critères d'éligibilité de la loi luxembourgeoise, qui sont plus larges que les critères de la loi française sur les obligations foncières. Ce sont notamment des expositions portant sur les secteurs publics luxembourgeois, français, espagnol, nord américain. Ces lettres de gage sont considérées dans le bilan de Dexia MA comme des titres émis par un établissement bancaire, c'est-à-dire des valeurs de remplacement, dont le volume total est limité à 15 % de l'encours des obligations foncières et autres dettes privilégiées.

Europe Centrale : au dernier trimestre 2007, le projet du refinancement d'actifs du secteur public de l'Europe Centrale, générés par Dexia Kommunalkredit Bank, filiale de Dexia en Autriche a été concrétisé. Il a consisté en l'octroi de cinq prêts bancaires de Dexia MA à Dexia Kommunalkredit Bank, pour un montant total de EUR 1,0 milliard, chacun des prêts étant garanti par la cession en garantie à Dexia MA d'un portefeuille de titres émis par un émetteur souverain particulier, constituant ainsi quatre expositions distinctes : sur la République de Pologne pour EUR 657 millions, sur la République de Hongrie pour EUR 121 millions, sur la République de Lituanie pour EUR 80 millions, sur la République de Grèce pour EUR 110 millions.

3.2 - Encours à fin 2007

a. Répartition par pays

La proportion relative des actifs totaux par pays évolue ainsi :

Répartition de l'encours d'actifs par pays en %

	31.12.2006	31.12.2007
France	70,67	65,05
Italie	9,13	7,47
Suisse	5,28	5,53
Belgique	3,51	4,79
Espagne	4,91	4,19
Luxembourg	0,32	3,97
Allemagne	2,45	2,87
Suède et Finlande	1,42	1,31
Sous total	97,69	95,18
Autres pays	2,31	4,82
Total %	100,00	100,00

La France constitue toujours l'encours le plus important avec 65,0 % du total. Sa part décroît au profit d'autres pays où est implanté le groupe Dexia, permettant ainsi une plus grande diversification géographique.

b. Valeurs de remplacement

Au 31 décembre 2007, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 6,0 milliards, entièrement constitué de *covered bonds* notés triple A intra-groupe Dexia, dont le détail est donné ci-dessous :

Liste des valeurs	Pays	Emetteur	En EUR millions	
			31.12.06	31.12.07
<i>Cedulas territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	2 225	2 425
<i>Pfandbrief</i>	Allemagne	Dexia Kommunalbank Deutschland	1 000	1 000
Lettres de gage	Luxembourg	Dexia LdG Banque	-	2 600
Sous total			3 225	6 025
Autres valeurs			1 000	-
Total			4 225	6 025

Ces valeurs de remplacement représentent 10,3 % de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* de EUR 58,4 milliards (en valeur swapée) ; leur montant est plafonné par la loi à 15 %.

Remarque : on doit noter que certains titres éligibles, qui avaient été considérés comme valeurs de remplacement jusqu'au 2^e trimestre 2007, ont été sortis de cette catégorie ; la loi sur les obligations foncières permet désormais de comptabiliser les titres éligibles en portefeuille de « placement », sans passer par la catégorie de valeur de remplacement.

c. Exposition aux subprimes et aux monolines

La crise des *subprimes*, puis les difficultés rencontrées par les assureurs *monolines*, ont suscité beaucoup d'interrogations sur le bilan des banques. Dexia MA n'est pas exposé à ces risques.

Les statuts de Dexia MA et l'agrément reçu du CECEI pour exercer son activité de société de crédit foncier ne permettent pas à Dexia MA de financer des prêts hypothécaires, mais uniquement des expositions (prêts ou titres) sur, ou totalement garanties par, des entités du secteur public. Dexia MA n'a donc aucune exposition aux *subprimes*.

Parmi les actifs de la société, figurent sept titres obligataires acquis par Dexia MA qui ont bénéficié, lors de leur émission, d'un rehaussement de crédit par un assureur *monoline*. Le montant total de ces sept titres représente EUR 82 millions, soit 0,12 % du *cover pool* de la société. Les assureurs qui ont apporté leur garantie sont :

En EUR millions	Montant	%
FSA	58	71
MBIA	13	16
AMBAC	11	13
Total	82	100

Ces titres ont été émis par de grandes collectivités publiques (six françaises et une espagnole), et l'assurance n'a pas été demandée par Dexia MA car elle n'était pas nécessaire à l'éligibilité de ces titres et n'a joué aucun rôle dans la décision d'investissement.

IV • ÉVOLUTION DES DETTES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE AU COURS DE L'EXERCICE 2007

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 15,3 milliards en 2007 contre EUR 12,1 milliards en 2006, soit une hausse de près de 26 %. La durée de vie moyenne de ces émissions est de 7,72 ans.

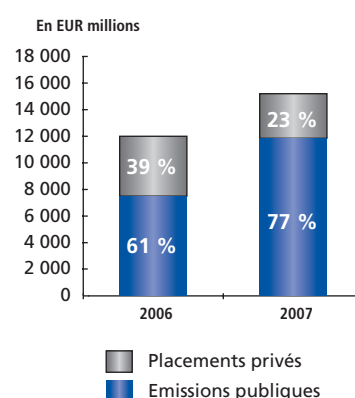
Malgré la crise financière du second semestre 2007, Dexia MA a donc réalisé une très bonne performance, émettant même deux *benchmarks* au cours du dernier trimestre. Le rythme des émissions au cours de l'année a été le suivant :

En EUR milliards	Montant
1 ^{er} trimestre	5,4
2 ^e trimestre	3,7
3 ^e trimestre	2,3
4 ^e trimestre	3,9

La répartition entre les émissions publiques et les placements privés est présentée ci-dessous :

Production nouvelle

En EUR millions	2006	2007
Emissions publiques	7 352	11 813
Placements privés	4 782	3 458
dont		
RCB	616	783
inférieur à 2 ans	318	139
TOTAL	12 134	15 271

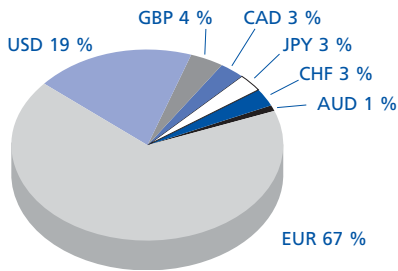


Les émissions libellées en euros s'élèvent à EUR 10,3 milliards, soit 67 % du total. Les autres devises, en équivalent euros, représentant EUR 5,0 milliards, soit 33 % du total.

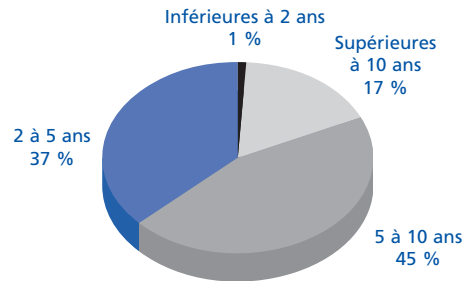
Répartition par devises

En millions	2006	2007
EUR	7 854	10 266
Autres devises		
AUD	537	129
CHF	400	700
GBP	300	381
JPY	62 700	70 700
USD	3 457	3 954
CAD	0	800
PLN	25	0
TRY	50	0
Total autres devises		
en EUR	4 280	5 005
Total	12 134	15 271

Montant émis en 2007 par devises



Montant émis en 2007 par maturités



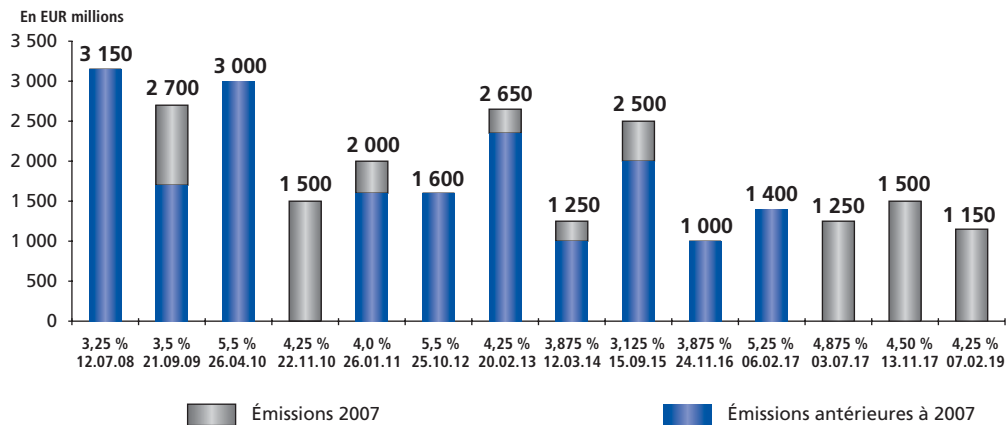
Les EUR 11,8 milliards d'émissions publiques comprennent notamment :

- quatre *benchmarks* euros : EUR 1 milliard à 12 ans (février 2019) ; EUR 1,25 milliard à 10 ans (juillet 2017) ; EUR 1,5 milliard à 10 ans (novembre 2017) ; EUR 1,5 milliard à 3 ans (novembre 2010) ;
- trois *benchmarks* en dollars US : USD 1 milliard à 3 ans (janvier 2010) ; USD 1,25 milliard à 5 ans (mai 2012) ; USD 1,0 milliard à 10 ans (février 2017) ;
- plusieurs *taps* de souches euros antérieures ;

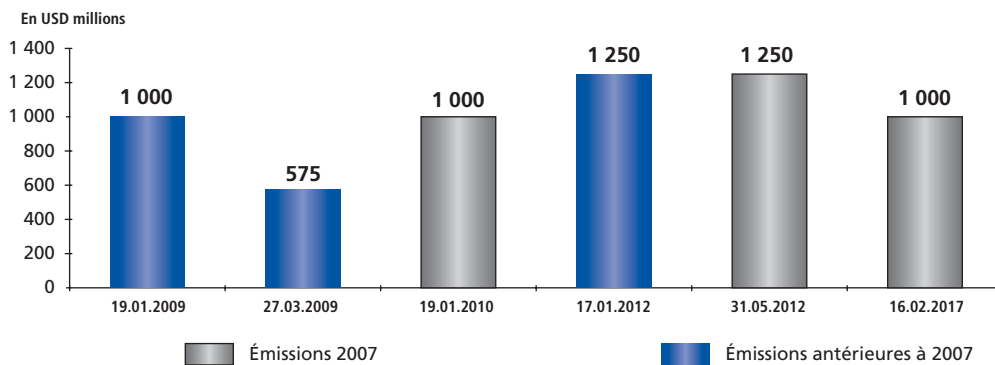
- des émissions publiques réalisées dans les devises suivantes : dollar australien, dollar canadien, franc suisse, yen japonais et livre sterling.

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

Répartition des souches benchmarks en EUR

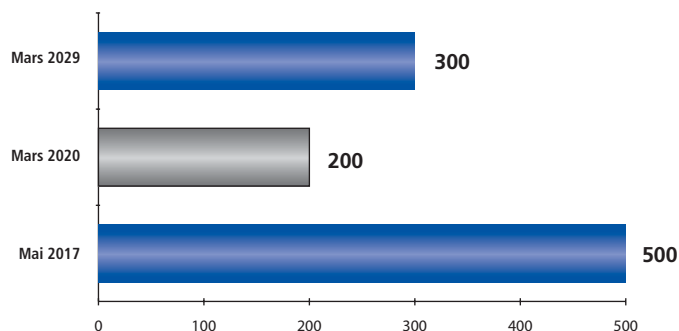


Répartition des souches benchmarks en USD

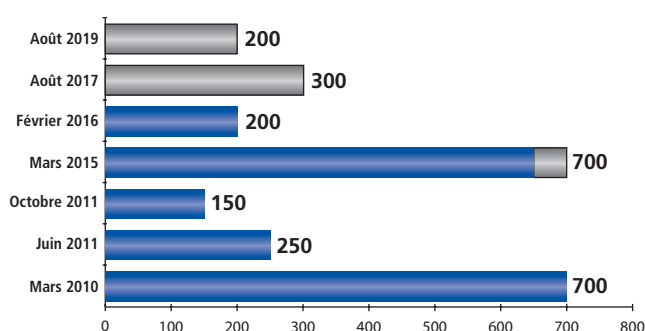


Principales courbes en devises

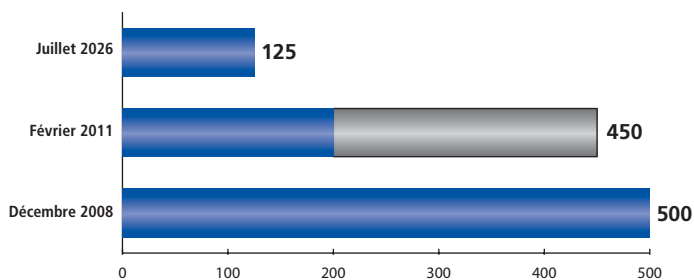
En dollar canadien
(en CAD millions)



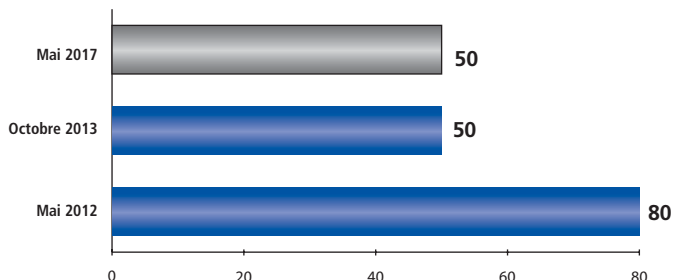
En franc suisse
(en CHF millions)



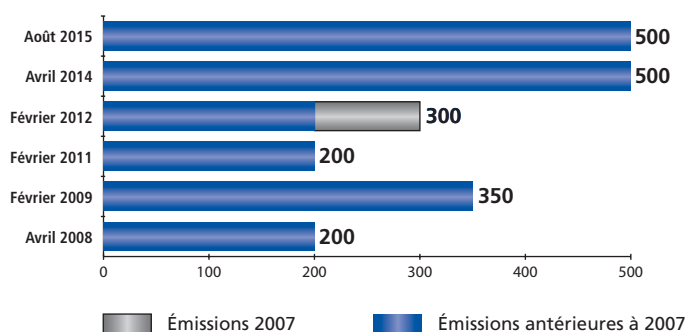
En livre sterling
(en GBP millions)



En yen
(en JPY milliards)



En dollar australien
(en AUD millions)



Émissions 2007

Émissions antérieures à 2007

Les placements privés qui représentent EUR 5,0 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. Ces émissions permettent de répondre aux besoins spécifiques de certains investisseurs avec réactivité et flexibilité.

Au cours de l'année 2007, Dexia MA a remboursé un total de EUR 6,5 milliards d'obligations foncières. L'augmentation nette des obligations foncières et *registered covered bonds* est donc de EUR 8,7 milliards en 2007 et l'encours total est de EUR 58,4 milliards en valeur swapée à fin 2007.

V • ÉVOLUTION DU RATIO DE COUVERTURE EN 2007

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 (article 8) « est constitué par les obligations foncières ainsi que toutes les autres ressources bénéficiant du privilège... » ; le numérateur du ratio (article 9) « est constitué par l'ensemble des éléments d'actifs... » affectés de diverses pondérations. Dans le cas de Dexia MA, 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 sont également à

leur coût historique dans le bilan de Dexia MA, leur notation par les agences Fitch, Moody's ou Standard and Poor's permettant une pondération à 100 % (pour cela la notation de ces véhicules doit être égale ou supérieure à AA-, Aa3, AA- de la part de l'une des trois agences).

Les titres obligataires ainsi que les *cedulas territoriales*, le *pfandbrief* et les lettres de gage qui figurent au bilan de Dexia MA sont comptés pour 95 % de leur coût historique, règle qui est appliquée à tous les titres et aux valeurs de remplacement.

Dexia MA 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 2007, le ratio a évolué ainsi, en situation de fin de mois :

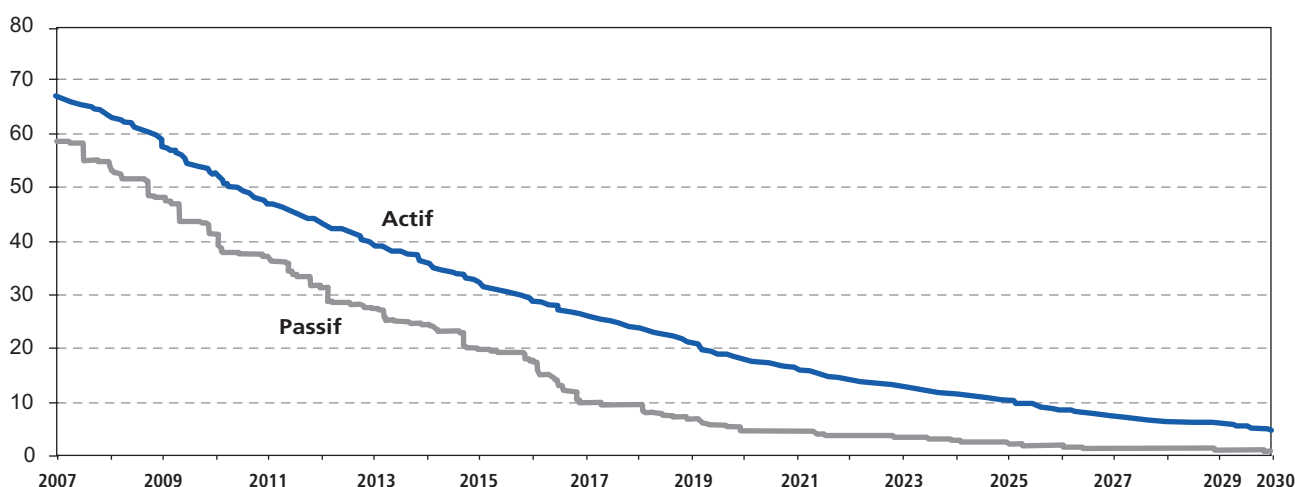
		1 ^{er} trim. 2007		2 ^e trim. 2007		3 ^e trim. 2007		4 ^e trim. 2007	
		Janv. 2007	117,39 %	Avr. 2007	111,34 %	Juil. 2007	113,10 %	Oct. 2007	114,89 %
		Fév. 2007	111,44 %	Mai 2007	110,51 %	Août 2007	112,63 %	Nov. 2007	112,18 %
Déc. 2006	115,86 %	Mars 2007	109,90 %	Juin 2007	115,88 %	Sept. 2007	114,69 %	Déc. 2007	117,62 %

Textes légaux et réglementaires :

article L.515-20 du Code monétaire et financier ; Règlement CRB n° 99-10 ; Instruction Commission bancaire n° 99-10

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 2007.

Écoulement des actifs et des passifs de Dexia Municipal Agency vu du 31 décembre 2007 (en EUR milliards)



VI • ÉVOLUTION DES AUTRES DETTES NE BÉNÉFICIAINT PAS DU PRIVILÈGE

C'est une politique constante de Dexia Municipal Agency 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 2007, la dette envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 10,4 milliards, 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 de l'excédent de surcollatéral, par le compte courant : EUR 7,5 milliards.

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

En EUR milliards	Montant
31.12.2004	5,58
31.12.2005	7,05
31.12.2006	7,74
31.12.2007	10,43

L'augmentation de EUR 2,69 milliards de 2007 sur 2006 correspond à un accroissement du financement, via le compte courant, de l'excédent de collatéral, constitué fin 2007 grâce à une forte production commerciale ; ce surcollatéral permettra le lancement d'un programme d'émissions significatif pour le mois de janvier 2008 et l'excédent (par rapport au surcollatéral cible de 5 %) sera en grande partie résorbé après réalisation de celui-ci.

VII • ENGAGEMENTS DONNÉS-ENGAGEMENTS REÇUS

Les engagements donnés au 31 décembre 2007 qui figurent en hors bilan représentent essentiellement, pour EUR 4,7 milliards, des prêts accordés aux collectivités locales et non encore versés.

Les engagements reçus apparaissent à fin 2007 pour EUR 10,6 milliards et se décomposent ainsi :

- EUR 4,7 milliards d'accords de refinancements signés avec Dexia Crédit Local concernant les échéances d'obligations foncières à moins d'un an ;
- EUR 5,9 milliards de garanties reçues de collectivités locales.

VIII • LA GESTION DES RISQUES DE BILAN

8.1 - 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 MA » 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 des macro swaps ; la gestion de ce gap est suivie dans une limite très étroite ;
- dans un deuxième temps, les flux actifs et passifs en Euribor sont swapés en Eonia jusqu'à leur prochaine échéance, avec un maximum de 12 mois, de façon à éliminer le risque de taux dû à des différences de dates de *fixing*. Un gap résiduel subsiste après le premier et le deuxième niveau de couverture et fait également l'objet d'une surveillance dans une limite faible.

Par ailleurs, les dettes contractées auprès de Dexia Crédit Local pour financer le surcollatéral sont directement empruntées avec un index monétaire et n'ont pas besoin d'être swapées.

Les limites de sensibilité du gap taux fixe et du gap monétaire évoquées ci-dessus sont définies comme la variation de la valeur actuelle nette (VAN) des gaps sous l'impact du déplacement parallèle de la courbe des taux de 1 % (100 points de base). L'agrégat de ces deux limites de sensibilité du gap taux fixe et du gap monétaire est fixé à 3 % des fonds propres ; il est actualisé chaque année à la fin du premier trimestre. Cette limite de sensibilité globale était de EUR 24 millions au premier trimestre 2007, et a été ajustée à EUR 26 millions à compter du deuxième trimestre 2007, dont EUR 2,5 millions pour le gap monétaire et EUR 23,5 millions pour le gap taux fixe. Dans la pratique, la sensibilité réelle est maintenue très en deçà de cette limite.

Risques de taux (EUR millions)

La limite totale de sensibilité du gap de taux est égale à 3 % des fonds propres.
 Cette limite est ajustée au 2^e trimestre de chaque année sur le montant des fonds propres (après affectation du résultat de N-1).

Sensibilité du gap	T1 2007			T2 2007			T3 2007			T4 2007		
	taux fixe	monétaire	total	taux fixe	monétaire	total	taux fixe	monétaire*	total	taux fixe	monétaire*	total
Moyenne	4,8	0,13	4,93	4,83	0,01	4,84	10,10	0,06	10,16	9,49	0,10	9,59
Maximum	6,93	1,13	8,06	7,96	3,16	11,12	14,51	9,72	24,23	17,99	7,94	25,93
Minimum	2,26	(0,45)	1,81	0,60	(0,81)	(0,21)	6,50	(1,68)	4,82	4,96	(1,94)	3,02
Limite	21,50	2,50	24,00	23,50	2,50	26,00	23,50	2,50	26,00	23,50	2,50	26,00

* maximum : valeur constatée pendant 1 jour (dépassement technique)

8.2 - 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.

Ces stratégies de couvertures de risque de taux d'intérêt et de risque de change se traduisent par l'encours nominal de swaps analysé dans le tableau ci-dessous entre contreparties externes et contreparties groupe Dexia, au 31 décembre 2007.

Répartition des encours de swaps (notionnels) au 31 décembre 2007

	Total notionnel EUR milliards	Groupe Dexia en %	Contreparties externes en %
Swap taux fixe contre Euribor			
Microcouvertures sur obligations foncières	41,7	3,3 %	96,7 %
Microcouvertures sur prêts et titres	29,4	19,9 %	80,1 %
Macrocouvertures sur prêts	25,0	89,2 %	10,8 %
Swap Euribor contre Eonia			
Macrocouvertures	107,5	100 %	0 %
Swap de devises			
Microcouvertures sur obligations foncières	16,6	10,4 %	89,6 %
Microcouvertures sur prêts	5,2	63,6 %	36,4 %
Microcouvertures sur titres	1,3	79,3 %	20,7 %

8.3 - La gestion du risque de transformation

Le risque de taux d'intérêt étant contrôlé comme cela a été exposé précédemment, Dexia Municipal Agency gère la congruence des maturités entre les actifs et les passifs en maintenant l'écart de durée entre l'actif et le passif dans une limite maximum de trois ans. Seul le risque de liquidité est géré ici et dans la pratique cet écart de durée 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, pondérées par les *cash flows*, actualisées au taux de la courbe zéro coupon pour la période (t) / somme des *cash flows* actualisés au taux d'intérêt de la courbe zéro coupon pour la période (t) ».

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

Risque de transformation

Duration	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Duration des actifs	6,83 ans	7,19 ans	7,19 ans
Duration des passifs privilégiés	5,08 ans	5,28 ans	5,18 ans
Écart de durée entre actifs et passifs	1,75 an	1,91 an	2,01 ans
Limite d'écart de durée	3 ans	3 ans	3 ans

IX • LE COMPTE DE RÉSULTAT

Le compte de résultat se présente ainsi de façon synthétique :

En EUR milliers	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	Var 07/06
Intérêts perçus sur actifs	1 563 775	2 030 189	2 881 991	
Intérêts nets des macrocouvertures	(330 826)	(220 457)	(41 932)	
Intérêts sur obligations foncières et titres non obligataires	(883 434)	(1 369 443)	(2 247 675)	
Intérêts sur compte Dexia Crédit Local	(136 503)	(166 847)	(256 865)	
Commissions perçues et versées	(2 548)	(3 144)	(4 488)	
Autres	(17)	141	(1 043)	
Produit net bancaire	210 447	270 439	329 988	22,0 %
Frais administratifs	(62 196)	(67 509)	(74 621)	
Impôts et taxes	(4 217)	(6 025)	(8 380)	
Résultat brut d'exploitation	144 034	196 905	246 987	25,4 %
Coût du risque	1	0	(51)	
Résultat brut	144 035	196 905	246 936	25,4 %
Impôt sur les sociétés	(47 887)	(64 585)	(81 417)	
Provision réglementée pour crédits MLT	(7 201)	(9 808)	(12 044)	
Résultat net	88 947	122 512	153 475	25,3 %

Le produit net bancaire est en progression de 22 % par rapport à l'exercice précédent ; sa composante « marge commerciale », portée par la hausse sensible des encours et une amélioration du taux de marge moyen, est en progression de 16 %.

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

Ce mode de comptabilisation introduit une accélération de la reconnaissance des résultats par rapport à un étalement systématique. Une partie de l'augmentation des résultats constatée en 2006 et 2007 est due à ce phénomène, la gestion de la dette des collectivités territoriales ayant été très active ces deux dernières années.

Ces indemnités et ces soultes sont générées par des remboursements anticipés, mais aussi par les opérations de renégociation qui accompagnent généralement une gestion active de la dette de la part des emprunteurs.

Les méthodes retenues, inchangées sur ces trois exercices sont décrites 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 ».

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

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

Le résultat net est en progression de 25,3 % à EUR 153,5 millions.

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 (EUR)	Montant par action (EUR)
2000	1999	3 600 000	1,2
2001	2000	-	
2002	2001	-	
2003	2002	-	
2004	Prélevé sur le poste : « Report à nouveau »	120 000 000	24
2005	2004	62 000 000	10
2006	2005	84 320 000	12,4
2007	2006	116 280 000	15,3

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 2007	153 475 146,32
Dotations à la réserve légale (5 %)	(7 673 757,32)
Solde à affecter	145 801 389,00
Report à nouveau antérieur	641 980,60
Montant distribuable	146 443 369,60
Distribution proposée, soit EUR 8,00 par action	(70 080 000,00)
Report à nouveau après distribution	76 363 369,60

XI • AUGMENTATION DE CAPITAL

Il sera proposé à l'assemblée générale mixte du 26 mai 2008, au titre de l'assemblée générale extraordinaire, de procéder à une augmentation de capital de EUR 70 millions, portant ainsi le capital social de EUR 876 millions à EUR 946 millions.

XII • PERSPECTIVES POUR L'ANNÉE 2008

Pour l'année 2008, il est prévu que Dexia Municipal Agency refinance une part légèrement plus importante de l'activité commerciale du groupe Dexia sur le secteur public.

Pour une production nouvelle de l'ordre de EUR 18,4 milliards, le total des actifs à fin 2008, compte tenu des amortissements et des remboursements anticipés se situerait aux environs de EUR 80 milliards. Ce chiffre prend en compte la réalisation de plusieurs projets sur 2008 permettant le transfert d'actifs du secteur public émis par les succursales anglaise et japonaise de Dexia Crédit Local. Les prêts accordés au secteur public local français devraient représenter une part de la nouvelle production légèrement inférieure à celle de 2007 (proche de 40 % contre 44 %).

Parallèlement aux actifs, les émissions d'obligations foncières et de *registered covered bonds* seraient en augmentation d'environ 10 % en 2008 pour atteindre un montant de l'ordre de EUR 17 milliards. Compte tenu des amortissements des obligations foncières en 2008 pour EUR 5,7 milliards, l'encours des obligations foncières et de *registered covered bonds* se situerait aux environs de EUR 70 milliards à fin 2008.

Prêts aux collectivités locales et titres obligataires au 31.12.2007

En EUR millions	31.12.2007			31.12.2006		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
FRANCE						
Régions	1 778,2	180,9	1 959,1	1 482,6	190,5	1 673,1
Départements	5 214,4	3,0	5 217,4	5 066,6	3,0	5 069,6
Communes	19 061,2	264,8	19 326,0	17 838,9	295,9	18 134,8
Groupements de communes	9 526,4	-	9 526,4	8 518,9	-	8 518,9
Établissements publics	8 345,0	60,4	8 405,4	7 261,1	-	7 261,1
Prêts garantis par les collectivités locales	689,7	-	689,7	383,9	-	383,9
Total	44 614,9	509,1	45 124,0	40 552,0	489,4	41 041,4
AUTRICHE						
Länder	212,4	-	212,4	214,2	-	214,2
ABS	-	88,5	88,5	-	90,4	90,4
Total	212,4	88,5	300,9	214,2	90,4	304,6
PORTUGAL						
Régions	-	8,5	8,5	56,6	8,5	65,1
Communes	121,4	-	121,4	129,0	-	129,0
Établissements publics	153,8	-	153,8	150,9	-	150,9
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	47,5	47,5	-	47,5	47,5
Prêts garantis par les collectivités locales	-	-	-	-	-	-
Total	275,2	56,0	331,2	336,5	56,0	392,5

En EUR millions	31.12.2007			31.12.2006		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
ISLANDE						
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	180,4	180,4	-	150,4	150,4
Total	-	180,4	180,4	-	150,4	150,4
FINLANDE						
État	-	-	-	-	-	-
Communes	82,3	-	82,3	88,4	-	88,4
Établissements publics	82,6	-	82,6	91,4	-	91,4
Total	164,9	-	164,9	179,8	-	179,8
GRÈCE						
État	300,0	331,2	631,2	300,0	31,2	331,2
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	110,0	-	110,0	-	-	-
Total	410,0	331,2	741,2	300,0	31,2	331,2
ITALIE						
État	-	506,3	506,3	-	506,3	506,3
Régions	-	1 065,7	1 065,7	-	948,8	948,8
Provinces	-	174,8	174,8	-	186,0	186,0
Communes	17,2	1 475,3	1 492,5	17,2	1 506,9	1 524,1
ABS	-	22,4	22,4	-	29,4	29,4
Titres émis par DCC (Cf. Infra note1.)	-	1 809,7	1 809,7	-	1 998,3	1 998,3
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	110,0	110,0	-	110,0	110,0
Total	17,2	5 164,2	5 181,4	17,2	5 285,7	5 302,9
ESPAGNE						
<i>Cedulas territoriales</i>	-	2 425,0	2 425,0	-	2 225,0	2 225,0
État	-	39,5	39,5	-	-	-
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	64,9	64,9	-	250,0	250,0
Communes	-	128,0	128,0	-	128,0	128,0
ABS	-	249,7	249,7	-	250,0	250,0
Total	-	2 907,1	2 907,1	-	2 853,0	2 853,0
SUISSE						
Cantons	1 008,2	-	1 008,2	705,0	-	705,0
Communes	852,3	-	852,3	503,8	-	503,8
Prêts garantis par les collectivités locales	1 976,5	-	1 976,5	1 856,8	-	1 856,8
Total	3 837,0	-	3 837,0	3 065,6	-	3 065,6
BELGIQUE						
Régions	571,6	93,3	664,9	762,8	93,3	856,1
Communautés	260,9	189,6	450,5	343,0	189,6	532,6
Établissements publics	35,8	-	35,8	38,4	-	38,4
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	126,6	126,6	-	126,6	126,6
Titres émis par DSFB (Cf. Infra note2.)	-	1 666,5	1 666,5	-	-	-
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	377,2	-	377,2	485,5	-	485,5
Total	1 245,5	2 076,0	3 321,5	1 629,7	409,5	2 039,2

En EUR millions	31.12.2007			31.12.2006		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
ALLEMAGNE						
<i>Länder</i>	-	640,0	640,0	-	70,0	70,0
<i>Pfandbriefe</i>	-	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	-	353,6	353,6
Total	-	1 993,6	1 993,6	-	1 423,6	1 423,6
ÉTATS-UNIS						
<i>States</i>	-	145,0	145,0	-	145,0	145,0
Communes	-	-	-	-	-	-
Total	-	145,0	145,0	-	145,0	145,0
MONACO						
Établissements publics	0,1	-	0,1	0,2	-	0,2
Total	0,1	-	0,1	0,2	-	0,2
SUÈDE						
Communes	283,6	-	283,6	221,2	-	221,2
Prêts garantis par des collectivités locales	456,7	-	456,7	420,9	-	420,9
Total	740,3	-	740,3	642,1	-	642,1
CANADA						
Provinces	-	22,4	22,4	-	22,4	22,4
Communes	-	-	-	-	-	-
Total	-	22,4	22,4	-	22,4	22,4
ROYAUME UNI						
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	762,8	762,8	-	-	-
Total	-	762,8	762,8	-	-	-
LUXEMBOURG						
Lettres de gage	-	2 600,0	2 600,0	-	-	-
Titres garantis par l'État ou par des collectivités locales	-	151,6	151,6	-	184,4	184,4
Total	-	2 751,6	2 751,6	-	184,4	184,4
HONGRIE						
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	121,0	-	121,0	-	-	-
Total	121,0	-	121,0	-	-	-
LITUANIE						
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	80,0	-	80,0	-	-	-
Total	80,0	-	80,0	-	-	-
POLOGNE						
Prêts garantis par l'État ou par des collectivités locales	657,0	-	657,0	-	-	-
Total	657,0	-	657,0	-	-	-
Global *	52 375,5	16 988,0	69 363,5	46 937,3	11 141,0	58 078,3

* Hors surcotes et décotes

Surcotes et décotes sur titres	24,1	30,9
Différence de change sur titres	(112,2)	(85,1)
Valeur des titres au bilan	16 899,9	11 086,8

Les surcotes et décotes sont classées en comptes de régularisation.

NOTE 1 :

Les titres DCC, d'un montant d'EUR 1 815,7 millions à fin décembre 2007, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 1 809,7 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC. Les titres détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Dexia Crediop et sont notés en conséquence par Fitch AA ; par Standard & Poor's AA- ; par Moody's Aa2.

Au 31 décembre 2007, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DCC se répartissent de la façon suivante :

Actifs détenus au 31.12.07 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Actifs italiens	EUR millions
État	-
Régions	444,0
Provinces	669,9
Communes	660,8
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgique	41,0
Total	1 815,7

NOTE 2 :

Les titres DSFB, d'un montant d'EUR 1 683,4 millions à fin décembre 2007, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de 98 %, soit EUR 1 666,5 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Banque Belgique est de permettre le refinancement par d'autres entités du groupe Dexia d'actifs générés par Dexia Banque Belgique. Les règlements de DSFB sont garantis par DBB et sont notés en conséquence AA+ par Fitch, Aa1 par Moody's et AA par Standard and Poor's.

Au 31 décembre 2007, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DSFB (Compartiment-I) sont des actifs du secteur public belge qui se répartissent de la façon suivante :

Actifs détenus au 31.12.07 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

Actifs belges	EUR millions
État	-
Régions	387,1
Communautés	-
Établissements publics	975,5
Groupements d'entités publiques	102,8
Créances garanties par des collectivités locales	218,0
Total	1 683,4

Composition des organes de direction et de contrôle

CONSEIL DE SURVEILLANCE (MARS 2008)

Président

Jacques GUERBER

Vice-président

Alain DELOUIS

Dexia Banque Belgique représenté par
Michel LUTTGENS

Dexia Crediop représenté par
Marc BRUGIERE GARDE

Dexia Crédit Local représenté par
Gérard BAYOL

Dexia Sabadell représenté par
José Luis CASTILLO

Didier CASAS (depuis le 1^{er} janvier 2008)

Bruno DELETRÉ

François DUROLLET

Jean LE NAOUR

Claude SCHON

Johan VANKELECOM (depuis le 19 mars 2008)

DIRECTOIRE (MARS 2008)

Président

François LAUGIER

Directeur général

Gilles GALLERNE (depuis le 1^{er} janvier 2008)

Directeur général

Véronique HUGUES (depuis le 19 mars 2008)

Laurent BOUSCHARAIN (depuis le 31 août 2007)

Hervé FOYAN DJOUDOM

Mandats des mandataires sociaux

En application de l'article L.225-102-1 du Code de commerce, figurent ci-après les mandats et fonctions exercés, au cours de l'exercice 2007, par chaque mandataire social de Dexia Municipal Agency en fonction pendant ledit exercice.

CONSEIL DE SURVEILLANCE

Président

Jacques GUERBER

VICE-PRÉSIDENT DU COMITÉ DE DIRECTION DE DEXIA SA

DEXIA SA – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUXELLES

Administrateur de Dexia SA (depuis mai 2007)

Membre du directoire (jusqu'en janvier 2007)

puis administrateur (depuis janvier 2007) de Dexia Crédit Local

Membre du comité de direction (jusqu'en février 2007)

et administrateur de Dexia Banque Belgique

Membre du comité de direction (jusqu'en février 2007)

et administrateur (depuis mars 2007) de Dexia BIL

Administrateur du Crédit du Nord

Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd

Membre du conseil de surveillance de Financière Centuria

(jusqu'en octobre 2007)

Président du conseil d'administration de Dexia Participation

Luxembourg (depuis juin 2007)

Vice-président

Alain DELOUIS

MEMBRE DU COMITÉ DE DIRECTION DE DEXIA SA

DEXIA SA – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUXELLES

Président du conseil d'administration

de Dexia Securities France SA

Président du conseil d'administration

de Dexia Securities France Holding

Administrateur de Dexia Crediop

Président du conseil d'administration de Artesia Mortgage

Capital Corporation (AMCC) (jusqu'en avril 2007)

Administrateur de Denizbank (depuis janvier 2007)

Administrateur de la Fondation de l'École Nationale des Ponts

et Chaussées (depuis octobre 2007)

Membres

Luc AUBERGER (du 29 mars 2007 au 10 mars 2008)

MEMBRE DU COMITÉ EXÉCUTIF DE DEXIA S.A.

DEXIA SA – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUXELLES

Administrateur de DTS (de janvier 2007 à mars 2008)

Bruno DELETRÉ

MEMBRE DU COMITÉ DE DIRECTION DE DEXIA SA

DEXIA SA – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUXELLES

Administrateur de Financial Security Assurance Holdings Ltd

Administrateur et vice-président de Dexia Crediop

Vice-président du conseil de surveillance

de Kommunalkredit Austria

Président de Dexia Holdings Incorporated

Président du conseil de surveillance

de Dexia Kommunalkredit Bank AG

Président du conseil d'administration de Dexia Sabadell

Administrateur de Dexia Asset Management Luxembourg

(jusqu'en décembre 2007)

Administrateur de Denizbank (depuis janvier 2007)

Dexia Banque Belgique représenté par

Michel LUTTGENS

DEXIA BANQUE BELGIQUE – BOULEVARD PACHECO 44,

B-1000 BRUXELLES

Administrateur de ADINFO Belgium SA

Président et administrateur de Cevi NV

Président et administrateur de Logins NV

Dexia Crediop représenté par

Marc BRUGIERE GARDE

DEXIA CREDIOP – VIA VENTI SETTEMBRE,

30 - I-00187 ROMA

Administrateur délégué de Dexia Crediop

Administrateur de la Fondation Nuovi Mecenati

Dexia Crédit Local représenté par

Gérard BAYOL

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -

I, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE CEDEX

Président du directoire (jusqu'en janvier 2007)

puis administrateur-directeur général (depuis janvier 2007)

de Dexia Crédit Local

Administrateur de Dexia Crediop

Président du conseil de surveillance (jusqu'en septembre 2007)

puis Président du conseil d'administration

(depuis septembre 2007) de Dexia Sofaxis

Représentant permanent de Dexia Crédit Local,

administrateur de Dexia CLF Banque

Administrateur de Dexia Epargne Pension

Représentant permanent de Dexia Crédit Local,

membre de SOF-GIE (jusqu'en septembre 2007)

Représentant permanent de Dexia Crédit Local,

membre de SOFCA-GIE

Associé gérant de SCI Bayoli

Dexia Sabadell représenté par

José Luis CASTILLO

DEXIA SABADELL - PASEO DE LAS DOCE ESTRELLAS, N°4 -

CAMPO DE LAS NACIONES 28042 MADRID

Administrateur délégué de Dexia Sabadell

*Président de la Chambre Franco-Espagnole de Commerce
et d'Industrie (jusqu'en juin 2007)*

Administrateur de Dexia Crédito Local México SA de CV

Administrateur de Popular Banca Privada (depuis octobre 2007)

François DUROLLET

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -

1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE CEDEX

Membre du conseil de surveillance d'Astris Finance

Membre du conseil de surveillance de Kommunalkredit Austria

Membre du conseil de surveillance

de Dexia Kommunalkredit Bank AG

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 Dexia Crédito Local México, SA de CV

Président du conseil de surveillance

de Dexia Kommunalbank Deutschland AG

Président du conseil d'administration

de Dexia Israël (Public Finance) Ltd ⁽¹⁾

Président du conseil d'administration

de Dexia Crédito Local Asia Pacific Pty Ltd

Président du conseil d'administration

de Dexia Public Finance (Switzerland) SA

Président du conseil d'administration de Dexia Credit Local

Research & Development India Private Ltd

Président du conseil d'administration de D&F Service Company

Administrateur de Financial Security Assurance (UK) Limited

(depuis février 2007)

Jean-Paul GAUZÈS (jusqu'au 31 décembre 2007)

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -

1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE CEDEX

Représentant permanent de Dexia Crédito Local,

administrateur de Dexia Finance

Représentant permanent de Dexia Crédito Local,

administrateur de Floral

Représentant permanent de Dexia Crédito Local,

administrateur de Dexia CLF Immo

Administrateur et directeur général de Dexia Habitat

Représentant permanent de Dexia CLF Immo, administrateur

de la Compagnie pour le Foncier et l'Habitat (CFH)

Jean LE NAOUR

DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -

1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE CEDEX

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

Membre du conseil de surveillance

de Dexia Kommunalbank Deutschland AG

Administrateur de CLF Patrimoniale

(de juin à décembre 2007)

Administrateur de Dexia Sabadell (depuis octobre 2007)

Claude SCHON

DEXIA BANQUE INTERNATIONALE À LUXEMBOURG - L-1000 LUXEMBOURG

Président du conseil d'administration

de Dexia BIL Asia Singapore Ltd

Vice-président du conseil de surveillance

de Dexia Kommunalbank Deutschland AG

Administrateur de Independent Minds Ltd

(jusqu'en avril 2007)

Administrateur et vice-président du conseil d'administration

de RBC Dexia Investor Services Bank SA

Administrateur de Dexia Funding Luxembourg

*Administrateur et 2^e vice-président du conseil d'administration
de la société de la Bourse de Luxembourg (jusqu'en avril 2007)*

Administrateur de Dexia Investment Company

(depuis janvier 2007)

Administrateur de Dexia LdG Banque SA (depuis juillet 2007)

Administrateur de Parfipar SA (depuis décembre 2007)

(1) À compter du 25 mars 2008, la dénomination sociale de Dexia Israël (Public Finance) Ltd devient Dexia Israel Bank Ltd.

DIRECTOIRE*Président***François LAUGIER**DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -
1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE CEDEX*Membre du conseil de surveillance
de Dexia Kommunalkredit Bank AG
Membre du conseil de surveillance**de Kommunalkredit Austria
Administrateur de la SISL**Administrateur de Dexia LdG Banque SA (depuis juillet 2007)**Membres***Jean-Claude SYNAVE***Directeur général (jusqu'au 31 décembre 2007)*DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -
1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE CEDEX**Sylvie VADÉ***Directeur général (jusqu'au 7 janvier 2008)*DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -
1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE CEDEX*Administrateur de Dexia LdG Banque SA
(de juillet à décembre 2007)***Laurent BOUSCHARAIN (depuis le 31 août 2007)**DEXIA CRÉDIT LOCAL - TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 -
1, PASSERELLE DES REFLETS - 92913 LA DÉFENSE CEDEX*Directeur de Dexia Municipal Agency Dublin Branch
(depuis juillet 2007)**Administrateur de la SISL (depuis avril 2007)
Administrateur de SISL UK Co (depuis décembre 2007)***Hervé FOYAN DJOUDOM**DEXIA CRÉDIT LOCAL DUBLIN BRANCH -
6 GEORGES DOCK, IFSC, DUBLIN 1.*Directeur de Dexia Crédit Local Dublin Branch
(depuis juillet 2007)**Directeur de Dexia Municipal Agency Dublin Branch
Administrateur de la SISL (jusqu'en avril 2007)**Administrateur de SISL UK Co (jusqu'en décembre 2007)
Administrateur de AFGAP (association) (jusqu'en juillet 2007)***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 GUÉRARDEXALTIS - 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 PONTHEU - 75008 PARIS
*représenté par Christian Comeran***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 2007 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, et conformément aux dispositions de l'article L.232-6 du Code de commerce, nous attirons votre attention sur le changement de méthode comptable, intervenu au cours de l'exercice et exposé dans la note 1.1 « méthodes d'évaluation et de présentation » de l'annexe, concernant la comptabilisation d'impôts différés. L'impact net de ce changement de méthode comptable à l'ouverture n'est pas significatif.

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 indiqué dans la note 1.2 « créances sur la clientèle » de l'annexe aux comptes annuels, votre société comptabilise des provisions pour couvrir les risques de crédit inhérents à toute activité bancaire.

Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif 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 » dudit rapport.


Fait à Paris, le 2 avril 2008

Les commissaires aux comptes

Caderas Martin

Daniel Butelot
Associé

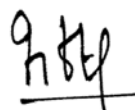
Olivier Avril
Associé

Mazars & Guérard

Guillaume Potel
Associé

Anne Veaute
Associée




Bilan : actif au 31 décembre 2007

En EUR milliers	Notes	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Caisse, avoirs auprès des banques centrales et CCP	2.1	540	2 327	14 986
Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	2.2	1 490 677	2 629 649	3 438 653
Créances sur les établissements de crédit		1 328 547	2 080 979	3 192 690
A. Créances sur établissements de crédit - À vue	2.3	8 151	14 890	45
B. Créances rattachées - À vue		-	-	-
C. Créances sur établissements de crédit - À terme	2.4	1 305 683	2 043 640	3 155 985
D. Créances rattachées - À terme	2.4	14 713	22 449	36 660
Créances sur la clientèle	2.5	40 690 898	45 625 347	50 011 879
A. Crédits à la clientèle		40 044 429	44 893 757	49 219 514
B. Créances rattachées		646 469	731 590	792 365
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.6	7 865 498	8 587 145	13 637 407
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		19	87	1 641
Comptes de régularisation	2.7	2 017 518	2 624 724	3 226 521
Total de l'actif	2.8	53 393 697	61 550 258	73 523 777

Bilan : passif au 31 décembre 2007

En EUR milliers	Notes	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Dettes envers les établissements de crédit	3.1	7 050 157	7 737 039	10 431 455
Dettes envers la clientèle		-	-	-
Dettes représentées par un titre		42 618 678	49 282 697	57 536 973
A. Dettes représentées par un titre (obligations foncières)	3.2	41 741 102	47 719 259	55 006 260
B. Dettes rattachées	3.2	877 576	945 823	1 102 384
C. Autres dettes représentées par des titres	3.2	-	613 494	1 396 340
D. Dettes rattachées	3.2	-	4 121	31 989
Autres passifs	3.3	191 039	21 314	39 885
Comptes de régularisation	3.4	2 732 620	3 580 005	4 420 914
Provisions pour risques et charges	3.5	-	-	109
Provisions réglementées (1)	3.5	22 112	31 920	43 964
Passifs subordonnés		-	-	-
Fonds pour risques bancaires généraux		-	-	-
Capitaux propres hors FRBG		779 091	897 283	1 050 477
Capital souscrit	3.6	680 000	760 000	876 000
Réserves et résultat reporté	3.6	10 144	14 771	21 002
Résultat de l'exercice	3.6	88 947	122 512	153 475
TOTAL DU PASSIF	3.7	53 393 697	61 550 258	73 523 777

(1) Les provisions réglementées étaient présentées en 2005 et 2006 au niveau des capitaux propres sous la ligne " Réserves et résultat reporté "

Hors bilan au 31 décembre 2007

En EUR milliers	Notes	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Engagements donnés	4.1	3 108 130	4 581 356	4 838 883
Engagements de financement		3 108 130	4 581 356	4 838 883
Engagements reçus	4.2	8 563 516	11 867 267	10 575 820
Engagements de financement		4 990 250	6 610 546	4 684 360
Engagements de garantie		3 573 266	5 256 721	5 891 460
Opérations de change en devises	4.3	29 986 595	36 957 381	46 293 963
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	138 615 665	177 161 009	203 663 019
Autres engagements reçus		-	-	-
Opérations sur titres	4.5	-	-	-

Compte de résultat au 31 décembre 2007

En EUR milliers	Notes	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Intérêts et produits assimilés	5.0.a	2 957 951	4 418 011	6 944 568
A. Intérêts et produits assimilés sur opérations avec les établissements de crédit		30 619	38 836	71 961
B. Intérêts et produits assimilés sur les opérations avec la clientèle		1 356 429	1 677 238	2 232 614
C. Intérêts et produits assimilés sur obligations et titres à revenus fixes		176 727	314 115	577 416
D. Intérêts et produits assimilés sur opérations de macrocouverture		1 394 176	2 387 822	4 062 577
Intérêts et charges assimilés	5.0.b	(2 744 939)	(4 144 569)	(6 609 049)
A. Intérêts et charges assimilées sur opérations avec les établissements de crédit		(136 503)	(166 847)	(256 865)
B. Intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe		(883 434)	(1 369 443)	(2 247 675)
C. Intérêts et charges assimilées sur opérations de macrocouverture		(1 725 002)	(2 608 279)	(4 104 509)
Revenus de titres à revenu variable		-	-	-
A. d'actions, parts de sociétés et autres titres à revenu variable		-	-	-
B. de participations, actions et parts constituant des immobilisations financières		-	-	-
Commissions perçues		13	20	3
Commissions versées	5.2	(2 561)	(3 164)	(4 491)
Résultat provenant d'opérations financières	5.3	(15)	137	(1 100)
Autres produits d'exploitation		12	4	61
Autres charges d'exploitation		(14)	-	(4)
PRODUIT NET BANCAIRE		210 447	270 439	329 988
Frais généraux administratifs	5.1	(66 413)	(73 534)	(83 001)
A. Frais de personnel		-	-	-
1. Salaires et traitements		-	-	-
2. Charges sociales		-	-	-
B. Autres frais administratifs		(66 413)	(73 534)	(83 001)
1. Impôts et taxes		(4 217)	(6 025)	(8 380)
2. Autres frais administratifs		(62 196)	(67 509)	(74 621)
Dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles et incorporelles		-	-	-
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		144 034	196 905	246 987
Coût du risque		1	-	(51)
RESULTAT D'EXPLOITATION		144 035	196 905	246 936
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		-	-	-
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT		144 035	196 905	246 936
Produits exceptionnels		-	-	-
Charges exceptionnelles		-	-	-
Charges d'impôts	5.4	(47 887)	(64 585)	(81 417)
A. Impôts des sociétés		(47 887)	(64 585)	(83 057)
B. Impôts différés		-	-	1 640
C. Provisions		-	-	-
Dotations et reprises nettes de FRBG et provisions réglementées		(7 201)	(9 808)	(12 044)
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		88 947	122 512	153 475

Variation des capitaux propres au 31 décembre 2007

En EUR milliers	Montant
Situation au 31.12.2006	
Capital	760 000
Primes d'émission et d'apport	-
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	-
Réserves et résultat reporté	14 771
Résultat de l'exercice	122 512
Acompte sur dividendes	-
Capitaux propres au 31.12.2006	897 283
Variations de la période	
Variations du capital	116 000
Variations des primes d'émission et d'apport	-
Variations des engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	-
Variations des réserves et résultat reporté	6 231
Dividendes versés (-)	(116 280)
Résultat de la période	153 475
Autres variations	-
Situation au 31.12.2007	
Capital	876 000
Primes d'émission et d'apport	-
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	-
Réserves et résultat reporté	21 002
Résultat de l'exercice	153 475
Capitaux propres au 31.12.2007	1 050 477

Les provisions réglementées ont fait l'objet d'un reclassement au 31.12.2007. Auparavant situées au niveau des capitaux propres sous la ligne " Réserves et résultat reporté ", elles sont maintenant reprises sous la ligne " Provisions pour risques et charges ". Elles demeurent néanmoins par leur caractère de réserves non libérées d'impôt, assimilables à des fonds propres.

Tableau de flux de trésorerie au 31 décembre 2007

En EUR milliers	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Résultat avant impôts	144 035	196 904	246 936
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	-	-	-
+/- Dotations nettes aux provisions	(98)	153	(123)
+/- Charges/produits nets des activités opérationnelles	27 784	(96 755)	(245 997)
+/- Charges/produits nets des activités de financement	(32 828)	86 398	199 129
+/- Autres mouvements	13 855	(300 715)	(39 165)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	8 713	(310 919)	(86 156)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local)	700 000	700 000	(2 000 000)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(227 613)	(744 628)	(1 154 022)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(3 345 906)	(4 922 247)	(4 374 528)
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(3 084 746)	(1 880 448)	(5 864 542)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	-	536	26 106
- Impôts versés	(38 050)	(47 312)	(81 715)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(5 996 315)	(6 894 099)	(13 448 701)
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ OPÉRATIONNELLE (A)	(5 843 567)	(7 008 114)	(13 287 921)
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	-	-	-
+/- Flux liés aux immeubles de placement	-	-	-
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	-	-	-
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	-	-	-
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(2 000)	(4 320)	(280)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	5 049 477	7 032 305	8 622 650
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)	5 047 477	7 027 985	8 622 370
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (D)	-	-	-
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)	(796 091)	19 871	(4 665 551)
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(5 843 568)	(7 008 114)	(13 287 921)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-	-	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	5 047 477	7 027 985	8 622 370
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	(2 042 577)	(2 838 668)	(2 818 797)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	18 460	540	2 328
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 061 037)	(2 839 208)	(2 821 125)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	(2 838 668)	(2 818 797)	(7 484 348)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	540	2 328	14 986
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 839 208)	(2 821 125)	(7 499 334)
Variation de la trésorerie nette	(796 091)	19 871	(4 665 551)

Annexe aux comptes annuels

PRINCIPAUX ÉVÈNEMENTS DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2007

L'exercice 2007 a vu se mettre en place trois nouveaux canaux de transferts d'actifs intra-groupe Dexia :

- Dexia Secured Funding Belgium, structure de titrisation de droit belge créée en juin 2007 par Dexia Banque Belgique filiale de Dexia SA (cf. opérations sur titres) ;
- Dexia LdG Banque, filiale à 100 % de Dexia BIL à Luxembourg émettrice de lettres de gage (cf. opérations sur titres) ;
- le refinancement d'actifs du secteur public de l'Europe Centrale par l'intermédiaire de Dexia Kommunalkredit Bank, filiale de Dexia en Autriche. Les cinq prêts octroyés à DKB au cours du quatrième trimestre 2007, d'un montant total de EUR 1,0 milliard, sont assortis d'une garantie matérialisée par la cession en garantie à Dexia MA d'un portefeuille de titres émis par quatre émetteurs souverains distincts, la République de Pologne, la République de Hongrie, la République de Lituanie et la République de Grèce.

I • RÈGLES DE PRÉSENTATION ET D'ÉVALUATION DES COMPTES

1.1 - Méthodes d'évaluation et de présentation

Dexia Municipal Agency établit ses comptes annuels et trimestriels en conformité avec les règlements CRC n° 99-04 et n° 00-03 modifiés. Les règles de présentation et d'évaluation des comptes annuels n'ont pas été modifiées, à l'exception de la comptabilisation d'impôts différés.

Dans ses comptes au 31 décembre 2007, Dexia MA a constaté notamment pour la première fois des impôts différés concernant sa succursale de Dublin, les normes comptables utilisées pour les déclarations fiscales en Irlande étant différentes de celles utilisées en France :

- l'impact sur le résultat de la période est un produit de EUR 1,6 million (impôt différé actif) qui vient compenser un montant équivalent comptabilisé en charge dans l'impôt courant ;
- l'impact sur les capitaux propres à l'ouverture de l'exercice aurait été non significatif si la méthode avait été appliquée précédemment (EUR 32 953) ;
- aucune autre source d'impôt différé n'a été identifiée à la clôture de l'exercice.

La méthode comptable est précisée ci-après, au paragraphe " 1.9 - Impôts différés ".

Les comptes annuels du 31 décembre 2007 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2006 et les comptes trimestriels 2007.

Le tableau de variation des capitaux propres est produit depuis le 30 juin 2007.

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

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

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

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

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

Par ailleurs, ce règlement introduit une nouvelle catégorie de créances douteuses : les créances douteuses compromises. Les créances comptabilisées en créances douteuses depuis plus d'un an ont été reclassées dans cette catégorie. Ce règlement prévoit également l'identification des encours restructurés à des conditions hors marché ; Dexia MA n'a aucun encours entrant dans cette catégorie au 31 décembre 2007.

L'article 13 de ce règlement prescrit de constituer en valeur actualisée les provisions couvrant les pertes attendues sur les encours douteux et douteux compromis. Au regard du niveau des encours douteux et des provisions correspondantes, la mise en œuvre de l'actualisation des provisions dans les comptes de Dexia MA, au 31 décembre 2007, n'aurait pas été significative.

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

Les commissions reçues sont enregistrées directement en résultat.

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

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

1.3 - Opérations sur titres

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

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

Ils sont comptabilisés :

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

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 et Astrea ;
- les titres émis par Blue Danube Loan Funding, une structure de titrisation autrichienne, garantis par le Land de Basse Autriche ;

- les titres émis par des filiales du groupe Dexia Crédit Local et par d'autres entités du groupe Dexia à l'intention de Dexia MA, de manière à faciliter les transferts d'actifs et leur refinancement. Au 31 décembre 2007, il y a cinq types de titres inter-groupe qui se classent en deux catégories :

1/ les obligations garanties, qui sont des titres émis en conformité avec un cadre juridique national de *covered bonds* :

- *cedulas territoriales* émises par Dexia Sabadell, filiale espagnole de Dexia Crédit Local ;
- *pfandbrief*, titres émis par Dexia Kommunalbank Deutschland (ex Dexia Hypothekenbank in Berlin), filiale de Dexia Crédit Local, qui est spécialisée dans le refinancement du secteur public essentiellement en Allemagne ;
- lettres de gage luxembourgeoises, émises par Dexia LdG Banque filiale à 100 % de Dexia BIL à Luxembourg.

Tous ces *covered bonds* bénéficient d'une notation triple A.

2/ les titres émis par un véhicule de titrisation interne au groupe Dexia, et qui correspondent à des opérations spécialisées de transfert d'actifs entre des entités du groupe qui génèrent ces actifs et Dexia MA qui les refinance :

- titres émis par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione, véhicule de titrisation de Dexia Crediop, filiale italienne de Dexia Crédit Local. Ce véhicule de titrisation est uniquement consacré au refinancement d'actifs du secteur public italien par Dexia MA. En outre, les titres qu'il émet à l'intention de Dexia MA bénéficient d'une garantie totale de Dexia Crediop (Cf. infra 2.6). Le véhicule de titrisation DCC est entré en activité au 2^e trimestre 2004 en émettant à l'intention de Dexia MA un titre de EUR 1,1 milliard, représentant les actifs publics italiens détenus par le véhicule. DCC a émis à l'intention de Dexia MA un 2^e titre au cours de l'année 2005 pour EUR 1 milliard ;
- titres émis par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium, société d'investissement en créances de droit belge qui est un véhicule de titrisation créé en juin 2007 par Dexia Banque Belgique filiale de Dexia SA, pour faciliter le refinancement de certains actifs. DSFB a émis en juin 2007 à partir de son compartiment DSFB-I entièrement composé de prêts accordés au secteur public belge, un montant de EUR 1 714 500 000 dont EUR 1 680 250 000 ont été acquis par Dexia MA et le solde par Dexia Banque Belgique (cf. infra 2.6).

Les titres classés en investissement sont enregistrés à la date d'achat pour leur prix d'acquisition pied de coupon, frais exclus.

Les intérêts courus à l'achat sont enregistrés dans des comptes rattachés. L'écart positif ou négatif entre la valeur de remboursement et le coût d'acquisition pied de coupon (décote ou surcote) est amorti sur base quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

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

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

Les titres comptabilisés en placement sont des titres éligibles classés en placement par choix de gestion.

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

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

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

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

1.4 - 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 2007 il est subdivisé en deux postes :

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

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

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

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

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

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

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

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

Ces placements privés sont enregistrés pour leur valeur nominale.

Les primes d'émission suivent le même traitement que pour les obligations foncières (Cf. supra).

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

1.5 - 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 MA, 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 ajusté pour représenter l'engagement maximal actuel ou futur.

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

a. Opérations de microcouverture

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

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

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

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

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

b. Opérations de macrocouverture

Cette catégorie regroupe les opérations de couverture qui ont pour but de réduire et de gérer le risque global de taux d'intérêt de la société sur l'actif, le passif et le hors bilan à l'exclusion des

opérations répertoriées dans les portefeuilles de couverture affectée. Elles ont été autorisées par une décision spécifique du directoire de Dexia MA du 1^{er} décembre 1999 en conformité avec l'article 14 du règlement CRB n° 99-10.

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

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

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

Les opérations de microcouverture 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.

1.6 - Opérations en devises

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

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

1.7 - 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

pro rata temporis sur la durée du contrat le report/déport, c'est-à-dire la différence entre le cours de couverture et le cours au comptant.

1.8 - Produits et charges exceptionnels

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

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

1.9 - Impôts différés

Un impôt différé est comptabilisé quand il existe une différence chronologique et temporaire entre les valeurs comptables des actifs et passifs et leurs valeurs fiscales.

Les déclarations fiscales en Irlande utilisent des valeurs de *mark to market*, - non retenues dans les résultats en normes françaises - et qui sont susceptibles de générer ponctuellement des produits imposables destinés à disparaître avec l'amortissement de l'actif ou l'échéance de la transaction valorisée. L'impôt ainsi calculé, et qui sera naturellement récupéré dans le temps du fait du mécanisme du *mark to market*, est considéré comme un impôt différé actif. La constatation d'un impôt différé actif

implique que l'on considère que la succursale de Dublin disposera de bénéfices imposables futurs suffisants sur lesquels les différences temporaires pourront être imputées.

Le taux d'impôt utilisé est celui qui est en vigueur (ou sur le point de l'être) pour l'exercice en cours, selon la méthode du report variable.

1.10 - Intégration fiscale

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

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

Cet établissement est seul redevable de l'impôt sur les sociétés et de l'imposition forfaitaire annuelle dus par le groupe. La charge d'impôt de Dexia MA 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

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

II • NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN (en EUR millions)

2.1 - Caisse, avoirs auprès des banques centrales et CCP

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Réserve obligatoire	0,5	2,3	15,0
TOTAL	0,5	2,3	15,0

2.2 - Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque centrale

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 43,3

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 31.12.2007
-	61,6	29,0	3 304,8	3 395,4

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

	Montant au 31.12.2007	Moins value latente au 31.12.2007
Titres cotés	3 094,6	0,3
Autres titres	300,8	-
TOTAL	3 395,4	0,3

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

Portefeuille	Montant au 31.12.2005	Montant brut au 31.12.2006	Acquisition	Remboursement	Autres variations (1)	Dépréciation au 31.12.2007	Montant au 31.12.2007
Transaction	-	-	-	-	-	-	-
Placement	226,5	349,7	770	(2,0)	(124,2)	(0,3)	993,2
Investissement	1 251,2	2 255,5	191,2	(26,9)	(17,6)	-	2 402,2
	1 477,7	2 605,2	961,2	(28,9)	(141,8)	(0,3)	3 395,4

(1) Reclassement :

35,0 : titre « commune de Milan » classé en « Obligations et autres titres à revenu fixe » au 31.12.2006.

52,6 : titre « Feria Internacional de Valencia » classé en « effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque centrale » au 31.12.2006.

124,2 : titre « Infrastructure SPA » classé en « effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque centrale » au 31.12.2006.

2.3 - Créances sur les établissements de crédit à vue

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Solde du compte courant	-	-	-
Intérêts courus non échus sur le compte courant	-	-	-
Valeurs non imputées	8,2	14,8	-
TOTAL	8,2	14,8	-

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 1 963 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 : 36,7

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 31.12.2007
10,8	195,9	1 312,4	1 636,9	3 156,0

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 31.12.2005	Montant net au 31.12.2006	Montant brut au 31.12.2007	Dépréciation au 31.12.2007	Montant net au 31.12.2007
Créances à moins d'un an	-	-	-	-	-
Créances à plus d'un an	1 305,7	2 043,6	3 156,0	-	3 156,0
TOTAL	1 305,7	2 043,6	3 156,0	-	3 156,0

d. Ventilation par contreparties

	Montant au 31.12.2007
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 963,0
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	115,6
Établissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	1 077,4
TOTAL	3 156,0

2.5 - Créances sur la clientèle

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 792,4

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 31.12.2007
1 159,3	4 095,4	12 541,0	31 424,3	49 220,0

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

Secteur économique	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Secteur public	38 269,2	41 817,4	45 764,3
Autres secteurs (1)	1 775,7	3 077,0	3 455,7
TOTAL	40 044,9	44 894,4	49 220,0

(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 31.12.2005	Montant net au 31.12.2006	Montant brut au 31.12.2007 (1)	Dépréciation au 31.12.2007	Montant net au 31.12.2007
Créances à moins d'un an	-	-	-	-	-
Créances à plus d'un an	40 044,4	44 893,7	49 220,0	(0,5)	49 219,5
TOTAL	40 044,4	44 893,7	49 220,0	(0,5)	49 219,5

(1) Dont :

- encours douteux sur la clientèle : EUR 3,1 millions ;
- encours douteux compromis : EUR 1,8 million.

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

	Montant brut au 31.12.2005	Montant brut au 31.12.2006	Montant brut au 31.12.2007	Dépréciation au 31.12.2007	Montant net au 31.12.2007
Encours sains	40 040,4	44 889,7	49 215,1	-	49 215,1
Encours restructurés	-	-	-	-	-
Encours douteux	1,6	1,7	3,1	(0,3)	2,8
Encours douteux compromis	2,9	3,0	1,8	(0,2)	1,6
TOTAL	40 044,9	44 894,4	49 220,0	(0,5)	49 219,5

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

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 31.12.2007
Pour créances douteuses						
Sur encours	0,1	0,1	0,1	(0,1)	-	0,1
Sur intérêts	0,1	0,4	0,1	(0,3)	-	0,2
Pour créances douteuses compromises						
Sur encours	0,3	0,2	0,1	(0,2)	-	0,1
Sur intérêts	-	-	0,1	-	-	0,1
TOTAL	0,5	0,7	0,4	(0,6)	-	0,5

- Les provisions sur intérêts sont classées en PNB.
- Les provisions sur encours sont classées en Coût du risque.

2.6 - Obligations et autres titres à revenu fixe

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 132,8

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 31.12.2007
49,7	490,7	5 296,4	7 667,8	13 504,6

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

Secteur économique de l'émetteur	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Émetteurs publics	2 219,7	2 066,7	1 764,4
Autres émetteurs (garantis par un État ou une collectivité territoriale)	237,3	825,8	1 882,5
Autres émetteurs (ABS) (1)	130,7	365,5	357,2
Cedulas territoriales émises par Dexia Sabadell	2 075,0	2 225,0	2 425,0
DCC – Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	2 134,9	1 998,4	1 809,7
Pfandbrief émis par Dexia Kommunalbank Deutschland	1 000,0	1 000,0	1 000,0
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	-	-	1 666,5
Lettres de gage émises par Dexia LdG Banque	-	-	2 599,3
TOTAL	7 797,6	8 481,4	13 504,6
- dont susceptibles d'être refinancés en Banque centrale	3 449,2	4 292,3	7 078,0
- dont valeurs de remplacement	3 604,8	3 886,2	6 024,3

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo : 16,81 (noté Aaa Moody's, AAA S&P)
- Astrea : 5,67 (noté AA Fitch, Aa2 Moody's)
- Ces deux ABS Colombo et Astrea sont entièrement composés de créances sur le secteur public italien.
- Blue Danube Loan Funding : 88,51 (noté AA+ S&P – garanti par le Land de Basse-Autriche)
- AyT cedulas territoriales Cajas II : 246,16 (notées AAA par S&P)

d. Valeurs de remplacement

Obligations garanties	Notation	Montant au 31.12.2007
Dexia Sabadell	Moody's Aaa	2 425,0
Dexia Kommunalbank Deutschland	S&P AAA	1 000,0
Dexia LdG Banque	S&P AAA	2 599,3
TOTAL		6 024,3

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

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007	Moins value latente au 31.12.2007
Titres cotés	3 646,3	4 738,7	8 253,3	0,4
Autres titres	4 151,3	3 742,7	5 251,3	0,0
TOTAL	7 797,6	8 481,4	13 504,6	0,4

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

Portefeuille	Montant au 31.12.2005	Montant brut au 31.12.2006	Acquisition	Remboursement	Variation de change	Autres variations (1)	Dépréciation au 31.12.2007	Montant au 31.12.2007
Transaction	-	-	-	-	-	-	-	-
Placement	-	661,2	1 006,3	0,8	-	124,2	(0,4)	1 792,1
Investissement	7 797,6	7 820,2	5 080,3	(1 152,7)	(52,9)	17,6	-	11 712,5
	7 797,6	8 481,4	6 086,6	(1 151,9)	(52,9)	141,8	(0,4)	13 504,6

(1) Cf supra 2.2 d

2.7 - Comptes de régularisation actif

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Pertes à étaler sur opérations de couverture	256,0	288,6	296,1
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	65,5	127,5	123,9
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	157,1	205,9	285,1
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	166,3	122,6	126,9
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	24,3	53,9	28,3
Autres charges constatées d'avance	0,3	0,3	0,4
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	1 347,5	1 825,2	2 365,8
Comptes d'ajustement en devises	-	-	-
Autres produits à recevoir	-	-	-
Autres comptes de régularisation – actif	0,5	0,7	-
TOTAL	2 017,5	2 624,7	3 226,5

2.8 - Total actif

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31.12.2007	Montant en contre-valeur EUR au 31.12.2007
Actif en EUR	58 455,7	58 455,7
Actif en AUD	2 292,2	1 368,6
Actif en CAD	1 012,3	701,0
Actif en CHF	2 851,0	1 722,5
Actif en DKK	1 268,5	170,0
Actif en GBP	1 740,1	2 372,1
Actif en HKD	1 056,6	92,1
Actif en JPY	243 795,9	1 478,4
Actif en NZD	258,0	135,8
Actif en PLN	59,3	16,5
Actif en SEK	121,6	12,9
Actif en SKK	613,5	18,3
Actif en TRY	54,9	32,2
Actif en USD	10 185,5	6 920,4
Actif en ZAR	272,0	27,2
TOTAL		73 523,8

III • NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN (en EUR millions)

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 10 399,4 millions :

- le compte courant, indexé sur Eonia, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR 7 499,4 millions ;
- un sous-compte comprenant divers emprunts destinés à financer le surdimensionnement structurel de 5 %. La politique de Dexia MA est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5 % soit 105 % de l'encours d'obligations foncières et *registered covered bonds*. Ces emprunts totalisent EUR 2 900 millions à fin décembre 2007 ; ils sont indexés sur le taux annuel monétaire (TAM).

La convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia MA existera aussi longtemps que Dexia MA 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 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Solde du compte courant	2 839,2	2 821,2	7 499,4
Intérêts courus non échus sur le compte courant	6,6	9,9	15,6
Solde du compte annexe – échéance 2007	1 800,0	-	-
Solde du compte annexe – échéance 2008	-	2 000,0	-
Solde du compte annexe – échéance 2009	-	-	-
Solde du compte annexe – échéance 2010	200,0	200,0	200,0
Solde du compte annexe – échéance 2011	200,0	700,0	700,0
Solde du compte annexe – échéance 2012	2 000,0	2 000,0	2 000,0
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	4,4	6,0	8,5
Valeurs non imputées	-	-	7,9
TOTAL	7 050,2	7 737,1	10 431,4

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 31.12.2007
À vue	-	-	-	7 499,4	7 499,4
À terme	-	-	2 900,0	-	2 900,0
Total	-	-	2 900,0	7 499,4	10 399,4

3.2 - Dettes représentées par un titre

3.2.1 - Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 1 102,4

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 31.12.2007
Obligations foncières	228,0	3 687,1	21 864,0	29 227,2	55 006,3
Dont prime d'émission	-	(2,7)	(4,8)	(172,2)	(179,7)

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus

Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 31.12.2007
41 741,1	47 719,3	14 055,4	(5 919,8)	(848,6)	55 006,3

3.2.2 - Autres dettes représentées par des titres (registered covered bonds)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 32,0

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 31.12.2007
Registered covered bonds	-	-	-	1 396,3	1 396,3
Dont prime d'émission	-	-	-	(2,6)	(2,6)

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus

Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 31.12.2007
-	613,4	782,9	-	-	1 396,3

3.3 - Autres passifs

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Cash collatéral reçu	176,0	-	19,1
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	-	-	-
Impôts et taxes	15,1	21,3	20,8
TOTAL	191,1	21,3	39,9

3.4 - Comptes de régularisation

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Gains à étaler sur contrats de couverture	112,8	68,4	59,5
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	514,5	621,6	685,0
Produits constatés d'avance sur prêts	93,5	70,2	53,0
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	104,1	86,2	87,6
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	91,6	104,6	87,2
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture	1 107,3	1 591,6	2 017,6
Autres charges à payer	17,4	19,3	23,2
Comptes d'ajustement en devises	690,6	1 003,2	1 405,9
Autres comptes de régularisation – passif	0,8	14,9	1,9
TOTAL	2 732,6	3 580,0	4 420,9

3.5 - Provisions réglementées et provisions pour risques et charges

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

Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Augmentations	Diminutions	Montant au 31.12.2007
22,1	31,9	12,1	-	44,0

b. Provision pour risques sur instruments financiers

Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Augmentations	Diminutions	Montant au 31.12.2007
-	-	0,1	-	0,1

3.6 - Détails des capitaux propres

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Capital	680,0	760,0	876,0
Réserve légale	9,7	14,2	20,4
Report à nouveau (+/-)	0,4	0,5	0,6
Résultat de l'exercice (+/-)	88,9	122,5	153,5
TOTAL	779,0	897,2	1 050,5

Le 15 mai 2007, l'assemblée générale mixte a décidé :

- d'affecter le résultat de l'exercice 2006, soit EUR 122,5 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 116,9 millions, après dotation à la réserve ;
- de distribuer un dividende de EUR 116,3 millions ;
- de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 116 millions. Cette augmentation a été intégralement souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 18 mai 2007.

3.7 - Total passif

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 31.12.2007	Montant en contre-valeur EUR au 31.12.2007
Passif en EUR	58 455,7	58 455,7
Passif en AUD	2 292,2	1 368,6
Passif en CAD	1 012,3	701,0
Passif en CHF	2 851,0	1 722,5
Passif en DKK	1 268,5	170,1
Passif en GBP	1 740,1	2 372,1
Passif en HKD	1 056,6	92,1
Passif en JPY	243 795,9	1 478,4
Passif en NZD	258,0	135,8
Passif en PLN	59,3	16,5
Passif en SEK	121,6	12,9
Passif en SKK	613,5	18,3
Passif en TRY	54,9	32,2
Passif en USD	10 185,5	6 920,4
Passif en ZAR	272,0	27,2
TOTAL		73 523,8

IV • NOTES SUR LES ENGAGEMENTS DE HORS BILAN (en EUR millions)

4.1 - Engagements donnés

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	8,9	23,8	111,0
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)	3 099,2	4 557,6	4 727,8
TOTAL	3 108,1	4 581,4	4 838,8

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

4.2 - Engagements reçus

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	4 982,3	6 578,7	4 684,4
Devises empruntées	7,9	31,9	-
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	14,1	-	-
Garanties reçues des collectivités locales ou cessions en garantie de créances sur collectivités locales	3 559,2	5 256,7	5 891,4
TOTAL	8 563,5	11 867,3	10 575,8

(1) Accords de refinancement de Dexia Crédit Local pour les échéances d'obligations foncières à moins d'un an au 31 décembre 2007.

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 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007	Juste valeur au 31.12.2007
Devises à recevoir	14 302,8	17 977,1	22 444,0	(75,7)
Devises à livrer	14 993,3	18 980,3	23 850,0	118,5
TOTAL	29 296,1	36 957,4	46 294,0	42,8

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'intérêt sur marchés de gré à gré selon la durée résiduelle

Type d'opération	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	- de 1 an (1)	1 à 5 ans (2)	+ 5 ans (3)	Total au 31.12.2007
Opérations fermes	138 625,8	177 161,0	113 884,0	23 279,2	66 499,8	203 663,0

(1) dont à départ différé : 15 874,7

(2) dont à départ différé : 1 437,2

(3) dont à départ différé : 8 518,1

Total 25 830,0

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

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

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Contrat d'échange de taux d'intérêt	138 608,4	177 161,0	203 663,0
Option sur taux d'intérêt	7,3	-	-
TOTAL	138 615,7	177 161,0	203 663,0

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

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007	Juste valeur au 31.12.2007
Microcouvertures	52 810,4	61 583,4	71 139,2	(24,2)
Macrocouvertures	85 798,0	115 577,6	132 523,8	193,6
TOTAL	138 608,4	177 161,0	203 663,0	169,4

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

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Entreprises liées	88 931,9	118 593,1	136 264,3
Entreprises avec un lien de participation	-	-	-
Autres contreparties	49 683,8	58 567,9	67 398,7
TOTAL	138 615,7	177 161,0	203 663,0

4.5 - Opérations sur titres

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Achat :			
Comptant	-	-	-
Terme	-	-	-
TOTAL	-	-	-

V • NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT (en EUR millions)**5.0.a - Intérêts et produits assimilés**

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 72 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations avec les établissements de crédit ;
- pour EUR 2 233 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de crédits avec la clientèle, les indemnités de remboursement anticipé de prêts, d'un montant de EUR 34,38 millions, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture ;
- pour EUR 577 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus des obligations et autres titres à revenu fixe, les produits et charges d'étalement des décotes et surcotes sur titres d'investissement et de placement, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture sur ces titres ;
- pour EUR 4 063 millions les produits de macrocouverture.

5.0.b - Intérêts et charges assimilées

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 257 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de refinancement auprès de Dexia Crédit Local ;
- pour EUR 2 247 millions les intérêts échus, les intérêts courus non échus et les produits et charges d'étalement des primes d'émission débitrices et créditrices sur obligations foncières et *registered covered bonds*, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture ;
- pour EUR 4 105 millions les charges de macrocouverture.

5.1 - Frais généraux

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

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).

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

	Montant au 31.12.2007
Impôts et taxes	(8,4)
Autres frais administratifs (Il s'agit essentiellement des commissions de gestion refacturées par Dexia Crédit Local et autres entités du groupe à Dexia MA dans le cadre des contrats de gestion signés entre ces sociétés qui s'élèvent à EUR 72,3 millions)	(74,6)
TOTAL	(83,0)

5.2 - Commissions versées

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crediop	(1,9)	(2,5)	(3,5)
Commissions versées sur opérations sur titres	(0,6)	(0,6)	(1,0)
TOTAL	(2,5)	(3,1)	(4,5)

5.3 - Résultat provenant d'opérations financières

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Opérations sur titres de placements (1)	-	-	(1,1)
Opérations sur titres d'investissement	-	-	-
Opérations sur instruments financiers	-	-	-
Opérations de change	-	-	-
TOTAL	-	-	(1,1)

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

5.4 - Impôts sur les bénéfices

	Montant au 31.12.2005	Montant au 31.12.2006	Montant au 31.12.2007
Impôts des sociétés	(47,8)	(64,6)	(83,0)
Impôts différés	-	-	1,6
TOTAL	(47,8)	(64,6)	(81,4)

Le taux d'imposition retenu pour l'exercice 2007 s'élève à 34,43 % pour la France.
Le taux d'imposition de la succursale de Dublin est de 12,50 %.

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 et des entreprises d'investissements.

Par ailleurs, les sociétés de crédit foncier sont régies par les dispositions de la Section 4 du Chapitre V du Titre 1^{er} 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, article 31 ;
- la « Loi de la Sécurité Financière » du 1^{er} août 2003, articles 94 à 96 ;
- l'ordonnance n° 2007-571 du 19 avril 2007 et le décret n° 2007-745 du 9 mai 2007 transposant la Directive européenne 2006/48/CE du 14 juin 2006.

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

- ratio de solvabilité ;
- contrôle des grands risques.

En revanche, le coefficient de liquidité est établi à partir des éléments issus des comptes annuels de Dexia MA. Au cours de l'exercice 2007, Dexia MA a présenté mensuellement un coefficient de liquidité supérieur à 100 % ; au 31 décembre 2007, il est égal à 129 %.

En application de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et l'article 6 du règlement CRB n° 99-10 modifié par l'arrêté du 7 mai 2007, le montant total des éléments d'actif de Dexia MA 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 2007, le ratio de couverture est égal à 117,62 %.

Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices

En EUR milliers	2003	2004	2005	2006	2007
Situation financière					
- Capital social	450 000	620 000	680 000	760 000	876 000
- Nombre d'actions	4 500 000	6 200 000	6 800 000	7 600 000	8 760 000
Résultats globaux					
- Chiffre d'affaires (2)	1 051 535	1 066 479	1 234 255	1 810 050	2 840 096
- Bénéfice avant charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	84 962	90 041	143 937	197 057	247 582
- Charges d'impôts sociétés	28 625	31 007	47 887	64 585	81 417
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	47 464	60 856	88 947	122 512	153 475
- Distribution exceptionnelle	-	120 000	-	-	-
- Bénéfice distribué (1)	-	62 000	84 320	116 280	70 080
Résultats réduits à une action					
- Chiffre d'affaires	233,67	172,01	181,51	238,16	324,21
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, avant dotations aux amortissements et dotations nettes aux provisions	12,52	9,52	14,13	17,43	18,97
- Charges d'impôts sociétés	6,36	5,00	7,04	8,50	9,29
- Bénéfice après charge d'impôts sociétés, dotations aux amortissements et provisions	10,55	9,82	13,08	16,12	17,52
- Distribution exceptionnelle	-	24,00	-	-	-
- Dividende attribué à chaque action (1)	-	10,00	12,40	15,30	8,00

(1) Projet de distribution de l'exercice 2007

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

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

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

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

Éléments d'actif venant en couverture des ressources privilégiées (montants pondérés en EUR millions)	31.12.2007
Titres	12 624,1
Créances rattachées à ces titres	138,0
Autres éléments d'actif de la classe 1	3 207,6
Prêts aux personnes publiques	49 219,6
Créances rattachées à ces prêts	792,3
Parts de fonds communs de créances répondant aux conditions du 2a de l'annexe au règlement CRB n° 99-10	3 618,1
Comptes de régularisation de la classe 3	2 368,0
Total des éléments d'actif	71 967,7

Ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier (montants pondérés en EUR millions)	31.12.2007
Obligations foncières	55 186,0
Autres titres bénéficiant du privilège	1 399,0
Dettes rattachées à ces titres	1 134,4
Sommes dues au titre du contrat prévu à l'article L.515-22 du Code monétaire et financier	23,2
Sommes dues au titre des instruments financiers à terme bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier	3 444,5
Total des éléments de passif	61 187,1

RATIO DE COUVERTURE	117,62 %
---------------------	----------

Ventilation des honoraires des commissaires aux comptes en 2007

En EUR milliers	Mazars et Guérard				Caderas Martin			
	Montant (HT)		%		Montant (HT)		%	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels	151,9	92,5	100 %	100 %	146,0	92,5	100 %	100 %
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	151,9	92,5	100 %	100 %	146,0	92,5	100 %	100 %
Autres prestations								
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres (à préciser si >10 % des honoraires d'audit)	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	151,9	92,5	100 %	100 %	146,0	92,5	100 %	100 %

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

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
AU0000DXAH15	AUD	200 000 000	119	125	15-fév-11		Sydney
AU0000DXAHB0	AUD	20 000 000	12	11	16-jan-26		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	250 000 000	149	153	4-fév-09		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	100 000 000	60	59	4-fév-09		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	200 000 000	118	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	119	117	7-fév-12		Sydney
AU0000DXAHE4	AUD	100 000 000	59	59	7-fév-12		Sydney
AU0000DXAHG9	AUD	200 000 000	119	119	11-avr-08		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200 000 000	119	124	24-aoû-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200 000 000	120	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
FR0010503011	AUD	29 400 000	18	19	19-juin-14		Luxembourg
XS0213323990	AUD	100 000 000	60	60	10-sep-09		Luxembourg
SOMME	AUD	2 236 870 000	1 335	1 356			
FR0010172098	CAD	200 000 000	138	122	9-mars-20		Luxembourg
FR0010443630	CAD	200 000 000	138	131	9-mars-29		Luxembourg
FR0010443630	CAD	100 000 000	63	69	9-mars-29		Luxembourg
FR0010477083	CAD	500 000 000	346	335	30-mai-17		Luxembourg
SOMME	CAD	1 000 000 000	686	658			
CH0010431168	CHF	500 000 000	303	311	8-mars-10		Zurich
CH0010431168	CHF	200 000 000	121	128	8-mars-10		Zurich
CH0019454054	CHF	150 000 000	91	98	12-oct-11		Zurich
CH0020643760	CHF	200 000 000	122	128	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	61	65	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	150 000 000	93	97	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	61	64	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100 000 000	59	64	11-mars-15		Zurich
CH0020643760	CHF	50 000 000	30	31	11-mars-15		Zurich
CH0021644452	CHF	250 000 000	151	162	24-juin-11		Zurich
CH0023984815	CHF	200 000 000	122	129	9-fév-16		Zurich
CH0032508563	CHF	165 000 000	100	100	9-aoû-17		Zurich
CH0032508563	CHF	135 000 000	83	81	9-aoû-17		Zurich
CH0033023216	CHF	200 000 000	122	121	28-aoû-19		Zurich
FR0010526376	CHF	20 000 000	12	12	15-oct-27		Non coté
FR0010535658	CHF	80 000 000	48	48	30-mai-13		Non coté
FR0010555748	CHF	50 000 000	30	30	20-déc-17		Non coté
SOMME	CHF	2 650 000 000	1 609	1 669			
FR0000473605	DKK	1 253 142 000	168	169	19-mars-08		Luxembourg
SOMME	DKK	1 253 142 000	168	169			
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	499	500	20-fév-13		Luxembourg - Paris

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

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
FR0000472417	EUR	500 000 000	501	500	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250 000 000	252	250	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250 000 000	249	250	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	150 000 000	149	150	20-fév-13		Luxembourg - Paris
FR0000472474	EUR	53 000 000	53	53	7-déc-15		Luxembourg
FR0000472888	EUR	1 000 000 000	999	1 000	12-juil-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	250 000 000	250	250	12-juil-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	1 000 000 000	999	1 000	12-juil-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	750 000 000	749	750	12-juil-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	150 000 000	150	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
FR0000480329	EUR	77 800 000	77	78	9-aoû-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	20 000 000	20	20	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
FR0000488132	EUR	750 000 000	739	750	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	100 000 000	102	100	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150 000 000	157	150	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150 000 000	158	150	6-fév-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	250 000 000	284	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	256	250	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250 000 000	255	250	25-oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	100 000 000	106	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	1 245	1 250	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	500 000 000	497	500	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	300 000 000	298	300	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	250 000 000	251	250	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000497430	EUR	700 000 000	704	700	26-avr-10		Diverses bourses
FR0000499030	EUR	30 000 000	30	30	23-fév-15		Luxembourg
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

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

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
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	153	150	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	200 000 000	206	200	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	200 000 000	207	200	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	150 000 000	151	150	26-jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	300 000 000	299	300	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	90 200 000	90	90	24-juin-24		Luxembourg
FR0010092908	EUR	10 000 000	10	10	7-juin-19		Luxembourg
FR0010093336	EUR	50 000 000	50	50	22-juin-24		Luxembourg
FR0010096131	EUR	63 000 000	63	63	2-juil-14		Luxembourg
FR0010096818	EUR	37 000 000	37	37	15-juil-19	15-juil-14	Luxembourg
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	999	1 000	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	200 000 000	203	200	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250 000 000	251	250	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250 000 000	249	250	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	500 000 000	495	500	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	150 000 000	148	150	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	150 000 000	148	150	21-sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	200 000 000	197	200	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

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

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
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	219	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
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	25 000 000	25	25	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	993	1 000	15-sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500 000 000	484	500	15-sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500 000 000	465	500	15-sep-15		Luxembourg

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

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
FR0010231357	EUR	500 000 000	469	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
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
FR0010261412	EUR	35 000 000	35	35	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	29 000 000	29	29	31-mars-16		Luxembourg
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

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

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
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
FR0010369306	EUR	250 000 000	240	250	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
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
FR0010412635	EUR	47 500 000	48	48	8-aoû-25		Non coté
FR0010412684	EUR	100 000 000	100	100	9-jan-17		Luxembourg
FR0010422568	EUR	100 000 000	100	100	26-jan-15	26-jan-08	Luxembourg
FR0010422972	EUR	50 000 000	50	50	30-jan-13		Non coté
FR0010428003	EUR	20 500 000	21	21	15-fév-22		Luxembourg
FR0010428029	EUR	53 750 000	54	54	5-fév-15	5-fév-09	Luxembourg
FR0010428185	EUR	1 000 000 000	996	1 000	7-fév-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	150 000 000	144	150	7-fév-19		Luxembourg
FR0010434621	EUR	5 000 000	5	5	21-fév-22	19-fév-09	Luxembourg
FR0010449892	EUR	50 000 000	50	50	30-mars-20	30-mars-10	Luxembourg
FR0010451948	EUR	100 000 000	100	100	26-juil-13		Non coté
FR0010455147	EUR	20 000 000	20	20	20-mars-14		Non coté
FR0010459230	EUR	44 400 000	44	44	20-juin-14		Luxembourg
FR0010466003	EUR	40 000 000	40	40	2-mai-17		Luxembourg
FR0010469809	EUR	19 300 000	19	19	20-juin-14		Luxembourg
FR0010470914	EUR	20 000 000	20	20	20-mars-14		Non coté
FR0010492025	EUR	1 250 000 000	1 245	1 250	3-juil-17		Luxembourg
FR0010500413	EUR	50 000 000	50	50	17-jan-17		Non coté
FR0010501825	EUR	200 000 000	200	200	20-juil-22		Luxembourg
FR0010504761	EUR	45 000 000	45	45	2-aoû-32		Luxembourg
FR0010505008	EUR	50 000 000	50	50	27-avr-16		Non coté
FR0010520874	EUR	50 000 000	50	50	18-juin-10		Non coté
FR0010524488	EUR	50 000 000	50	50	27-fév-17		Non coté

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

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
FR0010526962	EUR	50 000 000	50	50	13-fév-15		Non coté
FR0010537696	EUR	50 000 000	50	50	30-oct-12		Non coté
FR0010538157	EUR	206 000 000	206	206	8-nov-10	8-fév-08	Luxembourg
FR0010539734	EUR	1 500 000 000	1 490	1 500	13-nov-17		Luxembourg
FR0010547349	EUR	1 500 000 000	1 496	1 500	22-nov-10		Luxembourg
FR0010557686	EUR	50 000 000	50	50	18-oct-12		Non coté
XS0122951899	EUR	250 000 000	252	250	21-fév-11		Luxembourg
XS0122951899	EUR	240 000 000	241	240	21-fév-11		Luxembourg
XS0124124016	EUR	250 000 000	250	250	27-fév-09		Luxembourg
XS0124124016	EUR	240 000 000	241	240	27-fév-09		Luxembourg
XS0158657087	EUR	100 000 000	100	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
SOMME	EUR	40 477 930 000	40 444	40 533			
FR0000470775	GBP	189 000 000	258	300	22-nov-17		Non coté
FR0000486581	GBP	125 000 000	169	205	16-juil-26		Luxembourg
FR0000487738	GBP	215 000 000	293	345	14-déc-16		Non coté
FR0010286971	GBP	200 000 000	272	291	7-fév-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	100 000 000	132	152	7-fév-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	100 000 000	130	147	7-fév-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	50 000 000	65	74	7-fév-11		Luxembourg
FR0010306803	GBP	100 000 000	136	143	19-avr-16		Luxembourg
FR0010518878	GBP	100 000 000	136	148	14-sep-09		Luxembourg
FR0010556506	GBP	31 000 000	42	44	7-déc-12		Non coté
XS0187377790	GBP	200 000 000	272	297	30-déc-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	100 000 000	136	150	30-déc-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	70 000 000	95	104	30-déc-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	130 000 000	177	189	30-déc-08		Luxembourg
SOMME	GBP	1 710 000 000	2 315	2 589			
FR0000471195	HKD	200 000 000	17	26	5-déc-17		Luxembourg
FR0010173617	HKD	500 000 000	44	49	18-mars-09		Non coté
FR0010225367	HKD	350 000 000	30	36	26-aoû-08		Non coté
SOMME	HKD	1 050 000 000	91	111			
FR0000486821	JPY	3 000 000 000	18	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	363	442	21-mai-12		Luxembourg
FR0010197822	JPY	20 000 000 000	121	152	21-mai-12		Luxembourg
FR0010199802	JPY	10 000 000 000	61	74	14-juin-17		Non coté
FR0010225433	JPY	10 000 000 000	61	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
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

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

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
FR0010297069	JPY	500 000 000	3	4	13-mars-18	13-sep-06	Non coté
FR0010333526	JPY	600 000 000	4	4	1-juin-21	1-juin-07	Non coté
FR0010347930	JPY	5 000 000 000	30	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	302	336	31-oct-13		Luxembourg
FR0010412742	JPY	5 000 000 000	30	32	18-jan-17		Non coté
FR0010437343	JPY	2 000 000 000	12	13	26-mars-14		Non coté
FR0010466086	JPY	1 100 000 000	7	7	26-mars-14		Non coté
FR0010468652	JPY	50 000 000 000	303	308	9-mai-17		Luxembourg
FR0010469817	JPY	7 600 000 000	46	47	20-juin-14		Luxembourg
FR0010526475	JPY	5 000 000 000	30	31	18-oct-17		Non coté
SOMME	JPY	241 100 000 000	1 461	1 666			
XS0165373738	NZD	100 000 000	53	50	7-avr-09		Luxembourg
XS0165373738	NZD	50 000 000	26	27	7-avr-09		Luxembourg
XS0180819384	NZD	100 000 000	53	54	11-déc-08		Luxembourg
SOMME	NZD	250 000 000	132	131			
FR0010306548	PLN	25 000 000	17	16	12-avr-25		Non coté
SOMME	PLN	25 000 000	17	16			
FR0010114371	SKK	605 000 000	18	15	24-sep-24		Luxembourg
SOMME	SKK	605 000 000	18	15			
FR0010285270	TRY	50 000 000	29	31	3-fév-09		Luxembourg
SOMME	TRY	50 000 000	29	31			
FR0000470239	USD	20 000 000	14	20	12-sep-17		Luxembourg
FR0000488637	USD	500 000 000	339	569	27-mars-09		Luxembourg
FR0000488637	USD	75 000 000	51	79	27-mars-09		Luxembourg
FR0010031070	USD	344 190 000	234	300	25-nov-10		Non coté
FR0010096982	USD	269 500 000	183	223	1-juil-19		Luxembourg
FR0010112268	USD	30 000 000	20	25	17-sep-14	17-mars-05	Luxembourg
FR0010114447	USD	25 000 000	17	20	24-sep-14	24-sep-05	Luxembourg
FR0010115816	USD	80 000 000	22	58	27-sep-24	27-sep-06	Luxembourg
FR0010117382	USD	80 000 000	22	58	25-oct-24	25-oct-05	Luxembourg
FR0010125856	USD	25 000 000	17	20	22-oct-14	22-avr-05	Luxembourg
FR0010130476	USD	127 920 000	87	100	17-nov-14		Non coté
FR0010157388	USD	15 000 000	10	11	29-déc-09		Non coté
FR0010160978	USD	15 000 000	10	11	29-déc-09		Non coté
FR0010190116	USD	20 000 000	14	15	21-déc-09		Non coté
FR0010199828	USD	86 000 000	58	68	31-juil-08		Luxembourg
FR0010208702	USD	300 000 000	204	249	15-oct-08		Luxembourg
FR0010239327	USD	20 000 000	14	16	5-oct-15	5-oct-06	Non coté
FR0010245720	USD	30 000 000	20	25	27-oct-25	27-oct-06	Non coté
FR0010251306	USD	120 000 000	82	99	15-nov-35	15-nov-10	Luxembourg
FR0010257865	USD	40 000 000	27	34	20-déc-12		Non coté
FR0010261511	USD	100 000 000	68	85	9-déc-13		Non coté
FR0010271122	USD	1 000 000 000	679	827	19-jan-09		Luxembourg
FR0010289488	USD	300 000 000	204	249	30-jan-14		Non coté
FR0010292078	USD	45 000 000	31	38	23-fév-16	23-fév-09	Non coté
FR0010306563	USD	200 000 000	136	167	25-avr-14		Non coté
FR0010322826	USD	61 800 000	42	50	10-juin-13		Luxembourg
FR0010345215	USD	300 000 000	204	238	21-juin-12		Non coté
FR0010363507	USD	100 000 000	68	79	25-mars-15		Non coté
FR0010369165	USD	100 000 000	68	78	29-sep-09		Non coté
FR0010386045	USD	1 250 000 000	848	997	17-jan-12		Luxembourg
FR0010397984	USD	100 000 000	68	78	21-oct-09		Non coté

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

Obligations foncières Code ISIN	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
FR0010422477	USD	1 000 000 000	679	763	19-jan-10		Luxembourg
FR0010422980	USD	24 020 000	16	19	24-mars-14		Non coté
FR0010422980	USD	10 000 000	7	7	24-mars-14		Non coté
FR0010437368	USD	1 000 000 000	678	767	16-fév-17		Luxembourg
FR0010452805	USD	100 000 000	68	75	27-mars-13		Non coté
FR0010479964	USD	1 250 000 000	847	929	31-mai-12		Luxembourg
FR0010487108	USD	30 000 000	20	22	24-juin-14		Non coté
FR0010487538	USD	100 000 000	68	75	19-mai-11		Non coté
FR0010491597	USD	40 000 000	27	30	20-juin-14		Luxembourg
FR0010519090	USD	100 000 000	68	73	18-sep-09		Non coté
FR0010524942	USD	100 000 000	68	71	10-sep-09		Non coté
FR0010555060	USD	100 000 000	68	68	10-mars-10		Non coté
FR0010557157	USD	100 000 000	68	68	17-nov-09		Non coté
XS0193749636	USD	70 000 000	48	58	12-déc-12		Luxembourg
XS0211544746	USD	75 000 000	51	58	4-mars-15		Luxembourg
XS0211544746	USD	50 000 000	34	42	4-mars-15		Luxembourg
SOMME	USD	9 928 430 000	6 676	8 011			
FR0010237198	ZAR	250 000 000	25	32	18-jan-11		Luxembourg
SOMME	ZAR	250 000 000	25	32			
TOTAL OBLIGATIONS FONCIÈRES			55 006	56 986			

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

Registered covered bonds	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
	EUR	37 735 849,00	37,51	37,74	15-aoû-24		Non coté
	EUR	26 829 268,00	26,69	26,83	15-aoû-33		Non coté
	EUR	26 190 476,00	26,04	26,19	15-nov-33		Non coté
	EUR	21 951 220,00	21,84	21,95	15-aoû-33		Non coté
	EUR	21 428 571,00	21,30	21,43	15-nov-33		Non coté
	EUR	37 735 849,00	37,53	37,74	15-fév-24		Non coté
	EUR	15 000 000,00	14,88	15,00	15-mai-25		Non coté
	EUR	28 947 368,00	28,83	28,95	15-fév-33		Non coté
	EUR	27 500 000,00	27,37	27,50	16-mai-33		Non coté
	EUR	23 684 211,00	23,59	23,68	15-fév-33		Non coté
	EUR	22 500 000,00	22,39	22,50	16-mai-33		Non coté
	EUR	37 735 849,00	37,52	37,74	15-mai-24		Non coté
	EUR	37 735 849,00	37,50	37,74	15-nov-24		Non coté
	EUR	15 000 000,00	14,89	15,00	17-fév-25		Non coté
	EUR	15 000 000,00	14,87	15,00	15-aoû-25		Non coté
	EUR	15 000 000,00	14,87	15,00	17-nov-25		Non coté
	EUR	21 000 000,00	21,00	21,00	21-oct-41	21-oct-16	Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	24-oct-16		Non coté
	EUR	100 000 000,00	100,00	100,00	6-nov-23		Non coté
	EUR	30 000 000,00	30,00	30,00	6-nov-24		Non coté
	EUR	15 000 000,00	15,00	15,00	26-nov-29		Non coté
	EUR	15 000 000,00	15,00	15,00	26-nov-29		Non coté
	EUR	15 000 000,00	15,00	15,00	22-nov-21		Non coté

(*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt mis en place en couverture de l'émission de registered covered bond.

Autres INFORMATIONS

<i>Registered covered bonds</i>	Devise	Nominal en devise (unités)	Solde comptable (EUR millions)	Valeur de remboursement (*)	Date échéance finale	Date de 1 ^{re} option de call	Bourse de cotation
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	17-jan-24		Non coté
	EUR	50 000 000,00	50,00	50,00	17-jan-24		Non coté
	EUR	15 000 000,00	14,89	15,00	22-jan-27		Non coté
	EUR	50 000 000,00	50,00	50,00	15-fév-27		Non coté
	EUR	50 000 000,00	50,00	50,00	15-fév-27		Non coté
	EUR	50 000 000,00	50,00	50,00	26-fév-27		Non coté
	EUR	50 000 000,00	50,00	50,00	26-fév-27		Non coté
	EUR	20 000 000,00	20,00	20,00	28-fév-17		Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	17-mars-42	17-mars-17	Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	17-mars-42	17-mars-17	Non coté
	EUR	20 000 000,00	19,91	20,00	16-avr-17		Non coté
	EUR	10 000 000,00	9,96	10,00	23-avr-27		Non coté
	EUR	20 000 000,00	19,96	20,00	24-avr-17		Non coté
	EUR	15 000 000,00	15,00	15,00	9-mai-42	9-mai-17	Non coté
	EUR	15 000 000,00	15,00	15,00	9-mai-42	9-mai-17	Non coté
	EUR	20 000 000,00	20,00	20,00	25-mai-27		Non coté
	EUR	15 000 000,00	15,00	15,00	4-juin-27		Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	12-juin-17		Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	12-juin-17		Non coté
	EUR	2 000 000,00	2,00	2,00	12-juin-17		Non coté
	EUR	50 000 000,00	50,00	50,00	11-juin-27		Non coté
	EUR	50 000 000,00	50,00	50,00	11-juin-27		Non coté
	EUR	20 000 000,00	20,00	20,00	28-nov-17		Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	28-nov-17		Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	26-juin-17		Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	26-juin-17		Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	9-juil-27		Non coté
	EUR	75 000 000,00	75,00	75,00	14-aoû-26		Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	1 000 000,00	1,00	1,00	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	1 500 000,00	1,50	1,50	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	1 500 000,00	1,50	1,50	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	1 000 000,00	1,00	1,00	23-oct-47	23-oct-17	Non coté
	EUR	20 000 000,00	20,00	20,00	19-nov-47	16-nov-17	Non coté
	EUR	10 000 000,00	10,00	10,00	19-nov-47	16-nov-17	Non coté
	EUR	1 000 000,00	1,00	1,00	19-nov-47	16-nov-17	Non coté
	EUR	25 000 000,00	25,00	25,00	7-déc-47	7-déc-17	Non coté
	EUR	25 000 000,00	25,00	25,00	7-déc-47	7-déc-17	Non coté
SOMME	EUR	1 398 974 510	1 396	1 399			
TOTAL REGISTERED COVERED BONDS			1 396	1 399			
TOTAL DES TITRES ÉMIS			56 403	58 385			

(*) contre-valeur déterminée par le swap de taux d'intérêt mis en place en couverture de l'émission de *registered covered bond*.

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

Le présent rapport décrit les principes et procédures ayant prévalu au cours de l'exercice 2007.

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.

Le conseil de surveillance a vu le nombre de ses membres passer de onze au début de l'année 2007 à douze, après la cooptation, ratifiée par l'assemblée générale du 15 mai 2007, de Luc Auberger. Ses membres sont désignés par l'assemblée en raison de leur compétence et de la contribution qu'ils peuvent apporter à la société.

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 8 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 le trimestre en cours comprenant le suivi des conditions d'émissions, la présentation des comptes, l'évolution des projets de chargement d'actifs en provenance des entités étrangères.

Des sujets particuliers sont ajoutés à l'ordre du jour selon la période de l'année : le rapport sur le contrôle interne et rapport sur la mesure et la surveillance des risques, en application des articles 42 et 43 du règlement CRB n° 97-02 modifié ; les informations destinées à la publication relative 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 MA. Il suit de près les performances des obligations foncières de Dexia MA sur les marchés primaire et secondaire. Le conseil de surveillance estime que l'optimisation des conditions financières de Dexia MA - indépendamment des conditions de marché - est liée à la perception que peuvent avoir les investisseurs, au-delà des notes triple A octroyées par Moody's, Fitch, et Standard and Poor's, de la qualité excellente des actifs et des risques très faibles de la société en matière de contreparties clients, de contreparties de marché, de taux et de liquidité. Le conseil est particulièrement attentif aux rapports que lui fournit le directoire sur ces sujets, et à la transparence de la communication qui en est faite aux investisseurs.

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 (article L.515-22 du Code monétaire et financier). Les salariés en effet jouissent d'un super privilège en cas de redressement ou de liquidation judiciaires, alors que le contrat de gestion bénéficie du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier *pari passu* avec les détenteurs d'obligations foncières et autres dettes privilégiées. Il existe donc au sein de Dexia Crédit Local des directions, services, unités à qui sont confiées les opérations faites au nom de Dexia MA. La gestion de Dexia MA est donc soumise aux procédures et aux contrôles qui sont normalement applicables à Dexia Crédit Local, ceux-ci étant complétés par les procédures et les contrôles qui sont propres aux normes juridiques et aux règles de gestion de Dexia MA.

Le présent rapport tient compte de ces deux aspects liés et indissociables.

III • ARCHITECTURE GÉNÉRALE DU DISPOSITIF DE CONTRÔLE

En 2007, 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, exercé par la direction de la conformité ;
- le contrôle périodique, exercé par la direction de l'audit interne.

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

3.1 - Le contrôle permanent hors conformité

a. Organisation

Cette fonction dépend du directeur des risques et du contrôle permanent, membre du comité de direction 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 MA.

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 MA. Un manuel de procédures générales de Dexia MA 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 MA 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 MA.

Le troisième niveau de contrôle est celui de la direction des risques et du contrôle permanent :

- des unités dédiées sont en charge des contrôles des risques. Ces unités dédiées sont :
 - la direction des risques de crédit, comprenant la direction secteurs publics locaux, et la direction logement, SEM et

autres acteurs locaux, qui sont concernées par les actifs de Dexia MA, et la direction financement de projets et corporates ;

- la direction du *Market Risk Management* qui est concernée par le passif et le hors bilan de Dexia MA ;
- la direction du pilotage des risques et des systèmes, également concernée par l'exploitation de Dexia MA ;
- la direction des risques opérationnels, de la sécurité des systèmes d'informations, du contrôle permanent et du *Quality control* ;
- au sein de la direction, une équipe *Quality control* est dédiée spécifiquement au pilotage global du contrôle permanent, et notamment de sa mise en place, de la coordination et du *reporting*.

Ce contrôle s'appuie sur un plan de contrôle dont les résultats sont reportés de manière consolidée trimestriellement au comité de direction de Dexia Crédit Local. Ces contrôles couvrent les principaux processus de l'activité de la banque et ont été sélectionnés en collaboration avec les directions opérationnelles. Ils s'appuient à la fois sur la cartographie des processus de l'activité élaborée dans le cadre du projet Qualité ISO 9001 et sur la cartographie des risques et des contrôles déployée dans le cadre de la gestion du risque opérationnel.

Dexia MA bénéficie, par son intégration dans la gestion de Dexia Crédit Local, de la même architecture de contrôle permanent.

b. Les risques et leur contrôle

Du fait de sa nature d'émetteur d'obligations garanties, les risques autorisés pour Dexia MA sont sélectionnés et restreints dans des limites étroites. Lors de la création de la société une distinction a été établie entre les risques compatibles et les risques non compatibles avec le cadre légal et réglementaire des sociétés de crédit foncier et avec les spécificités des statuts de Dexia MA et de son agrément par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) 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 MA » qui a reçu l'approbation des agences de notation et dont les bases n'ont pas été modifiées depuis l'origine.

La démarche générale suivie par le directoire de Dexia MA et exécutée au sein de chaque département de Dexia Crédit Local en charge des opérations concernées consiste donc :

- à veiller à ce que les risques non compatibles avec l'activité de Dexia MA ne puissent être pris par la société ou soient éliminés dès l'origine ;
- à ce que les risques compatibles avec l'activité soient exactement maintenus dans les limites autorisées ;
- à ce que les contrôles soient établis aux niveaux *front* et *middle*

offices de Dexia Crédit Local, qu'ils soient communiqués au directoire de Dexia MA, et que les 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 MA 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 ;
- 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 (homologation obtenue de la part des régulateurs fin 2007).

Le 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 termes de limites aux entités pour les contreparties du secteur local européen 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 2007, les opérations sont, en fonction des niveaux de délégation examinées soit par les comités de crédit des entités - le comité de crédit de Dexia Crédit Local comprend notamment, pour les contrôles, le directeur des risques et le secrétaire général - directeur juridique et fiscal -, soit par ceux du groupe Dexia.

Le risque de défaut, qui est une composante du risque de crédit, est très faible sur les actifs de Dexia MA, qui sont composés de créances sur des personnes publiques ou garanties par elles, telles qu'elles sont définies dans les articles L.515-15 et suivants du Code monétaire et financier. La qualité du crédit des actifs et des contrôles de ces crédits se reflète dans le niveau faible des encours douteux et des provisions. Les contreparties en défaut et sous surveillance sont, en fonction du niveau de délégation, examinées soit par les comités des défauts et de *watchlist* groupe soit par les comités des défauts et de *watchlist* de Dexia Crédit Local. Par ailleurs, le directeur des risques et du contrôle permanent de Dexia Crédit Local préside le comité des provisions.

Au 31 décembre 2007, les encours douteux et les encours douteux compromis s'élèvent à EUR 4,9 millions pour un total de prêts au bilan de EUR 52 milliards (il n'y a pas d'encours

douteux sur les titres). Les provisions sur créances douteuses s'élèvent à EUR 0,5 million à fin 2007.

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 MA, le contrôle de l'éligibilité est effectué à deux niveaux successifs pour les actifs français, comme pour les actifs non français. Ces contrôles sont normés par des procédures.

Pour les prêts français de la production nouvelle ces contrôles sont réalisés :

- par les centres de gestion *middle office* de la production bancaire et ;
 - par des traitements quotidiens à la production bancaire du siège.
- Pour les actifs provenant de l'étranger, le contrôle est effectué :
- par l'entité qui a généré l'actif provenant de l'étranger ;
 - par une unité spécialisée : direction des risques secteurs publics locaux et, le cas échéant, par le secrétariat général ;
 - enfin un contrôle est également fait par un membre du directoire de Dexia MA.

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

Le risque de crédit sur les contreparties bancaires

Le risque de crédit sur les contreparties bancaires pour Dexia MA 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 le pôle marchés de la direction des risques de crédit et communiqué à un membre du directoire de Dexia MA. À fin décembre 2007, toutes les contreparties externes jouissaient d'une bonne ou très bonne notation court terme : F1+ ou F1 / P1 / A-1+ ou A-1, donnée par Fitch, Moody's, Standard and Poor's respectivement. 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'une notation court terme F1+/P1/A-1+ est la contrepartie de swaps la plus importante, représentant presque 25 % 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 2007.

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 MA.

La société ne peut avoir d'instrument financier à terme en position ouverte isolée. Tous les instruments financiers à terme utilisés par Dexia MA font partie d'un système de couverture, soit de microcouverture, soit de macrocouverture.

Les risques de marché liés aux opérations de change sont éliminés dès l'origine par des swaps de devises lorsqu'un actif ou une dette non libellé en euros est inscrit au bilan. La politique de Dexia MA est de ne pas avoir de risque de change. La direction du *back office* marchés et la comptabilité 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 dans les portefeuilles d'investissement ou de placement.

Une partie de ceux-ci, classée comme « valeurs de remplacement », peut être émise par des établissements de crédit bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit (minimum AA-, Aa3, AA-) établi par un organisme externe d'évaluation de crédit reconnu par la Commission bancaire ; le montant total de ces titres, considérés comme des valeurs sûres et liquides, susceptibles d'être mobilisés en banque centrale, ne doit pas dépasser 15 % du montant total des obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège. Les valeurs de remplacement, au 31 décembre 2007, s'élèvent à EUR 6,0 milliards soit 10,3 % de l'encours de dettes privilégiées, elles sont uniquement constituées de *covered bonds* notés triple A, émis par des établissements de crédit du groupe Dexia.

Le risque global de taux d'intérêt

La gestion du risque de taux d'intérêt est de la compétence du comité ALM du groupe Dexia, et pour les déclinaisons opérationnelles, du comité technique de Dexia Crédit Local (ALCO tactique), auquel participe la direction des risques et du contrôle permanent et la direction des marchés. Ce dernier procède au suivi mensuel de la VAN ALM du périmètre des actifs et passifs concernés sur l'ensemble Dexia Crédit Local plus Dexia MA, et à la surveillance de la sensibilité de cette VAN à une variation de la courbe de taux.

Dexia MA est l'objet d'une gestion particulière, l'objectif étant de neutraliser au mieux l'exposition au taux d'intérêt. Dexia MA utilise les microcouvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macrocouvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les microcouvertures couvrent le risque de taux sur une partie des actifs 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.

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 2007 était de EUR 26 millions, dont EUR 2,5 millions

pour le gap monétaire et le solde pour le gap taux fixe. La sensibilité est comprise comme étant la variation de la VAN du gap à un déplacement de la courbe des taux de 100 points de base.

Le contrôle de cette gestion et du respect de ces limites est effectué au premier niveau par la direction de l'ALM de Dexia Crédit Local, et au deuxième niveau par la direction du *Market Risk Management*. Cette dernière produit un *reporting* hebdomadaire. Par ailleurs, des contrôles de *back offices* sont effectués sur le système de couverture. La direction du *back office* marchés et les comptabilités marchés et clientèle ainsi que la comptabilité générale vérifient, pour leur partie, la symétrie des microcouvertures.

Le contrôleur spécifique reçoit les *reportings* émis par la direction 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 MA 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 MA 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.

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 la notation triple A. Au cours de l'exercice 2007, 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 4 % et 5 %. Dexia MA 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, satisfait 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* de la notation 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 du *Market Risk Management*. Le risque de taux étant couvert par ailleurs, comme cela a été mentionné plus haut, le gap de durée correspond à la transformation du refinancement. Dexia MA 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 proche de 2 ans en 2007.

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 mis en place des procédures et un outil de gestion, comprenant une cartographie des risques, correspondant aux critères de la méthode standard de Bâle 2, en accord avec « les saines pratiques de gestion et de surveillance du risque opérationnel » publiées par le comité de Bâle.

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 risques opérationnels. L'*Operational Risk Committee* coordonne et gère le risque opérationnel de l'ensemble du groupe. Un *reporting* trimestriel est transmis au comité de direction de Dexia Crédit Local, au comité exécutif du groupe et aux responsables des lignes de métier de Dexia Crédit Local et du groupe Dexia.

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 MA suivent la même exigence.

La sécurité des systèmes d'information de Dexia MA 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 des risques opérationnels, contrôle permanent et sécurité des systèmes d'informations, 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 relié à Dexia Crédit Local-Dexia MA 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. Le dispositif de *back up* a été testé avec succès en 2007.

Le risque juridique

La maîtrise des risques juridiques de Dexia MA, 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 MA émanent ou reçoivent l'aval de la direction juridique et fiscale de Dexia Crédit Local, conformément à la règle générale du groupe.

3.2 - Le contrôle de conformité

Le directeur de la conformité de Dexia Crédit Local exerce la fonction de directeur de la conformité pour Dexia Municipal Agency.

La fonction conformité est organisée en filière, de la holding du groupe Dexia aux filiales françaises et étrangères de Dexia Crédit Local. Elle est indépendante et rattachée *in fine* à l'administrateur délégué, président du comité de direction de Dexia. Au cours de l'année 2007, l'organisation de la filière conformité a été modifiée pour mieux coller à l'organisation par métiers du groupe Dexia ; dans ce cadre, le directeur de la conformité de Dexia Crédit Local s'est vu confier la responsabilité du suivi transversal des aspects conformité de la ligne d'activité *Public Finance*.

À Dexia Crédit Local, le directeur de la conformité rapporte à l'administrateur – directeur général, et a un lien fonctionnel avec le directeur de la conformité du groupe Dexia. Il exerce également la fonction de correspondant de TRACFIN, dans le cadre des obligations des établissements bancaires en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Le groupe Dexia Crédit Local intervient dans des secteurs très réglementés. Il doit donc en permanence être en mesure de contrôler le respect de l'ensemble des exigences légales, réglementaires et les règles de place. En plus de ces exigences, le groupe a développé ses propres règles. Les règles de bonne conduite ont été rassemblées dans les documents de principe que sont la politique d'intégrité et la charte compliance. Elles sont reprises dans le code de déontologie distribué à l'ensemble des collaborateurs depuis 2002. Un code de conduite de salle des marchés a été établi et remis aux collaborateurs concernés. Une mise à jour du code a été effectuée en juin 2007, notamment pour rassembler dans un même document les principales procédures applicables : manipulation du marché et délit d'initié, prévention du blanchiment de capitaux, confidentialité et Murailles de Chine, transactions personnelles et conflits d'intérêts, cadeaux et avantages.

Pour ce qui concerne plus spécifiquement la lutte contre le blanchiment d'argent, le groupe Dexia se conforme aux règles françaises ou aux règles locales dans chacune de ses implantations internationales. Au-delà de ces fondements, le groupe a mis en place des critères normalisés plus exigeants en matière d'acceptabilité et de respectabilité de sa clientèle. L'objectif est de ne nouer des relations qu'avec des contreparties dont l'identité est parfaitement établie et partageant ses critères d'intégrité et de responsabilité.

La procédure générale anti-blanchiment et anti-terroriste est accessible à l'ensemble des collaborateurs. Des séances obligatoires de formation sont régulièrement organisées en France et dans toutes les filiales et succursales pour les nouveaux arrivants ainsi que pour des populations homogènes (marchés financiers). Une certification « USA Patriot Act » pour l'ensemble des entités du groupe concernées est disponible sur le site Internet de Dexia.

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

En 2007, répondant à la politique définie au niveau du groupe Dexia, le plan d'action conformité a été poursuivi et mené à bien. La direction de la conformité assure une veille réglementaire par la mise à jour permanente des textes applicables. Un guide complet des procédures conformité a été rédigé et est tenu à jour. Un plan de contrôle de Dexia Crédit Local incluant Dexia MA a été organisé et mis en œuvre.

3.3 - Le contrôle périodique

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

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 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 à l'administrateur-directeur général 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 d'administration de Dexia Crédit Local.

L'auditeur général de Dexia Crédit Local assure une mission particulière concernant Dexia MA, comme le stipule le contrat de gestion liant Dexia MA et Dexia Crédit Local en son article 9 : « La direction de l'audit interne de Dexia Crédit Local effectue ses missions d'audit sur l'ensemble des transactions et des procédures de Dexia MA, comme elle le fait pour Dexia Crédit Local lui-même et ses autres filiales, dans le cadre des dispositions généralement applicables au groupe Dexia. Par ailleurs, elle agit comme organe de contrôle interne propre à Dexia MA pour tout ce qui concerne les dispositions du règlement CRB n° 97-02 modifié (contrôle des opérations de Dexia MA 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 cette analyse ainsi que le plan de l'année en cours, dans lequel sont inscrites les missions consacrées à Dexia MA. Depuis 2007, l'ensemble des processus opérationnels sont audités sur une période de trois ans au plus. Au cours de ces missions l'audit évalue si les risques encourus par Dexia MA 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 MA 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 MA. Les éléments en sont repris dans le rapport annuel établi en application du CRB n° 97-02 modifié, 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 2007, Dexia MA 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 MA, en particulier sur les thèmes suivants : ALM non délégué, *reporting* réglementaire, Dexia MA Dublin, impact de la crise de liquidité.

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 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 MA, il atteste du respect des normes légales et réglementaires concernant le ratio de couverture du passif privilégié par les éléments d'actif, une fois réalisé le règlement de l'émission. Le contrôleur certifie les documents adressés par la société à 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 MA dont une 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 des fonctions comptables de Dexia Crédit Local, dans le cadre du mandat de gestion liant les deux sociétés. La direction des fonctions comptables joue un rôle centralisateur dans l'organisation de Dexia Crédit Local. Elle est rattachée au directeur finance de Dexia Crédit Local, membre du comité de direction.

Au sein de la direction des fonctions comptables, la direction de la comptabilité assure la production des données comptables de base et des états financiers annuels de Dexia Crédit Local et de Dexia MA, 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.

Le service normes, contrôles et développement comptable de la direction des fonctions comptables comprend : 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, notamment dans un contexte d'utilisation uniforme des normes IFRS au sein du groupe Dexia Crédit Local. Il est noté ici que Dexia MA qui ne produit pas de comptes aux normes IFRS, doit cependant fournir des données comptables sous IFRS servant à la consolidation de Dexia Crédit Local.

L'équipe de contrôle indépendant, 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.

Ce service dispose d'une équipe dédiée qui veille au respect des normes réglementaires ou prudentielles. Cette équipe se déplace 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.

Dans ce cadre général, les comptes annuels de Dexia MA sont produits par une unité de comptabilité générale qui lui est propre, ainsi que par des 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 MA et celle qui produit les comptes annuels en normes françaises et en normes IFRS de Dexia Crédit Local.

5.1 - 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. 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 microcouvertes 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 MA.

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 MA 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.

5.2 - Le processus d'arrêté des comptes

Les états comptables, bilans, résultats et annexes 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 MA arrête les comptes de chaque trimestre au cours d'une réunion à laquelle sont présents les deux commissaires aux comptes et à laquelle le contrôleur spécifique est convié. Le rapport de gestion de la période est également examiné à cette occasion.

Le rapport annuel est établi par le directoire de Dexia MA en liaison avec les services de Dexia Crédit Local, notamment la comptabilité générale, la production bancaire, les services concernés de la direction du contrôle des risques et le secrétariat général. 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 CRB n° 2000-04. Tous ces documents sont présentés au conseil de surveillance de Dexia MA.

En plus des publications réglementaires au BALO, les états financiers trimestriels, semestriels et annuels, avec les rapports de gestion correspondants, sont mis à la disposition du

public sur le site Internet www.dexia-ma.com et sur le site d'un diffuseur (HUGIN) inscrit auprès de l'AMF au titre de l'information réglementée.

5.3 - Le rôle des commissaires aux comptes

Le commissariat aux comptes de Dexia Municipal Agency est assuré par deux commissaires aux comptes qui effectuent une revue croisée de leurs dossiers. 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.

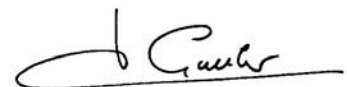
Les commissaires aux comptes sont également destinataires des manuels de procédures comptables, ainsi que des notes d'instruction émises par la comptabilité. Ils consultent les rapports de l'audit interne qui sont mis à leur disposition. Ils organisent des réunions de synthèse sur les résultats de leur 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'anomalie significative.

VI • 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, des départements opérationnels et des directions support concernées. Les éléments et descriptions présentés sont également fondés sur des entretiens avec le directoire de Dexia MA, sur les rapports de l'audit interne et sur des discussions au sein du comité de direction de Dexia Crédit Local.

Jacques GUERBER
Président du conseil de surveillance



Rapport des commissaires aux comptes,
établi en application de l'article L.225-235 du Code de commerce,
sur le rapport du président du conseil de surveillance de 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 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 2007.

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 conformément à la norme d'exercice professionnel applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des 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.

Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président, ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures de contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevé dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président du conseil de surveillance.

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations 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 de l'article L.225-68 du Code de commerce.

Fait à Paris, le 2 avril 2008

Les commissaires aux comptes

Caderas Martin

Daniel Butelot
Associé

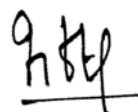
Olivier Avril
Associé




Mazars & Guérard

Guillaume Potel
Associé

Anne Veaute
Associée




ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE du 26 mai 2008

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 2007 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 2007.

Le conseil de surveillance

Propositions de résolutions à l'assemblée générale mixte du 26 mai 2008

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 2007 tels qu'ils lui sont présentés, avec toutes les opérations traduites par ces comptes ou qui sont mentionnées auxdits rapports, et faisant apparaître un bénéfice de 153 475 146,32 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 2007.

Quatrième résolution

AFFECTATION DU RÉSULTAT

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

AFFECTATION DU RESULTAT	EUR
bénéfice de l'exercice	153 475 146,32
sur lequel est prélevée la dotation à la réserve légale (5 %)	(7 673 757,32)
auquel s'ajoute le report à nouveau	641 980,60
formant le bénéfice distribuable	146 443 369,60
sur lequel est prélevée une somme de à titre de distribution de dividendes	(70 080 000,00)
le solde étant affecté au poste « report à nouveau » pour	76 363 369,60

À chaque action, correspond un dividende de 8,00 euros. Il est éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158,3-2 du Code Général des Impôts.

Le dividende sera mis en paiement le 28 mai 2008.

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	2004	2005	2006
Montant net par action	34	12,40	15,30
Montant éligible à l'avoir fiscal	24 ^{(1) (2)}	-	-
Montant par action éligible à réfaction (article 158,3-2 du Code général des impôts)	10 ⁽²⁾	12,40 ⁽³⁾	15,30 ⁽³⁾
Montant total éligible à l'avoir fiscal	120 000 000 ⁽²⁾	-	-
Montant total éligible à réfaction (article 158,3-2 du Code général des impôts)	62 000 000 ⁽²⁾	84 320 000 ⁽³⁾	116 280 000 ⁽³⁾

(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 2007 sont certifiés par les commissaires aux comptes :

- Monsieur Guillaume POTEI et Madame Anne VEAUTE, associés, représentant la société MAZARS & GUERARD d'une part,
- et Messieurs Daniel BUTELOT et Olivier AVRIL, associés, représentant la société CADERAS MARTIN d'autre part.

AU TITRE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE

Huitième résolution

AUGMENTATION DE CAPITAL D'UNE SOMME DE 70 000 000 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 70 000 000 d'euros pour le porter de 876 000 000 d'euros à 946 000 000 d'euros par la création et l'émission de 700 000 actions nouvelles de numéraire d'un montant nominal de 100 euros chacune.

Ces actions nouvelles sont émises au pair et seront libérées intégralement à la souscription au moyen d'un versement en espèces. Elles seront créées avec jouissance au 1^{er} janvier 2008, 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 26 mai 2008 au 9 juin 2008 inclus, au siège social. Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés chez Dexia CLF Banque.

Sixième résolution

RATIFICATION D'UNE COOPTATION

L'assemblée générale ordinaire ratifie la décision prise par le conseil de surveillance du 19 mars 2008 de coopter Monsieur Johan VANKELECOM en qualité de membre du conseil de surveillance, en remplacement de Monsieur Luc AUBERGER, 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.

Septième résolution

COMMISSAIRES AUX COMPTES

L'assemblée générale ordinaire :

- prend acte de la démission, à l'issue de la présente assemblée, de CADERAS MARTIN de son mandat de commissaire aux comptes titulaire et de Monsieur François MARTIN de son mandat de commissaire aux comptes suppléant ;
- décide de nommer pour la durée du mandat restant à courir, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes clos au 31 décembre 2010 :
 - DELOITTE & ASSOCIES en qualité de commissaire aux comptes titulaire en remplacement de CADERAS MARTIN ;
 - BEAS en qualité de commissaire aux comptes suppléant en remplacement de Monsieur François MARTIN.

DELOITTE & ASSOCIES et BEAS ont fait savoir par avance à la société qu'ils accepteraient ces mandats.

Neuvième 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 946 000 000 d'euros. Il est divisé en 9 460 000 actions ».

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

Dixième résolution

POUVOIRS

L'assemblée générale extraordinaire donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal pour l'accomplissement de toutes formalités de dépôts et de publications prévues par la loi, en particulier pour les formalités d'inscriptions modificatives auprès du Greffe du Tribunal de Commerce de Nanterre.

RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL

Informations juridiques et administratives

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

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^{er} octobre 1999.

LÉGISLATION APPLICABLE

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

DATE DE CONSTITUTION ET DURÉE DE LA SOCIÉTÉ

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

OBJET SOCIAL (ARTICLE 2 DES STATUTS)

La société a pour objet exclusif :

- de consentir ou d'acquiescer des prêts aux personnes publiques tels que définis à l'article L.515-15 du Code des marchés financiers ainsi que les créances assimilées aux prêts telles que définies à l'article L.515-16 du même Code ;

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

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

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

N° RCS, CODE APE

Dexia Municipal Agency est immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le n° : NANTERRE B 421 318 064. Son code APE est : 6492Z.

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

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

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

EXERCICE SOCIAL (ARTICLE 39 DES STATUTS)

L'exercice social commence le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

FAITS ET LITIGES EXCEPTIONNELS

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

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 876 000 000 divisé en 8 760 000 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 15 mai 2007, le nombre de droits de vote existants était de 7 600 000.

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)
31.03.04	08.04.04	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	24.05.06	80 000 000	760 000 000
15.05.07	18.05.07	116 000 000	876 000 000

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	2003	2004	2005	2006	2007
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 %

Déclaration de la personne responsable

Je soussigné, Gilles GALLERNE, directeur général de Dexia Municipal Agency,

Atteste, qu'à ma connaissance, les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de Dexia Municipal Agency, et que le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elle est confrontée.

Fait à La Défense, le 3 avril 2008

Gilles GALLERNE
Directeur général



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

Nature des informations	Référence des publications et diffusions
I – Activité et résultats	
Situation trimestrielle au 31 décembre 2007	BALO du 10/03/2008
Situation trimestrielle au 30 septembre 2007	BALO du 05/12/2007
Comptes semestriels au 30 juin 2007	BALO du 10/10/2007
Situation trimestrielle au 30 juin 2007	BALO du 31/08/2007
Approbation des comptes annuels 2006	BALO du 20/06/2007
Situation trimestrielle au 31 mars 2007	BALO du 08/06/2007
Documents comptables – rectificatif à la publication 0704888 parue au BALO du 27 avril 2007	BALO du 14/05/2007
Comptes annuels 2006	BALO du 27/04/2007
II – Vie sociale	
Nomination au sein de Dexia Municipal Agency Directeur Général	Note d'information du 02/01/2008
Inscription modificative – modification de la composition du directoire et du conseil de surveillance	Les Petites Affiches 17/01/2008
Inscription modificative – modification de la composition du directoire et changement de directeur général	Les Petites Affiches 11/01/2008
Inscription modificative – modification de la composition du directoire	Les Petites Affiches 25/09/2007
Inscription modificative – modification de la composition du conseil de surveillance	Les Petites Affiches 27/07/2007
Inscription modificative – augmentation de capital – annule et remplace la publication du 22 mai 2007	Les Petites Affiches 01/06/2007
Inscription modificative – augmentation de capital	Les Petites Affiches 22/05/2007
Avis de convocation à l'Assemblée Générale des actionnaires du 15/05/2007	BALO du 06/04/2007
III – Autres informations	
Émissions et cotations – emprunt obligataire EMTN 73 TR 8 montant : EUR 150 000 000 – maturité janvier 2011	BALO du 29/02/2008
Émissions et cotations – emprunt obligataire EMTN 73 TR 7 montant : EUR 200 000 000 – maturité janvier 2011	BALO du 22/02/2008
Émissions et cotations – emprunt obligataire EMTN 115 TR 7 - montant : EUR 350 000 000 – maturité septembre 2009	BALO du 03/10/2007
Émissions et cotations – emprunt obligataire EMTN 49 TR 6 - montant : EUR 150 000 000 – maturité février 2013	BALO du 03/10/2007
Émissions et cotations – emprunt obligataire EMTN 115 TR 6 - montant : EUR 150 000 000 – maturité septembre 2009	BALO du 24/09/2007
Émissions et cotations – emprunt obligataire EMTN 49 TR 5 - montant : EUR 250 000 000 – maturité février 2013	BALO du 09/05/2007
État d'information de la commission bancaire relatif à la qualité des actifs au 31/12/2006	BALO du 08/06/2007
Cinquième supplément au prospectus de base pour l'émission d'obligations foncières en date du 18/06/2007	AMF 20/06/2007
Quatrième supplément au prospectus de base pour l'émission d'obligations foncières en date du 21/05/2007	AMF 23/05/2007
Émission d'obligations foncières – EUR 250 000 000 maturité février 2013	AMF 04/05/2007
Troisième supplément au prospectus de base pour l'émission d'obligations foncières en date du 20/04/2007	AMF 26/04/2007
Certificats d'approbation	
Troisième supplément au prospectus de base 2007 en date du 23/01/2008	AMF 24/01/2008
Second supplément au prospectus de base 2007 en date du 30/11/2007	AMF 30/11/2007
Premier supplément au prospectus de base 2007 en date du 11/09/2007	AMF 11/09/2007
Prospectus de base en date du 23/07/2007	AMF 24/07/2007
Cinquième supplément au prospectus de base 2006 en date du 18/06/2007	AMF 18/06/2007
Quatrième supplément au prospectus de base 2006 en date du 21/05/2007	AMF 21/05/2007
Troisième supplément au prospectus de base 2006 en date du 20/04/2007	AMF 20/04/2007
Dépôt à l'AMF du rapport financier semestriel de Dexia Municipal Agency	HUGIN ⁽¹⁾ 31/08/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 370 TR 1 EUR 47 500 000 – maturité août 2025	HUGIN 19/03/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 73 TR 8 EUR 150 000 000 – maturité janvier 2011	HUGIN 27/02/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 288 TR 3 EUR 200 000 000 – maturité mars 2014	HUGIN 21/02/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 368 TR 1 EUR 10 000 000 – maturité février 2018	HUGIN 20/02/2008

(1) Diffuseur professionnel de l'information réglementée inscrit auprès de l'AMF

Renseignements DE CARACTÈRE GÉNÉRAL

Dexia Municipal Agency – EMTN 73 TR 7 EUR 200 000 000 – maturité janvier 2011	HUGIN 20/02/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 234 TR 4 GBP 100 000 000 – maturité février 2011	HUGIN 11/02/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 367 TR 1 EUR 2 000 000 000 – maturité juin 2013	HUGIN 01/02/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 366 TR 1 USD 250 000 000 – maturité janvier 2018	HUGIN 21/01/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 358 TR 2 EUR 250 000 000 – maturité novembre 2010	HUGIN 08/01/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 358 TR 1 EUR 1 500 000 000 – maturité novembre 2010	HUGIN 20/11/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 357 TR 1 EUR 1 500 000 000 – maturité novembre 2017	HUGIN 09/11/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 356 TR 1 EUR 206 000 000 – maturité novembre 2010	HUGIN 06/11/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 319 TR 2 EUR 150 000 000 – maturité février 2019	HUGIN 05/10/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 49 TR 6 EUR 150 000 000 – maturité février 2013	HUGIN 01/10/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 115 TR 7 EUR 350 000 000 – maturité septembre 2009	HUGIN 01/10/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 115 TR 6 EUR 150 000 000 – maturité septembre 2009	HUGIN 21/09/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 346 TR 1 GBP 100 000 000 – maturité septembre 2009	HUGIN 13/09/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 234 TR 3 GBP 150 000 000 – maturité février 2011	HUGIN 17/08/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 288 TR 2 EUR 250 000 000 – maturité mars 2014	HUGIN 01/08/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 344 TR 1 EUR 45 000 000 – maturité août 2032	HUGIN 01/08/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 343 TR 1 AUD 29 400 000 – maturité juin 2014	HUGIN 24/07/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 323 TR 2 CAD 100 000 000 – maturité mars 2029	HUGIN 18/07/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 342 TR 1 EUR 200 000 000 – maturité juillet 2022	HUGIN 18/07/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 340 EUR 1 250 000 000 – maturité juillet 2017	HUGIN 02/07/2007

ANNUAL REPORT 2007

Dexia Municipal Agency

CONTENTS

DEXIA GROUP PROFILE	78
MANAGEMENT REPORT	80
<i>Supervisory Board and Executive Board</i>	96
FINANCIAL STATEMENTS	100
<i>Statutory auditors' report</i>	100
<i>Financial statements</i>	102
<i>Notes to the financial statements</i>	107
OTHER INFORMATION	124
<i>Income for the last five years</i>	125
<i>Coverage ratio</i>	126
<i>List of bonds issued by Dexia Municipal Agency</i>	127
<i>Report of the Chairman of the Supervisory Board prepared in accordance with article L.225-68 of the Commercial Code</i>	137
<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>	145
SHAREHOLDERS' MEETING	146
<i>Observations of the Supervisory Board</i>	146
<i>Proposed resolutions</i>	146
GENERAL INFORMATION	148
<i>Legal and administrative information</i>	148
<i>Statement by the person responsible</i>	150
<i>List of information published or made public</i>	151

This free translation of the annual report issued in the French language is provided solely for the convenience of English-speaking readers.

DEXIA GROUP PROFILE

Dexia is a European bank and the world leader in local public finance. Dexia is one of the top fifteen banking groups in the euro zone with a stock market capitalization of EUR 20.3 billion and 35,500 employees in 37 countries as of December 31, 2007.

A UNIQUE MODEL IN THE BANKING SECTOR

Two pillars

Dexia's future is built on two pillars: its Universal Banking business in Europe and world leadership in Public/Project Finance.

Dexia intends to expand its Universal Banking business beyond its traditional markets of Belgium, Luxembourg, Slovakia and Turkey to become a top-level European player while building upon its global leadership in Public/Project Finance through geographic expansion.

Dexia is confident it can deliver exceptional operational and financial results, including a dividend per share increase of at least 10% per annum, one of the Group's objectives announced in September 2006.

Financial stability

Dexia has vigorous yet prudent growth plans, which adhere to its core values for managing risk and maintaining financial stability. The Group maintains the highest standards for underwriting, risk management, operational discipline and product performance.

Dexia has one of the highest credit ratings in the banking industry. The Group's principal banking entities – Dexia Credit Local, Dexia Bank Belgium and Dexia BIL – are all rated AA/Aa1/AA+; three of Dexia's European subsidiaries issue Triple-A rated secured bonds; and FSA, one of the world's three largest bond insurers, is a Triple-A rated company (recently affirmed).

Long-term commitment to Group values

Dexia has made a long-term commitment to the needs and well-being of its customers, the harmonious development of society, protection of the environment and sustainable growth. Dexia expresses its unique corporate culture through its motto – short term has no future – which describes its approach to the conception and the management of its business lines.

Dexia's actions and goals are driven by:

- **Ambition** to constantly improve operational and financial performance while adhering to its social and environmental values;
- **Respect** for all, including customers, shareholders, employees, suppliers, and other stakeholders in its businesses;
- **Passion** for innovation that allows it to meet its goals while contributing to society.

DEXIA'S BUSINESS LINES

Public/Project Finance and Credit Enhancement

Over the last decade, Dexia has become the world leader in Public/Project Finance. Dexia operates in more than 30 countries including France, Belgium, Italy, North America, Mexico, Germany, Spain, the United Kingdom, Scandinavia, Switzerland, Austria, Slovakia, Poland, Romania, the Czech Republic, Australia, Israel, Bulgaria, Hungary and Japan.

Dexia meets the financing needs of local public authorities and other public services through direct loans, signed commitments, liquidity guarantees and the purchase of their securities. Dexia offers its customers a full range of products that include structured loans and debt management.

Dexia deploys its know-how to project finance across the globe while adhering to highly selective policies in line with the Group's risk-management standards. Dexia focuses on transportation, environmental and other essential infrastructure as well as the renewable energy sector. The Group finances corporate borrowers in countries where it is active in Universal Banking, such as Belgium, Luxembourg, Slovakia and Turkey.

Through its U.S. subsidiary Financial Security Assurance (FSA), Dexia provides credit enhancement for municipal bonds, infrastructure projects and asset-backed securities. Today FSA occupies a dominant position in the U.S. municipal bond insurance market.

Personal Financial Services

Dexia is a leading European retail bank offering a wide range of banking and insurance services to more than six million customers – from individuals to small and medium-sized companies – in Belgium, Luxembourg, Slovakia and Turkey.

Dexia is one of the top retail banks in Belgium and Luxembourg and has a local bank in Slovakia. Dexia's DenizBank is the sixth-largest privately owned bank in Turkey. Dexia Insurance Services supplies all the life and non-life insurance products sold in the retail networks of the Group in Belgium and Luxembourg, as well as in France.

Dexia is also a major private banking services provider through various entities, including joint ventures, principally in Belgium, Luxembourg, Spain, Switzerland and Denmark.

Treasury and Financial Markets

Dexia's principal businesses give the Group a strong presence in the capital markets, where it funds and manages the Group's balance sheet and structures sophisticated products and solutions for clients of the various business lines. The Treasury and Financial Markets business segment generates substantial earnings in addition to providing support to the entire Group.

Asset Management

Dexia Asset Management is a top-tier asset manager in Europe with a complete range of investment vehicles from traditional and alternative funds to socially responsible investments, an area in which Dexia is a leader in Western Europe. Dexia specializes in the management of mutual funds and institutional and private mandates.

Dexia Asset Management operates through offices in Brussels, Luxembourg, Paris and Sydney, and via locally organized client relationship teams throughout Europe, the Middle East and Australia.

Investor Services

RBC Dexia Investor Services was created in 2006 as a joint venture with Royal Bank of Canada to offer its expertise in global custody, fund and pension administration and shareholder services to institutions around the world. The company ranks among the world's top 10 global custodians and does business in fifteen countries on four continents.

Dexia's key figures as of December 31, 2007

Total assets	EUR 604.6 billion
Net income – Group share	EUR 2,533 million
Earnings per share	EUR 2.18
Tier 1 ratio	9.1%
Return on equity	17.8%
Cost-income ratio	55.6%

MANAGEMENT REPORT

Dexia Municipal Agency 2007

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

1.1 - 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 by-laws 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 transactions involving 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. *Sociétés de crédit foncier* may also issue or contract non-covered debt.

These *obligations foncières* have become one of the significant components of what is referred to as the covered bond market.

1.2 - Changes in the legal framework in 2007

The different texts governing *sociétés de crédit foncier* were modified in 2007, within the framework of the transposition of the European directive n° 2006/48/EC of June 14, 2006.

The main changes concern the criteria of eligibility of assets that serve as collateral for *obligations foncières*, so that they meet the new European definition of "exposure in the form of covered bonds" used in the new directive.

As for Dexia Municipal Agency, the scope of eligibility of public sector exposures, as defined by the directive, can be summarized as follows with regard to its essential characteristics:

- exposures *vis-à-vis* public sector entities that are part of the European Economic Area are eligible by nature;

- exposures *vis-à-vis* public sector entities in States outside the European Economic Area are eligible without limit if they benefit from a step 1 credit rating (AA+/AA/AA-; Aa1/Aa2/Aa3). Those with a step 2 credit rating (A+/A/A-; A1/A2/A3) are limited to a total amount of 20% of the covered bonds; the ratings must be from a rating agency recognized by the Banking Commission;
- exposures *vis-à-vis* credit institutions, when they benefit from a step 1 credit rating (a category that corresponds to the French "replacement securities"), are limited to a total amount of 15% of the covered bonds.

1.3 - Business environment

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.

a. Assets

The assets held by Dexia MA 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, i.e. States, local governments or groups of such, public sector institutions in the European Economic Area, or these same entities when they are located in other countries, under the condition that they benefit from a high credit rating from a rating agency recognized by the Banking Commission. The latter category may concern public sector entities in Switzerland, the United States, Canada and Japan, which contribute or could contribute in the future to the geographical diversification of Dexia MA's assets.

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 issued by mutual funds or similar structures (asset backed securities - ABS) are also eligible for booking on Dexia MA's balance sheet if at least 90% of their assets are themselves directly eligible, and the debt issued has a minimum rating of AA-/Aa3/AA- from a rating agency recognized by the Banking Commission.

Assets considered by current legislation to be “replacement securities” correspond to exposures *vis-à-vis* credit institutions benefiting from a step 1 rating for a total amount limited to 15% of all privileged debt (*obligations foncières* and covered bonds for Dexia MA). In this category, Dexia MA includes covered bonds issued by other Dexia Group entities with a cover pool comprised of commitments on public sector entities. These covered bonds ensure a synthetic transfer of eligible assets from certain Group entities to Dexia MA, as is the case for Dexia Sabadell, Dexia Kommunalbank Deutschland, and Dexia LdG Banque.

Dexia MA operates a branch in Dublin. The role of this entity is to facilitate financing for the assets generated by the Dexia Group in its international activities. 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 volume 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 for the short term by Dexia Credit Local and for the medium and long term by internal financing from Dexia MA’s headquarters in Paris to the Dexia MA branch in Dublin. 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, since *sociétés de crédit foncier* have no direct employees (Monetary and Financial Code, article L.515-22). The existence of a Dexia MA branch in Dublin does not affect the characteristics of the privilege of *sociétés de crédit foncier* under French law.

The Dexia Group, especially through Dexia Credit Local, Dexia MA’s shareholder, is a leader in public finance. Thus, the majority of the assets on Dexia MA’s balance sheet are naturally generated by the Group’s commercial activities.

b. Liabilities

Assets are financed with shareholders’ equity and two categories of debt:

- debt that benefits from the legal privilege, defined by law as *obligations foncières* or other resources that benefit from the legal privilege as mentioned in their contract. Dexia MA raises other funds benefiting from the legal privilege, on the same basis as *obligations foncières*. These are registered covered bonds, designed for German institutional investors. These private placements are governed by German law and benefit from the French legal privilege specific to issues 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 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. It is contracted through a financing agreement with the parent company.

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

c. 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 right). 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). The management contract itself benefits 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*.

d. Various prudential provisions concerning management

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 MA 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 MA and continue to handle the administration of these assets

vis-à-vis their national clients. At the end of 2007, the following contracts were operative: Kommunalkredit Austria, in which Dexia Credit Local has a 49% interest; Dexia Crediop (Italy), a subsidiary of Dexia Credit Local; Dexia Bank Belgium, a Dexia SA subsidiary; and Dexia Public Finance Norden, the Stockholm branch of Dexia Credit Local. All these management contracts already existed in previous years.

Lastly, as a reminder, since Dexia MA has no subsidiary or equity interest in another company, it 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, 2007, assets totaled EUR 73.5 billion, up 19.5% from December 2006, and 37.7% from December 2005, thus continuing to grow at the same pace as in the previous year.

The cover pool, loans and securities, totaled EUR 69.3 billion, excluding accrued interest not yet due. Their trend is almost identical to that of the balance sheet, i.e. +19.4% compared with December 2006, and +36.8% with December 2005.

Outstanding debt benefiting from the legal privilege (*obligations foncières* and registered covered bonds) amounted to EUR 56.4 billion on the balance sheet, corresponding to a swapped value of EUR 58.4 billion (including EUR 1.4 billion in registered covered bonds), up 17.09% from December 2006, and 34.85% from December 2005.

At the end of 2007 debt not benefiting from the privilege, which comes from Dexia Credit Local, was EUR 10.4 billion, up 34.8% from December 2006. This increase helped finance significant growth in assets, particularly at the end of the year, which was not completely offset by the rise in issues of *obligations foncières*.

Shareholders' equity, including net income for the year, stood at EUR 1.050 billion at the end of December 2007, representing an increase of 17.09% over December 2006, and 34.85% over December 2005.

Key balance sheet items

EUR billions	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007	Change 12.2007 / 12.2006	Change 12.2007 / 12.2005	
Total assets	53.39	61.55	73.52	19.45%	37.70%	
of which						
Cover pool	50.63	58.03	69.28	19.39%	36.83%	
	<i>Loans</i>	<i>41.35</i>	<i>46.94</i>	<i>52.38</i>	<i>11.59%</i>	<i>26.67%</i>
	<i>Securities</i>	<i>9.28</i>	<i>11.09</i>	<i>16.90</i>	<i>52.43%</i>	<i>82.11%</i>
Privileged debt						
	Swapped value	42.60	49.66	58.39	17.57%	37.05%
(<i>obligations foncières & registered covered bonds</i>)	Balance sheet value	41.74	48.33	56.40	16.70%	35.13%
Non-privileged debt						
	Dexia Credit Local	7.04	7.72	10.41	34.79%	47.85%
Shareholders' equity (incl. net income)	0.779	0.897	1.050	17.09%	34.85%	

III • CHANGES IN ASSETS IN 2007

3.1 - Asset production

The amount of gross asset production totaled EUR 17.3 billion, up 36.8% from 2006; early reimbursements were EUR (0.9) billion and amortization represented EUR (5.0) billion, for a net increase in assets of EUR 11.3 billion.

EUR billions	2006			2007		
	Loans	Debt securities	Total	Loans	Debt securities	Total
France	6.75	0.15	6.90	8.04	0.06	8.10
Outside of France	2.97	2.79	5.76	2.23	6.99	9.22
Total new assets	9.72	2.94	12.66	10.27	7.05	17.32
Amortization	(3.57)	(1.13)	(4.70)	(3.80)	(1.18)	(4.98)
Early reimbursements	(0.56)	-	(0.56)	(0.91)	-	(0.91)
Foreign exchange adjustments	ns	ns	ns	(0.12)	(0.06)	(0.18)
Net change	5.59	1.81	7.40	5.44	5.81	11.25

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

Loans can be attributed to the following origins:

- France: EUR 8.0 billion in loans to local governments granted by the commercial network of Dexia Credit Local;
- outside of France:
 - EUR 1.3 billion in loans to the public sector in Switzerland and Sweden, generated by Dexia Public Finance Switzerland and Dexia Public Finance Norden;
 - EUR 1.0 billion in loans to Dexia Kommunalkredit Bank, guaranteed by the transfer of debt securities issued by the Polish, Hungarian, Lithuanian and Greek States.

For debt securities, acquisitions mainly come from:

- Dexia Group entities that transfer to Dexia MA (directly or by using a special purpose vehicle) debt securities issued by public sector entities that are on their balance sheet and;
- for the remainder, acquisitions by Dexia MA's Dublin branch.

Acquisitions by country can be analyzed as follows.

Breakdown of gross acquisitions

EUR billions	2006	2007
Loans	9.71	10.27
France	6.75	8.04
Belgium	1.18	
Switzerland	1.19	1.03
Sweden, Finland, Portugal, other	0.59	0.23
Poland, Hungary, Greece, Lithuania (via DKB)		0.97
Debt securities	2.95	7.05
Belgium		1.68
Luxembourg		2.60
Italy, Spain	2.38	1.05
Germany	0.32	0.57
Greece		0.30
Sweden, Finland, Portugal, other	0.10	0.03
United Kingdom		0.76
France	0.15	0.06
Total	12.66	17.32

In 2007, three new channels were introduced to transfer assets within the Dexia Group.

Belgium. In June 2007, Dexia Bank Belgium (DBB) created a securitization vehicle governed by Belgian law, *société d'investissement en créances*, called Dexia Secured Funding Belgium (DSFB). Dexia Bank Belgium transferred to a dedicated compartment of DSFB (DSFB-I) a group of commitments, comprised of 40 loans granted to 17 entities in the Belgian public sector or guaranteed by such, for a total of EUR 1.715 billion. DSFB issued a debt security in almost the same amount, reflecting the amortization profile of the underlying loans. A large part of this total, EUR 1.68 billion, was acquired by Dexia MA and the rest by Dexia Bank Belgium. Through this security, Dexia MA thus has direct exposure *vis-à-vis* the Belgian entities in question. In addition, Dexia Bank Belgium granted its guarantee to DSFB, and the rating agencies consequently gave the DSFB security DBB's own rating, i.e. Aa1 Moody's; AA+ Fitch; AA Standard and Poor's.

Luxembourg. In July 2007, Dexia BIL in Luxembourg created a banking subsidiary that issues *lettres de gage*, Dexia LdG Banque. The issues organized in 2007, all of which were rated AAA by Standard and Poor's were entirely acquired by Dexia MA for a total of EUR 2.6 billion. The underlying assets that comprise the cover pool correspond to eligibility criteria as defined by Luxembourg law, which are broader than the criteria defined by French legislation on *obligations foncières*. These issues particularly involve exposure to public sector entities in Luxembourg, France, Spain and North America. On Dexia MA's balance sheet, these *lettres de gage* are considered as securities issued by a banking institution, i.e. replacement securities, the volume of which is limited to 15% of outstanding *obligations foncières* and other privileged debt.

Central Europe. In the last quarter of 2007, concrete form was given to a project to refinance public sector assets in Central Europe generated by Dexia Kommunalkredit Bank, a Dexia subsidiary in Austria. Dexia MA granted five bank loans to Dexia Kommunalkredit Bank for a total amount of EUR 1.0 billion, with each of the loans guaranteed by the transfer to Dexia MA of a portfolio of securities issued by a specific sovereign issuer, thus representing four distinct exposures: on the Republic of Poland in the amount of EUR 657 million, on the Republic of Hungary in the amount of EUR 121 million, on the Republic of Lithuania in the amount of EUR 80 million, and on the Republic of Greece in the amount of EUR 110 million.

3.2 - Outstanding assets as of December 31, 2007

a. Breakdown by country

The trend in the relative proportion of assets by country can be analyzed as follows.

Breakdown of outstanding assets by country (%)

	12/31/2006	12/31/2007
France	70.67	65.05
Italy	9.13	7.47
Switzerland	5.28	5.53
Belgium	3.51	4.79
Spain	4.91	4.19
Luxembourg	0.32	3.97
Germany	2.45	2.87
Sweden and Finland	1.42	1.31
Subtotal	97.69	95.18
Other countries	2.31	4.82
Total %	100.00	100.00

France continues to represent the largest volume of outstanding assets with 65.0% of the total. Its share declined compared with that of other countries in which the Dexia Group operates, resulting in greater geographical diversification.

b. Replacement securities

As of December 31, 2007, replacement securities totaled EUR 6.0 billion, entirely comprised of Dexia Group covered bonds rated triple A, which are broken down in the following table:

List of securities	Country	Issuer	EUR millions	
			12/31/06	12/31/07
<i>Cedulas territoriales</i>	Spain	Dexia Sabadell	2,225	2,425
<i>Pfandbrief</i>	Germany	Dexia Kommunalbank Deutschland	1,000	1,000
<i>Lettres de gage</i>	Luxembourg	Dexia LdG Banque	-	2,600
Subtotal			3,225	6,025
Other securities			1,000	-
Total			4,225	6,025

These replacement securities represented 10.3% of outstanding *obligations foncières* and registered covered bonds of EUR 58.4 billion (in swapped value); their amount is limited by law to 15%. *N.B. It should be noted that certain eligible securities, which had been considered as replacement securities until the second quarter of 2007, were removed from this category, since the law on obligations foncières now makes it possible to record eligible securities directly as securities available for sale, without having to put them in the category of replacement securities.*

c. Exposure to subprimes and monoliners

The crisis of subprimes, followed by the difficulties encountered by monoline insurers, has raised much concern about banks' balance sheets. Dexia MA is not exposed to these risks.

The by-laws of Dexia MA and the authorization granted by CECEI to operate as a *société de crédit foncier* does not allow Dexia MA to finance mortgage loans, but only exposures (loans or debt securities) *vis-à-vis* or guaranteed by public sector entities. Dexia MA thus has no exposure to subprimes.

Among the Company's assets are seven bonds acquired by Dexia MA that benefited, when issued, from credit enhancement by a monoline insurer. The total amount of these seven bonds is EUR 82 million, representing 0.12% of the Company's cover pool. The insurers who gave their guarantee are:

EUR millions	Amount	%
FSA	58	71
MBIA	13	16
AMBAC	11	13
Total	82	100

These bonds were issued by large local governments (six French and one Spanish), and insurance was not requested by Dexia MA, because it was not necessary for the eligibility of these securities and played no role in the investment decision.

IV • CHANGES IN DEBT BENEFITING FROM THE PRIVILEGE IN 2007

Dexia Municipal Agency issued the equivalent of EUR 15.3 billion in 2007, compared with EUR 12.1 billion in 2006, representing an increase of almost 26%. The average maturity of these issues was 7.72 years.

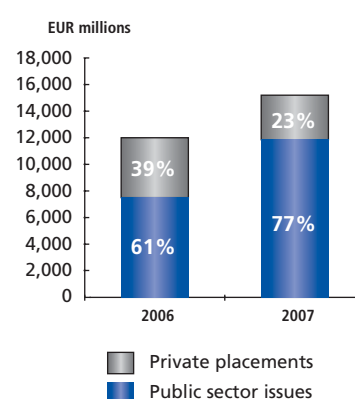
Despite the financial crisis in the second half of 2007, Dexia MA reported a very good level of performance, even issuing two benchmarks in the last quarter. The pace of issues in 2007 was as follows:

EUR billions	Amount
1st quarter	5.4
2nd quarter	3.7
3rd quarter	2.3
4th quarter	3.9

Public sector issues and private placements are broken down in the following table:

New production

EUR millions	2006	2007
Public sector issues	7,352	11,813
Private placements	4,782	3,458
<i>including</i>		
<i>RCB</i>	616	783
<i>less than 2 years</i>	318	139
TOTAL	12,134	15,271

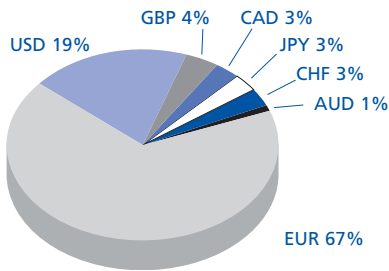


Issues denominated in euros stood at EUR 10.3 billion, accounting for 67% of the total. Other currencies, translated into euros, represented EUR 5.0 billion, or 33% of the total.

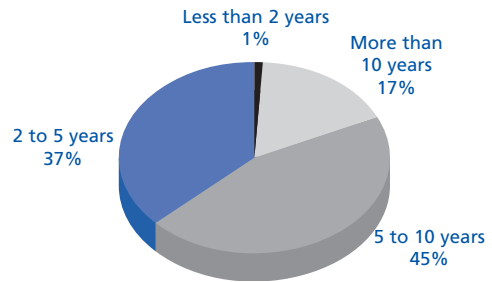
Breakdown by currency

In millions	2006	2007
EUR	7,854	10,266
<i>Other currencies</i>		
AUD	537	129
CHF	400	700
GBP	300	381
JPY	62,700	70,700
USD	3,457	3,954
CAD	0	800
PLN	25	0
TRY	50	0
Total other currencies EUR	4,280	5,005
Total	12,134	15,271

New issues in 2007 by currency



New issues in 2007 by maturity



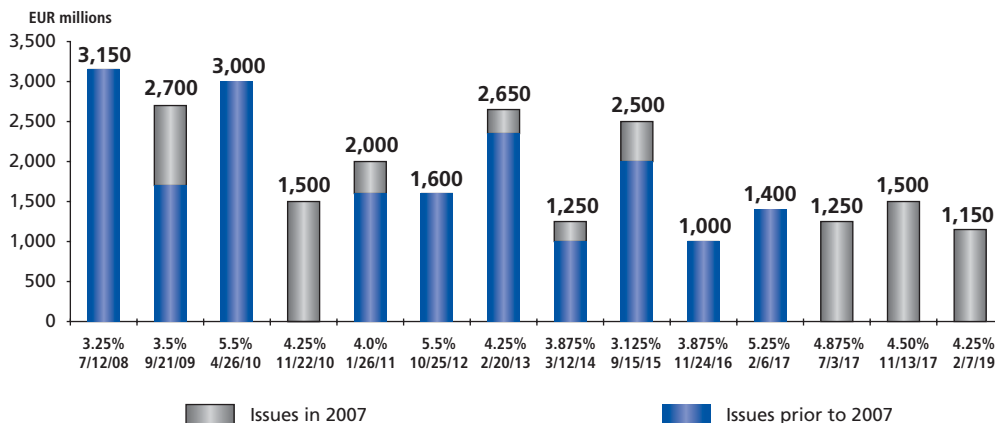
Public sector issues, which totaled EUR 11.8 billion, in particular included:

- four benchmark issues in euros: EUR 1 billion for 12 years (February 2019); EUR 1.25 billion for 10 years (July 2017); EUR 1.5 billion for 10 years (November 2017); EUR 1.5 billion for 3 years (November 2010);
- three benchmarks in US dollars: USD 1 billion for 3 years (January 2010); USD 1.25 billion for 5 years (May 2012); USD 1 billion for 10 years (February 2017);
- several taps of previous euro issues;

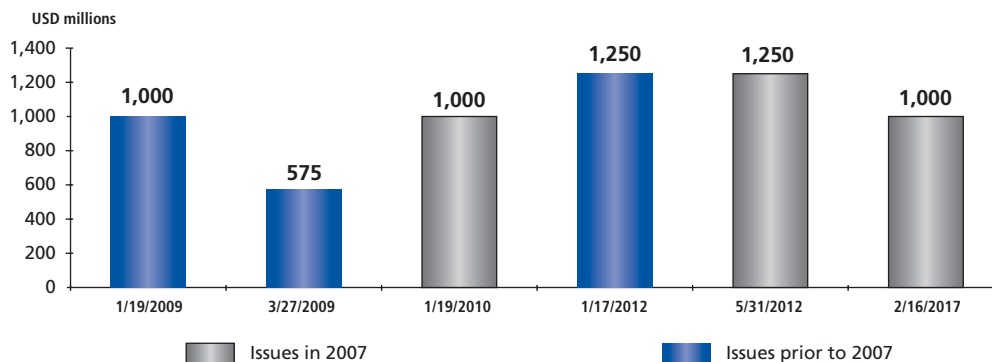
- public sector issues in the following currencies: the Australian dollar, the Canadian dollar, the Swiss franc, the Japanese yen and the British pound.

This illustrates Dexia MA's issuance policy, which consists of a strong presence in the main euro and eurodollar markets by building a consistent curve and monitoring the performance of its benchmarks in the secondary market, and active diversification in certain selected markets.

Breakdown of benchmark issues in EUR

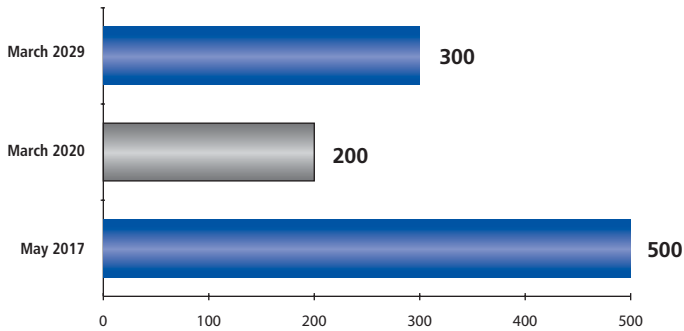


Breakdown of benchmark issues in USD

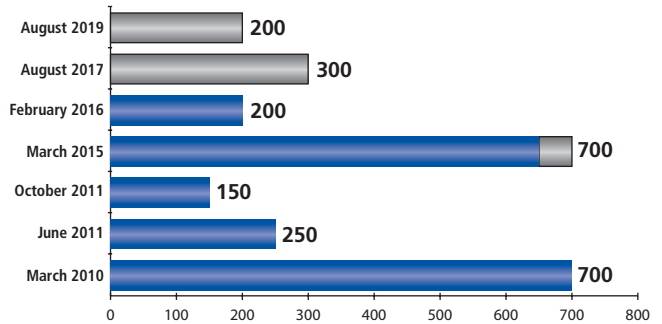


Main currency curves

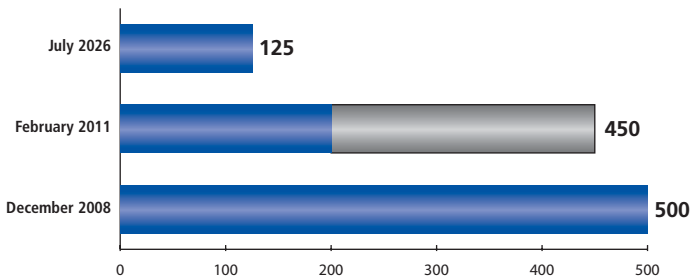
In Canadian dollars
(CAD millions)



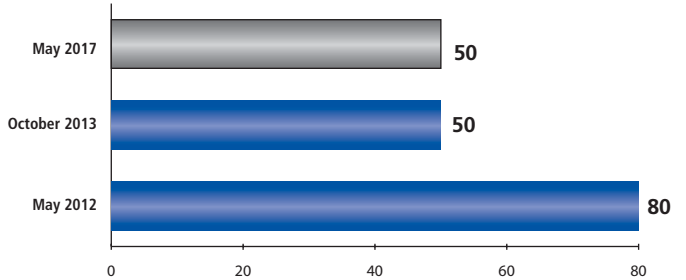
In Swiss francs
(CHF millions)



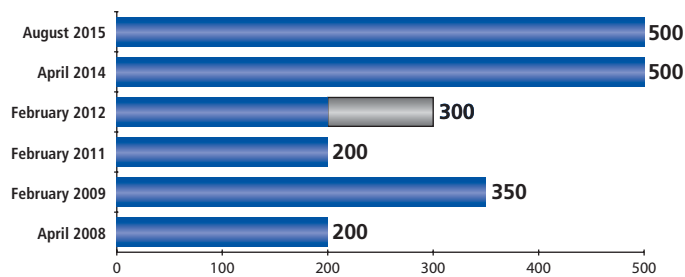
In Sterling
(GBP millions)



In Japanese yen
(JPY billions)



In Australian dollars
(AUD millions)



Issues in 2007

Issues prior to 2007

Privately placed issues, which totaled EUR 5.0 billion, included issues in the traditional form of *obligations foncières*, as well as registered covered bonds, designed as private placements for German investors. These issues make it possible to meet the specific needs of certain investors with alacrity and flexibility.

In 2007, Dexia MA reimbursed a total of EUR 6.5 billion in *obligations foncières*. The net increase in *obligations foncières* and registered covered bonds was therefore EUR 8.7 billion in 2007, and outstanding commitments totaled EUR 58.4 billion in swapped value at the end of the year.

V • CHANGES IN THE COVERAGE RATIO IN 2007

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 MA, 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 MA, 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-).

The debt securities, *cedulas territoriales*, *pfandbrief* and *lettres de gage* recorded on Dexia MA’s balance sheet are accounted for at 95% of their historical cost, a rule that applies to all debt securities and replacement securities.

Dexia MA has committed to maintain a minimum coverage ratio of 105%, 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.

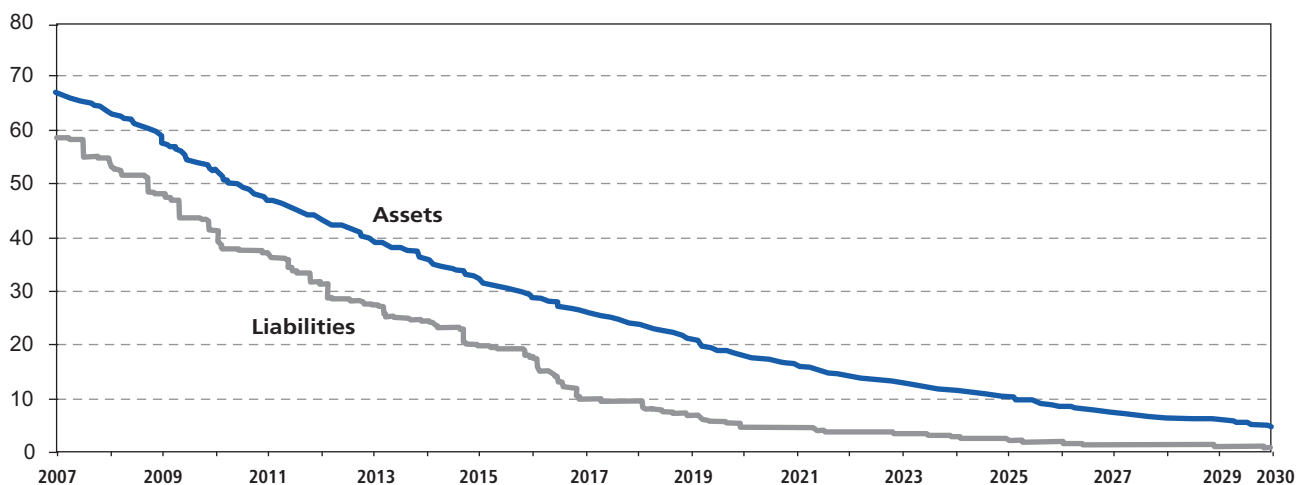
The following table analyzes the coverage ratio at the end of each month in 2007.

		Q1 2007		Q2 2007		Q3 2007		Q4 2007	
		Jan. 2007	117.39%	Apr. 2007	111.34%	Jul. 2007	113.10%	Oct. 2007	114.89%
		Feb. 2007	111.44%	May 2007	110.51%	Aug. 2007	112.63%	Nov. 2007	112.18%
Dec. 2006	115.86%	Mar. 2007	109.90%	Jun. 2007	115.88%	Sept. 2007	114.69%	Dec. 2007	117.62%

Legal and regulatory references:
 article L.515-20 of the Monetary and Financial Code; CRB regulation n° 99-10; instruction n° 99-10 of the Banking Commission

The following graph on over-collateralization presents amortization curves of the assets and issues benefiting from the privilege as of December 31, 2007.

Amortization of assets and liabilities of DMA as of 12/31/07 (EUR billions)



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

Since the Company was created, the constant policy of Dexia Municipal Agency has been to ensure that financing not benefiting from the legal privilege is only 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 undefined over-collateralization of more than 5% in the short term, using the current account and;
- to pre-finance collateral for current or future issuance programs via two-year borrowings subject to early reimbursement when the issues are paid.

As of December 31, 2007, the debt owed by Dexia Credit Local totaled EUR 10.4 billion, excluding accrued interest not yet due, and could be analyzed according to the above-mentioned categories as follows:

- to finance over-collateralization of 5%: EUR 2.9 billion;
- to finance surplus over-collateralization, using the current account: EUR 7.5 billion.

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

EUR billions	Amount
12/31/2004	5.58
12/31/2005	7.05
12/31/2006	7.74
12/31/2007	10.43

The EUR 2.69 billion increase between December 2006 and December 2007 corresponded to an increase in financing, using the current account, of surplus over-collateralization, recognized at the end of 2007 as a result of major success in commercial production. This over-collateralization will enable the company to launch a significant issuance program in January 2008, and the surplus (with regard to the over-collateralization of 5%) will be largely reabsorbed in this transaction.

VII • COMMITMENTS GRANTED - COMMITMENTS RECEIVED

Commitments granted as of December 31, 2007, were recorded off balance sheet in the amount of EUR 4.7 billion. They were

mainly comprised of loans granted to local governments and not yet paid.

Commitments received at the end of 2007 (EUR 10.6 billion) included:

- EUR 4.7 billion in refinancing agreements signed with Dexia Credit Local, concerning maturities of *obligations foncières* of less than a year;
- EUR 5.9 billion in guarantees received from local governments.

VIII • MANAGEMENT OF BALANCE SHEET RISK

8.1 - Hedging interest rate risk

Interest rate risk management has applied the same method since the creation of Dexia Municipal Agency, when a document entitled "General principles and rules governing risk management at Dexia MA" was drawn up and approved by the rating agencies.

The management of interest rate risk involves two 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 swapped against Eonia until their next due date, with a maximum of 12 months, in order to eliminate the interest rate risk generated by differences in fixing dates. A residual gap remains after the first and second levels of hedging and is also monitored within strict limits.

In addition, any debt contracted 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 gaps' net present value (NPV) under the impact of a parallel 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 the first quarter of 2007, the total sensitivity level was EUR 24 million, and was adjusted to EUR 26 million as of the second quarter of 2007, including EUR 2.5 million for the monetary gap and EUR 23.5 million for the fixed rate gap. In practice, the real sensitivity is maintained significantly below this limit.

Interest rate risks (EUR millions)

The total limit for the interest rate sensitivity gap is equal to 3% of shareholders' equity. This limit is adjusted in the second quarter of every year based on the amount of shareholders' equity (after allocation of income in the previous year).

Sensitivity of the gap	Q1 2007			Q2 2007			Q3 2007			Q4 2007		
	fixed rate	monetary	total	fixed rate	monetary	total	fixed rate	monetary*	total	fixed rate	monetary*	total
Average	4.8	0.13	4.93	4.83	0.01	4.84	10.10	0.06	10.16	9.49	0.10	9.59
Maximum	6.93	1.13	8.06	7.96	3.16	11.12	14.51	9.72	24.23	17.99	7.94	25.93
Minimum	2.26	(0.45)	1.81	0.60	(0.81)	(0.21)	6.50	(1.68)	4.82	4.96	(1.94)	3.02
Limit	21.50	2.50	24.00	23.50	2.50	26.00	23.50	2.50	26.00	23.50	2.50	26.00

* Maximum: value observed during one day (limit exceeded for technical reasons)

8.2 - 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, between external counterparties and Dexia Group counterparties as of December 31, 2007.

Breakdown of outstanding swaps (notional amounts) as of December 31, 2007

	Notional total EUR billions	Dexia Group %	External counterparties %
Fixed rate swaps against Euribor			
Micro-hedges on obligations foncières	41.7	3.3%	96.7%
Micro-hedges on loans and debt securities	29.4	19.9%	80.1%
Macro-hedges on loans	25.0	89.2%	10.8%
Euribor against Eonia			
Macro-hedges	107.5	100%	0%
Currency swaps			
Micro-hedges on obligations foncières	16.6	10.4%	89.6%
Micro-hedges on loans	5.2	63.6%	36.4%
Micro-hedges on debt securities	1.3	79.3%	20.7%

8.3 - Management of the duration gap

With the interest rate risk under control, as explained earlier, 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. Only the liquidity risk is managed here, 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 MA'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 weighted by the cash flows and discounted at the interest rates of the zero coupon curve for date (t) / Sum of the cash flows 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	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007
Duration of the assets	6.83 years	7.19 years	7.19 years
Duration of the liabilities benefiting from the privilege	5.08 years	5.28 years	5.18 years
Difference in asset-liability duration	1.75 years	1.91 years	2.01 years
Duration gap limit	3 years	3 years	3 years

IX • INCOME STATEMENT

Income statement is presented synthetically in the following table:

EUR thousands	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007	Change 07/06
Interest received on assets	1,563,775	2,030,189	2,881,991	
Net interest from macro-hedges	(330,826)	(220,457)	(41,932)	
Interest on <i>obligations foncières</i> and non-fixed income securities	(883,434)	(1,369,443)	(2,247,675)	
Interest on the account with Dexia Credit Local	(136,503)	(166,847)	(256,865)	
Commissions received and paid	(2,548)	(3,144)	(4,488)	
Other	(17)	141	(1,043)	
Net banking income	210,447	270,439	329,988	22.0%
General operating expense	(62,196)	(67,509)	(74,621)	
Taxes	(4,217)	(6,025)	(8,380)	
Operating income before cost of risk	144,034	196,905	246,987	25.4%
Cost of risk	1	0	(51)	
Income before taxes	144,035	196,905	246,936	25.4%
Corporate income tax	(47,887)	(64,585)	(81,417)	
Regulated provision on MLT loans	(7,201)	(9,808)	(12,044)	
Net income	88,947	122,512	153,475	25.3%

Net banking income rose 22% from the previous year. Its “commercial margin” component, boosted by the significant increase in outstanding assets and an improved average margin rate, was up 16%.

Readers are reminded that Dexia Municipal Agency applies an accounting treatment to early loan repayment penalties and swap cancellation equalization payments that is in compliance with the tax treatment specified by government authorities.

This accounting method introduces accelerated recognition of income compared with systematic amortization. Some of the increase in income reported in 2006 and 2007 was due to this phenomenon, since management of local government debt was very active in those two years.

These penalties and payments are generated by early reimbursements, but also by renegotiations, which generally accompany active management of the debt by borrowers.

The methods employed, which have not changed in the last three years, are described in “Significant accounting policies” in the notes to the financial statements in the sections entitled “Client loans”, “Micro-hedge transactions” and “Macro-hedge transactions”.

Operating expenses were mainly comprised of commissions paid to Dexia Credit Local for the operational management of the Company within the framework of the contract described in article L.515-22 of the Monetary and Financial Code.

The Cost of risk was at a very low level in light of the excellent quality of the assets.

Net income increased by 25.3% to EUR 153.5 million.

X • PROPOSED ALLOCATION OF NET INCOME

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

Year of distribution	Distributed from the year's income	Amount distributed (EUR)	Amount per share (EUR)
2000	1999	3,600,000	1.2
2001	2000	-	
2002	2001	-	
2003	2002	-	
2004	From retained earnings	120,000,000	24
2005	2004	62,000,000	10
2006	2005	84,320,000	12.4
2007	2006	116,280,000	15.3

The Shareholders' Meeting, both ordinary and extraordinary, will be asked, in its ordinary capacity, to vote a resolution to allocate 2007 net income and to distribute a dividend as follows (euros):

Net income for the year 2007	153,475,146.32
Allocated to the legal reserve (5%)	(7,673,757.32)
Income available for distribution	145,801,389.00
Prior retained earnings	641,980.60
Amount available for distribution	146,443,369.60
Proposed distribution, EUR 8.00 per share	(70,080,000.00)
Retained earnings after distribution	76,363,369.60

XI • CAPITAL INCREASE

The Shareholders' Meeting, both ordinary and extraordinary, of May 26, 2008, will be asked, in its extraordinary capacity, to increase the capital by EUR 70 million, from EUR 876 million to EUR 946 million.

XII • OUTLOOK FOR THE YEAR 2008

In 2008, Dexia Municipal Agency is expected to refinance a slightly larger share of the commercial activities of the Dexia Group in the public sector.

With a new production of approximately EUR 18.4 billion, assets should total approximately EUR 80 billion at the end of 2008, after accounting for amortization and early reimbursements. This figure includes the conduct of several projects in 2008 allowing the transfer of public sector assets by the British and Japanese branches of Dexia Credit Local. Loans granted to the French local public sector are expected to represent a level of new production judged to be slightly less than in 2007 (close to 40% versus 44%).

Similar to assets, issues of *obligations foncières* and registered covered bonds are expected to grow some 10% in 2008 to approximately EUR 17 billion. Accounting for the amortization of *obligations foncières* in 2008 for EUR 5.7 billion, outstanding *obligations foncières* and registered covered bonds would total approximately EUR 70 billion at the end of 2008.

Loans to local governments and bonds as of 12/31/2007

EUR millions	12/31/2007			12/31/2006		
	Loans to local governments	Bonds	Total	Loans to local governments	Bonds	Total
FRANCE						
Regions	1,778.2	180.9	1,959.1	1,482.6	190.5	1,673.1
Departments	5,214.4	3.0	5,217.4	5,066.6	3.0	5,069.6
Municipalities	19,061.2	264.8	19,326.0	17,838.9	295.9	18,134.8
Groups of municipalities	9,526.4	-	9,526.4	8,518.9	-	8,518.9
Public sector entities	8,345.0	60.4	8,405.4	7,261.1	-	7,261.1
Loans guaranteed by local governments	689.7	-	689.7	383.9	-	383.9
Total	44,614.9	509.1	45,124.0	40,552.0	489.4	41,041.4
AUSTRIA						
Länder	212.4	-	212.4	214.2	-	214.2
ABS	-	88.5	88.5	-	90.4	90.4
Total	212.4	88.5	300.9	214.2	90.4	304.6
PORTUGAL						
Regions	-	8.5	8.5	56.6	8.5	65.1
Municipalities	121.4	-	121.4	129.0	-	129.0
Public sector entities	153.8	-	153.8	150.9	-	150.9
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	47.5	47.5	-	47.5	47.5
Loans guaranteed by local governments	-	-	-	-	-	-
Total	275.2	56.0	331.2	336.5	56.0	392.5

EUR millions	12/31/2007			12/31/2006		
	Loans to local governments	Bonds	Total	Loans to local governments	Bonds	Total
ICELAND						
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	180.4	180.4	-	150.4	150.4
Total	-	180.4	180.4	-	150.4	150.4
FINLAND						
State	-	-	-	-	-	-
Municipalities	82.3	-	82.3	88.4	-	88.4
Public sector entities	82.6	-	82.6	91.4	-	91.4
Total	164.9	-	164.9	179.8	-	179.8
GREECE						
State	300.0	331.2	631.2	300.0	31.2	331.2
Loans guaranteed by the State or by local governments	110.0	-	110.0	-	-	-
Total	410.0	331.2	741.2	300.0	31.2	331.2
ITALY						
State	-	506.3	506.3	-	506.3	506.3
Regions	-	1,065.7	1,065.7	-	948.8	948.8
Provinces	-	174.8	174.8	-	186.0	186.0
Municipalities	17.2	1,475.3	1,492.5	17.2	1,506.9	1,524.1
ABS	-	22.4	22.4	-	29.4	29.4
Securities issued by DCC (see note 1 below)	-	1,809.7	1,809.7	-	1,998.3	1,998.3
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	110.0	110.0	-	110.0	110.0
Total	17.2	5,164.2	5,181.4	17.2	5,285.7	5,302.9
SPAIN						
<i>Cedulas territoriales</i>	-	2,425.0	2,425.0	-	2,225.0	2,225.0
State	-	39.5	39.5	-	-	-
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	64.9	64.9	-	250.0	250.0
Municipalities	-	128.0	128.0	-	128.0	128.0
ABS	-	249.7	249.7	-	250.0	250.0
Total	-	2,907.1	2,907.1	-	2,853.0	2,853.0
SWITZERLAND						
Cantons	1,008.2	-	1,008.2	705.0	-	705.0
Municipalities	852.3	-	852.3	503.8	-	503.8
Loans guaranteed by local governments	1,976.5	-	1,976.5	1,856.8	-	1,856.8
Total	3,837.0	-	3,837.0	3,065.6	-	3,065.6
BELGIUM						
Regions	571.6	93.3	664.9	762.8	93.3	856.1
Communities	260.9	189.6	450.5	343.0	189.6	532.6
Public sector entities	35.8	-	35.8	38.4	-	38.4
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	126.6	126.6	-	126.6	126.6
Securities issued by DSFB (see note 2 below)	-	1,666.5	1,666.5	-	-	-
Loans guaranteed by the State or by local governments	377.2	-	377.2	485.5	-	485.5
Total	1,245.5	2,076.0	3,321.5	1,629.7	409.5	2,039.2

EUR millions	12/31/2007			12/31/2006		
	Loans to local governments	Bonds	Total	Loans to local governments	Bonds	Total
GERMANY						
<i>Länder</i>	-	640.0	640.0	-	70.0	70.0
<i>Pfandbriefe</i>	-	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	-	353.6	353.6
Total	-	1,993.6	1,993.6	-	1,423.6	1,423.6
UNITED STATES						
States	-	145.0	145.0	-	145.0	145.0
Municipalities	-	-	-	-	-	-
Total	-	145.0	145.0	-	145.0	145.0
MONACO						
Public sector entities	0.1	-	0.1	0,2	-	0.2
Total	0.1	-	0.1	0.2	-	0.2
SWEDEN						
Municipalities	283.6	-	283.6	221.2	-	221.2
Loans guaranteed by local governments	456.7	-	456.7	420.9	-	420.9
Total	740.3	-	740.3	642.1	-	642.1
CANADA						
Provinces	-	22.4	22.4	-	22.4	22.4
Municipalities	-	-	-	-	-	-
Total	-	22.4	22.4	-	22.4	22.4
UNITED KINGDOM						
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	762.8	762.8	-	-	-
Total	-	762.8	762.8	-	-	-
LUXEMBOURG						
<i>Lettres de gage</i>	-	2,600.0	2,600.0	-	-	-
Securities guaranteed by the State or by local governments	-	151.6	151.6	-	184.4	184.4
Total	-	2,751.6	2,751.6	-	184.4	184.4
HUNGARY						
Loans guaranteed by the State or by local governments	121.0	-	121.0	-	-	-
Total	121.0	-	121.0	-	-	-
LITHUANIA						
Loans guaranteed by the State or by local governments	80.0	-	80.0	-	-	-
Total	80.0	-	80.0	-	-	-
POLAND						
Loans guaranteed by the State or by local governments	657.0	-	657.0	-	-	-
Total	657.0	-	657.0	-	-	-
General total *	52,375.5	16,988.0	69,363.5	46,937.3	11,141.0	58,078.3

* Excluding premiums and discounts

Premiums and discounts on securities	24.1	30.9
Translation adjustments on securities	(112.2)	(85.1)
Value of securities on the balance sheet	16,899.9	11,086.8
Premiums and discounts are recorded in accruals.		

NOTE 1:

The DCC securities in the amount of EUR 1,815.7 million as of December 31, 2007, were subscribed by Dexia MA for EUR 1,809.7 million. The purpose of this securitization vehicle created by Dexia Crediop 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, 2007, the assets held by DCC could be broken down as follows:

Assets held as of December 31, 2007, by DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Italian assets	EUR millions
State	-
Regions	444.0
Provinces	669.9
Municipalities	660.8
DCC bank account with Dexia Bank Belgium	41.0
Total	1,815.7

NOTE 2:

The DSFB securities in the amount of EUR 1,683.4 million were subscribed by Dexia MA for 98%, i.e. EUR 1,666.5 million. The purpose of this securitization vehicle created by Dexia Bank Belgium is to allow refinancing by other Dexia Group entities of assets generated by Dexia Bank Belgium. DSFB settlements are guaranteed by Dexia Bank Belgium, and are consequently rated AA+ by Fitch, Aa1 by Moody's and AA by Standard and Poor's.

As of December 31, 2007, the assets held by DSFB (Compartment-I) were Belgian public sector assets that could be broken down as follows:

Assets held as of December 31, 2007, by DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

Belgian assets	EUR millions
State	-
Regions	387.1
Provinces	-
Public sector entities	975.5
Groups of public sector entities	102.8
Loans guaranteed by local governments	218.0
Total	1,683.4

Supervisory Board and Executive Board

SUPERVISORY BOARD (MARCH 2008)

Chairman

Jacques Guerber

Vice-Chairman

Alain Delouis

Dexia Bank Belgium, represented by
Michel Luttgens

Dexia Crediop, represented by
Marc Brugière Garde

Dexia Credit Local, represented by
Gérard Bayol

Dexia Sabadell, represented by
José Luis Castillo

Didier Casas (since January 1, 2008)

Bruno Deletré

François Duroillet

Jean Le Naour

Claude Schon

Johan Vankelecom (since March 19, 2008)

EXECUTIVE BOARD (MARCH 2008)

Chairman

François Laugier

Chief Executive Officer

Gilles Gallerne (since January 1, 2008)

Chief Executive Officer

Véronique Hugues (since March 19, 2008)

Laurent Bouscharain (since August 31, 2007)

Hervé Foyan Djoudom

Directorships of members of management bodies

In accordance with article L.225-102-1 of the Commercial Code, the directorships and functions of each member of the management bodies of Dexia Municipal Agency during 2007 are presented below.

SUPERVISORY BOARD

Chairman

Jacques Guerber

VICE-CHAIRMAN OF THE MANAGEMENT BOARD, DEXIA SA
DEXIA S.A. – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUSSELS
Member of the Board of Directors, Dexia SA (since May 2007)
Member of the Executive Board (until January 2007), then of the Board of Directors (since January 2007), Dexia Credit Local
Member of the Management Board (until February 2007) and of the Board of Directors, Dexia Bank Belgium
Member of the Management Board (until February 2007) and of the Board of Directors (since March 2007), Dexia BIL
Member of the Board of Directors, Crédit du Nord
Member of the Board of Directors, Financial Security Assurance Holdings Ltd
Member of the Supervisory Board, Financière Centuria (until October 2007)
Chairman of the Board of Directors, Dexia Participation Luxembourg (since June 2007)

Vice-Chairman

Alain Delouis

MEMBER OF THE MANAGEMENT BOARD, DEXIA SA
DEXIA S.A. – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUSSELS
Chairman of the Board of Directors, Dexia Securities France SA
Chairman of the Board of Directors, Dexia Securities France Holding
Member of the Board of Directors, Dexia Crediop
Chairman of the Board of Directors, Artesia Mortgage Capital Corporation (AMCC) (until April 2007)
Member of the Board of Directors, Denizbank (since January 2007)
Member of the Board of Directors, Fondation de l'École Nationale des Ponts et Chaussées (since October 2007)

Members

Luc Auberger (from March 29, 2007 to March 10, 2008)

MEMBER OF THE EXECUTIVE COMMITTEE, DEXIA SA
DEXIA S.A. – PLACE ROGIER 11 – B-1210 BRUSSELS
Member of the Board of Directors, DTS (from January 2007 to March 2008)

Bruno Deletré

MEMBER OF THE MANAGEMENT BOARD, DEXIA SA
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 and Vice-Chairman, Dexia Crediop

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
Member of the Board of Directors, Dexia Asset Management Luxembourg (until December 2007)
Member of the Board of Directors, Denizbank (since January 2007)

Dexia Bank Belgium, represented by

Michel Luttgens

DEXIA BANK BELGIUM – BOULEVARD PACHECO 44, B-1000 BRUSSELS
Member of the Board of Directors, ADINFO Belgium SA
Chairman and member of the Board of Directors, Cevi NV
Chairman and member of the Board of Directors, Logins NV

Dexia Crediop, represented by

Marc Brugière Garde

DEXIA CREDIOP – VIA VENTI SETTEMBRE, 30 – 00187 ROME
Chief Executive Officer, Dexia Crediop
Member of the Board of Directors, Fondazione Nuovi Mecenati

Dexia Credit Local, represented by

Gérard Bayol

DEXIA CREDIT LOCAL – TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 – 1, PASSERELLE DES REFLETS – 92913 LA DÉFENSE CEDEX
Chairman of the Executive Board (until January 2007), then member of the Board of Directors and Chief Executive Officer (since January 2007), Dexia Credit Local
Member of the Board of Directors, Dexia Crediop
Chairman of the Supervisory Board (until September 2007), then Chairman of the Board of Directors (since September 2007), Dexia Sofaxis
Permanent representative of Dexia Credit Local, member of the Board of Directors, Dexia CLF Banque
Member of the Board of Directors, Dexia Epargne Pension
Permanent representative of Dexia Credit Local, member of SOF-GIE (until September 2007)
Permanent representative of Dexia Credit Local, member of SOFCA-GIE
Managing partner, SCI Bayoli

Dexia Sabadell, represented by

José Luis Castillo

DEXIA SABADELL – PASEO DE LAS DOCE ESTRELLAS, N°4 –
CAMPO DE LAS NACIONES – 28042 MADRID
Chief Executive Officer, Dexia Sabadell
President of the French-Spanish Chamber of Commerce
and Industry (until June 2007)
Member of the Board of Directors,
Dexia Crédito Local México SA de CV
Member of the Board of Directors, Popular Banca Privada
(since October 2007)

François Durolet

DEXIA CREDIT LOCAL – TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 –
1, PASSERELLE DES REFLETS – 92913 LA DÉFENSE CEDEX
Member of the Supervisory Board, Astris Finance
Member of the Supervisory Board, Kommunalkredit Austria
Member of the Supervisory Board,
Dexia Kommunalkredit Bank AG
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,
Dexia Crédito Local México SA de CV
Chairman of the Supervisory Board,
Dexia Kommunalkredit Bank Deutschland AG
Chairman of the Board of Directors,
Dexia Israel (Public Finance) Ltd ⁽¹⁾
Chairman of the Board of Directors,
Dexia Credit Local Asia Pacific Pty Ltd
Chairman of the Board of Directors,
Dexia Public Finance (Switzerland) SA
Chairman of the Board of Directors, Dexia Credit Local
Research & Development India Private Ltd
Chairman of the Board of Directors, D&F Service Company
Member of the Board of Directors, Financial Security Assurance
(UK) Limited (since February 2007)

Jean-Paul Gauzès (until December 31, 2007)

DEXIA CREDIT LOCAL – TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 –
1, PASSERELLE DES REFLETS – 92913 LA DÉFENSE CEDEX
Permanent representative of Dexia Credit Local,
member of the Board of Directors, Dexia Finance
Permanent representative of Dexia Credit Local,
member of the Board of Directors, Floral
Permanent representative of Dexia Credit Local,
member of the Board of Directors, Dexia CLF Immo
Member of the Board of Directors
and Chief Executive Officer, Dexia Habitat
Permanent representative of Dexia CLF Immo,
member of the Board of Directors,
Compagnie pour le Foncier et l'Habitat (CFH)

Jean Le Naour

DEXIA CREDIT LOCAL – TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 –
1, PASSERELLE DES REFLETS – 92913 LA DÉFENSE CEDEX
Manager, CBX.IA 1
Manager, CBX.IA 2
Chairman and Chief Executive Officer,
Compagnie pour le Foncier et l'Habitat (CFH)
Chairman and Chief Executive Officer, Dexia CLF Immo
Chairman and Chief Executive Officer, CBX.GEST
Member of the Supervisory Board,
Dexia Kommunalkredit Bank Deutschland AG
Member of the Board of Directors,
CLF Patrimoniale (from June to December 2007)
Member of the Board of Directors,
Dexia Sabadell (since October 2007)

Claude Schon

DEXIA BANQUE INTERNATIONALE À LUXEMBOURG – L-1000 LUXEMBOURG
Chairman of the Board of Directors,
Dexia BIL Asia Singapore Ltd
Vice-Chairman of the Supervisory Board,
Dexia Kommunalkredit Bank Deutschland AG
Member of the Board of Directors,
Independent Minds Ltd (until April 2007)
Member and Vice-Chairman of the Board of Directors, RBC
Dexia Investor Services Bank SA
Member of the Board of Directors, Dexia Funding Luxembourg
Member and Second Vice-Chairman of the Board of Directors,
Luxembourg Stock Exchange (until April 2007)
Member of the Board of Directors,
Dexia Investment Company (since January 2007)
Member of the Board of Directors,
Dexia LdG Banque SA (since July 2007)
Member of the Board of Directors,
ParfiPar SA (since December 2007)

(1) As from March 25, 2008, the registered company name of Dexia Israel (Public Finance) Ltd becomes Dexia Israel Bank Ltd.

EXECUTIVE BOARD

*Chairman***François Laugier**

DEXIA CREDIT LOCAL – TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 –
1, PASSERELLE DES REFLETS – 92913 LA DÉFENSE CEDEX

Member of the Supervisory Board,

Dexia Kommunalkredit Bank AG

Member of the Supervisory Board, Kommunakredit Austria

Member of the Board of Directors, SISL

Member of the Board of Directors,

Dexia LdG Banque SA (since July 2007)

*Members***Jean-Claude Synave**

Chief Executive Officer (until December 31, 2007)

DEXIA CREDIT LOCAL – TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 –
1, PASSERELLE DES REFLETS – 92913 LA DÉFENSE CEDEX

Sylvie Vadé

Chief Executive Officer (until January 7, 2008)

DEXIA CREDIT LOCAL – TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 –
1, PASSERELLE DES REFLETS – 92913 LA DÉFENSE CEDEX

Member of the Board of Directors, Dexia LdG Banque SA

(from July to December 2007)

Laurent Bouscharain (since August 31, 2007)

DEXIA CREDIT LOCAL – TOUR DEXIA LA DÉFENSE 2 –
1, PASSERELLE DES REFLETS – 92913 LA DÉFENSE CEDEX

Managing Director, Dexia Municipal Agency Dublin Branch

(since July 2007)

Member of the Board of Directors, SISL (since April 2007)

Member of the Board of Directors, SISL UK Co

(since December 2007)

Hervé Foyan Djoudom

DEXIA CREDIT LOCAL DUBLIN BRANCH –
6 GEORGES DOCK, IFSC, DUBLIN 1

Managing Director, Dexia Credit Local Dublin Branch

(since July 2007)

Managing Director, Dexia Municipal Agency Dublin Branch

Member of the Board of Directors, SISL (until April 2007)

Member of the Board of Directors, SISL UK Co

(until December 2007)

Member of the Board of Directors, AFGAP

(non-profit organization) (until July 2007)

COMPENSATION OF MEMBERS
OF MANAGEMENT BODIES

Dexia Municipal Agency pays no compensation to members of its management bodies, 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 – 92075 LA DÉFENSE CEDEX
represented by Guillaume Potel, Partner, and Anne Veaute, Partner
Alternate: Pierre Masieri

CADERAS MARTIN

76, RUE DE MONCEAU, 75008 PARIS
represented by Daniel Butelot, Partner, and Olivier Avril, Partner
Alternate: François Martin

SPECIFIC CONTROLLER

FIDUS

12, RUE DE PONTTHIEU, 75008 PARIS
represented by Christian Comeran

*Alternate:***GROUPEMENT D'EXPERTISE DE FRANCE**

10, RUE DE LA GRANGE BATELLIÈRE, 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 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 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, 2007, 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, 2007, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles in France.

Without qualifying the opinion expressed above, and pursuant to the provisions of article L.232-6 of the Commercial Code, we draw your attention to the change in accounting policy, which occurred during the year and is presented in note 1.1 "Accounting principles" of the notes to the financial statements, concerning the accounting for deferred taxes. The net impact of this change in accounting policy at the beginning of the year is not significant.

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 1.2 "Client loans" of the notes to the financial statements, 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 application of 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 members of management bodies 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 members of management bodies in the above-mentioned report.

Paris, April 2, 2008
The Statutory Auditors

Caderas Martin

Daniel Butelot
Partner

Olivier Avril
Partner

Mazars & Guérard

Guillaume Potel
Partner

Anne Veaute
Partner

Assets as of December 31, 2007

EUR thousands	Notes	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007
Cash, central banks and postal checking accounts	2.1	540	2,327	14,986
Government and public entity securities, eligible for central bank refinancing	2.2	1,490,677	2,629,649	3,438,653
Interbank loans and advances		1,328,547	2,080,979	3,192,690
A. Interbank loans - Sight	2.3	8,151	14,890	45
B. Accrued interest - Sight		-	-	-
C. Interbank loans - Time	2.4	1,305,683	2,043,640	3,155,985
D. Accrued interest - Time	2.4	14,713	22,449	36,660
Client loans	2.5	40,690,898	45,625,347	50,011,879
A. Client loans		40,044,429	44,893,757	49,219,514
B. Accrued interest		646,469	731,590	792,365
Bonds and other fixed income securities	2.6	7,865,498	8,587,145	13,637,407
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		19	87	1,641
Accruals and other assets	2.7	2,017,518	2,624,724	3,226,521
TOTAL ASSETS	2.8	53,393,697	61,550,258	73,523,777

Liabilities as of December 31, 2007

EUR thousands	Notes	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007
Interbank loans	3.1	7,050,157	7,737,039	10,431,455
Client loans		-	-	-
Debt securities		42,618,678	49,282,697	57,536,973
A. Debt securities (<i>obligations foncières</i>)	3.2	41,741,102	47,719,259	55,006,260
B. Accrued interest	3.2	877,576	945,823	1,102,384
C. Other bonds (registered covered bonds)	3.2	-	613,494	1,396,340
D. Accrued interest	3.2	-	4,121	31,989
Other liabilities	3.3	191,039	21,314	39,885
Accruals and other liabilities	3.4	2,732,620	3,580,005	4,420,914
Provisions for risks and charges	3.5	-	-	109
Regulated provisions (1)	3.5	22,112	31,920	43,964
Subordinated debt		-	-	-
General banking risks reserve		-	-	-
Shareholders' equity excluding general banking risks reserve		779,091	897,283	1,050,477
Capital stock	3.6	680,000	760,000	876,000
Reserves and retained earnings	3.6	10,144	14,771	21,002
Net income	3.6	88,947	122,512	153,475
TOTAL LIABILITIES	3.7	53,393,697	61,550,258	73,523,777

(1) In 2005 and 2006, "Regulated provisions" were presented under in shareholders' equity under the line "Reserves and retained earnings".

Off-Balance Sheet Items as of December 31, 2007

EUR thousands	Notes	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007
Commitments granted	4.1	3,108,130	4,581,356	4,838,883
Financing commitments		3,108,130	4,581,356	4,838,883
Commitments received	4.2	8,563,516	11,867,267	10,575,820
Financing commitments		4,990,250	6,610,546	4,684,360
Guarantees received		3,573,266	5,256,721	5,891,460
Foreign currency transactions	4.3	29,986,595	36,957,381	46,293,963
Interest rate derivatives	4.4	138,615,665	177,161,009	203,663,019
Other commitments received		-	-	-
Commitments related to securities transactions	4.5	-	-	-

Income Statement as of December 31, 2007

EUR thousands	Notes	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007
Interest income	5.0.a	2,957,951	4,418,011	6,944,568
A. from interbank transactions		30,619	38,836	71,961
B. from transactions with clients		1,356,429	1,677,238	2,232,614
C. from bonds and other fixed income securities		176,727	314,115	577,416
D. from macro-hedge transactions		1,394,176	2,387,822	4,062,577
Interest expense	5.0.b	(2,744,939)	(4,144,569)	(6,609,049)
A. on interbank transactions		(136,503)	(166,847)	(256,865)
B. on bonds and other fixed income securities		(883,434)	(1,369,443)	(2,247,675)
C. on macro-hedge transactions		(1,725,002)	(2,608,279)	(4,104,509)
Income from variable income securities		-	-	-
A. Equities and other variable income securities		-	-	-
B. Long-term investments		-	-	-
Commission income		13	20	3
Commission expense	5.2	(2,561)	(3,164)	(4,491)
Income from financial transactions	5.3	(15)	137	(1,100)
Other banking income		12	4	61
Other banking expense		(14)	-	(4)
NET BANKING INCOME		210,447	270,439	329,988
General operating expense	5.1	(66,413)	(73,534)	(83,001)
A. Staff costs		-	-	-
1. Payroll expense		-	-	-
2. Social contributions		-	-	-
B. Other general operating expense		(66,413)	(73,534)	(83,001)
1. Taxes		(4,217)	(6,025)	(8,380)
2. Other general operating expense		(62,196)	(67,509)	(74,621)
Depreciation and amortization		-	-	-
OPERATING INCOME BEFORE COST OF RISK		144,034	196,905	246,987
Cost of risk		1	-	(51)
INCOME FROM OPERATIONS		144,035	196,905	246,936
Income (loss) on fixed assets		-	-	-
INCOME BEFORE NON-RECURRING ITEMS AND TAXES		144,035	196,905	246,936
Non-recurring income		-	-	-
Non-recurring expense		-	-	-
Corporate income tax	5.4	(47,887)	(64,585)	(81,417)
A. Current taxes		(47,887)	(64,585)	(83,057)
B. Deferred taxes		-	-	1,640
C. Provisions		-	-	-
Net allocation to general banking risks reserve and regulated provisions		(7,201)	(9,808)	(12,044)
NET INCOME		88,947	122,512	153,475

Shareholders' Equity as of December 31, 2007

EUR thousands	Amount
As of December 31, 2006	
Capital stock	760,000
Additional paid-in capital (APIC)	-
Commitments to increase capital stock and APIC	-
Reserves and retained earnings	14,771
Net income for the year	122,512
Interim dividends	-
Shareholders' equity as of December 31, 2006	897,283
Movements for the period	
Issuance of shares (capital stock)	116,000
Issuance of shares (APIC)	-
Commitments to increase capital stock and APIC	-
Reserves and retained earnings	6,231
Dividends paid (-)	(116,280)
Net income for the period	153,475
Other movements	-
As of December 31, 2007	
Capital stock	876,000
Additional paid-in capital (APIC)	-
Commitments to increase capital stock and APIC	-
Reserves and retained earnings	21,002
Net income for the period	153,475
Shareholders' equity as of December 31, 2007	1,050,477

Regulated provisions were reclassified as of December 31, 2007. Previously located in shareholders' equity under the line "Reserves and retained earnings", they are now under the line "Provisions for risks and charges". Nevertheless, by virtue of their character as untaxed reserves, they remain identified with shareholders' equity.

Cash Flow Statement as of December 31, 2007

EUR thousands	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007
Net income before taxes	144,035	196,904	246,936
+/- Amortisation and depreciation and other impairment on fixed and intangible assets	-	-	-
+/- Depreciation and write-downs	(98)	153	(123)
+/- Expense/income from operating activities	27,784	(96,755)	(245,997)
+/- Expense/income from financing activities	(32,828)	86,398	199,129
+/- Other non-cash items	13,855	(300,715)	(39,165)
= Non-monetary elements included in net income before tax and other adjustments	8,713	(310,919)	(86,156)
+/- Cash from interbank operations (Dexia Credit Local)	700,000	700,000	(2,000,000)
+/- Cash from interbank operations (client loans)	(227,613)	(744,628)	(1,154,022)
+/- Cash from client operations (loans)	(3,345,906)	(4,922,247)	(4,374,528)
+/- Cash from financing assets	(3,084,746)	(1,880,448)	(5,864,542)
+/- Cash from hedging financial instruments	-	536	26,106
- Income tax paid	(38,050)	(47,312)	(81,715)
= Decrease/(increase) in cash from operating activities	(5,996,315)	(6,894,099)	(13,448,701)
CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES (A)	(5,843,567)	(7,008,114)	(13,287,921)
+/- Cash from financing assets and long-term investments	-	-	-
+/- Cash from investment property	-	-	-
+/- Cash from property and intangible assets	-	-	-
CASH FLOW FROM INVESTING ACTIVITIES (B)	-	-	-
+/- Cash from or for shareholders	(2,000)	(4,320)	(280)
+/- Other cash from financing activities	5,049,477	7,032,305	8,622,650
CASH FLOW FROM FINANCING ACTIVITIES (C)	5,047,477	7,027,985	8,622,370
EFFECT OF EXCHANGE RATE CHANGES ON CASH (D)	-	-	-
Increase/(decrease) in cash equivalents (A + B + C + D)	(796,091)	19,871	(4,665,551)
Cash flow from operating activities (A)	(5,843,568)	(7,008,114)	(13,287,921)
Cash flow from investing activities (B)	-	-	-
Cash flow from financing activities (C)	5,047,477	7,027,985	8,622,370
Effect of exchange rates on cash (D)	-	-	-
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	(2,042,577)	(2,838,668)	(2,818,797)
Cash, central banks and postal checking accounts (assets & liabilities)	18,460	540	2,328
Interbank accounts (assets & liabilities) and loans/deposits at sight	(2,061,037)	(2,839,208)	(2,821,125)
Cash and cash equivalents at the end of the period	(2,838,668)	(2,818,797)	(7,484,348)
Cash, central banks and postal checking accounts (assets & liabilities)	540	2,328	14,986
Interbank accounts (assets & liabilities) and loans/deposits at sight	(2,839,208)	(2,821,125)	(7,499,334)
Net cash	(796,091)	19,871	(4,665,551)

Notes to the Financial Statements as of December 31, 2007

MAIN EVENTS SINCE JANUARY 1, 2007

In 2007, three new channels were introduced to transfer assets within the Dexia Group.

- Dexia Secured Funding Belgium, a securitization vehicle governed by Belgian law, created in June 2007 by Dexia Bank Belgium, a subsidiary of Dexia SA (see Securities transactions);
- Dexia LdG Banque, a wholly owned subsidiary of Dexia BIL in Luxembourg, which issues *lettres de gage* (see Securities transactions);
- refinancing of public sector assets in Central Europe through Dexia Kommunalkredit Bank, a Dexia subsidiary in Austria. The five loans granted to Dexia Kommunalkredit Bank in the fourth quarter of 2007 for a total amount of EUR 1.0 billion are guaranteed by the transfer to Dexia MA of a portfolio of securities issued by four distinct sovereign issuers, the Republic of Poland, the Republic of Hungary, the Republic of Lithuania, and the Republic of Greece.

I • SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

1.1 - Accounting principles

Dexia Municipal Agency prepares its annual and quarterly financial statements in conformity with CRC regulations n° 99-04 and n° 00-03, as modified. The rules applied in the presentation and evaluation of the Company's accounts have not been modified, except as concerns accounting for deferred taxes.

In the financial statements as of December 31, 2007, Dexia MA reported deferred taxes for the first time, concerning its branch in Dublin, since the accounting standards used when filing taxes in Ireland are different from those applied in France:

- the impact on the period's net income is income of EUR 1.6 million (deferred tax asset) which offsets an equivalent amount recorded as a charge in current taxes;
- if the policy had been applied in the past, the impact on shareholders' equity at the beginning of the year would have been very slight (EUR 32,953);
- no other source of deferred taxes was identified at year end.

The accounting policy is explained below, in the paragraph entitled "1.9 - Deferred taxes".

The financial statements as of December 31, 2007, were drawn up using the same accounting principles as those used in the financial statements as of December 31, 2006, and in the 2007 quarterly financial statements.

Dexia MA has published a statement of changes in shareholders' equity since June 30, 2007.

The financial statements have been prepared in accordance with French generally accepted accounting principles, respecting the principle of prudence, on the basis of the following assumptions:

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

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

1.2 - Client loans

Client loans are stated in the balance sheet net of depreciation for possible 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 regulation n° 2002-03, modified by CRC regulation n° 2005-03. 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 MA had no outstanding loans in this category as of December 31, 2007.

Article 13 of this regulation, 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 MA as of December 31, 2007, would not have been significant.

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 income statement 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 are recorded in the income statement at the date they occur.

1.3 - 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 (held to maturity);
- securities available for sale.

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 assets, Colombo and Astrea;
- debt securities issued by an Austrian securitization structure, Blue Danube Loan Funding, guaranteed by the Land of Lower Austria;
- debt securities issued by subsidiaries of the Dexia Credit Local group and by other Dexia Group entities for Dexia MA, in order to facilitate asset transfers and refinancing. As of December 31, 2007, there were five types of such securities, which fell into two categories:

1/ **guaranteed bonds, which are debt securities issued within a national legal framework of covered bonds:**

- *cedulas territoriales* issued by Dexia Sabadell, the Spanish subsidiary of Dexia Credit Local;
- *pfandbrief*, a debt security issued by Dexia Kommunalbank Deutschland (formerly Dexia Hypothekenbank in Berlin), a subsidiary of Dexia Credit Local; which is specialized in refinancing the public sector, primarily in Germany;
- *lettres de gage* in Luxembourg, issued by Dexia LdG Banque, a fully owned subsidiary of Dexia BIL in Luxembourg.

All these covered bonds benefit from a triple A rating.

2/ **debt securities issued by a securitization vehicle within the Dexia Group, and which correspond to specialized operations whereby assets are transferred between Group entities, which generate these assets, and Dexia MA, which refinances them:**

- debt securities issued by DCC (Dexia Crediop per la Cartolarizzazione), 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 MA. In addition, the securities it issues for Dexia MA 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 MA of EUR 1.1 billion in securities representing the Italian public sector assets held by the vehicle. In 2005, DCC issued for Dexia MA a second debt security in the amount of EUR 1 billion;
- debt securities issued by DSFB (Dexia Secured Funding Belgium), a *société d'investissement en créances* governed by Belgian law and a securitization vehicle created in June 2007 by Dexia Bank Belgium, a subsidiary of Dexia SA, to facilitate the refinancing of certain assets. In June 2007, through its compartment DSFB-I, which is entirely comprised of loans to the Belgian public sector, DSFB issued EUR 1,741,500,000, of which EUR 1,680,250,000 were acquired by Dexia MA and the rest by Dexia Bank Belgium (see below 2.6).

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 clean price (discount or premium) is amortized on a quasi 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 recorded as available for sale are eligible assets so classified for management purposes.

It should be noted that the available for sale accounting classification previously implied that the security was considered as a "replacement asset". The new formulation of articles L.515-15 and following of the Monetary and Financial Code (May 2007) enables the company to choose the accounting classification (investment or available for sale) for eligible debt securities.

The sole debt securities to be considered as "replacement securities" are now debt securities the debtors of which are credit institutions or investment firms benefiting from the highest level of credit quality determined by a rating agency recognized by the Banking Commission (corresponding to a minimum rating of AA-/Aa3/AA- by Fitch, Moody's and Standard and Poor's). The percentage of these replacement securities may not exceed 15% of the nominal amount of the *obligations foncières* and other resources benefiting from the privilege mentioned in §2 of part I of article L.515-13 of the Monetary and Financial Code.

Securities available for sale are recorded on the date of purchase at acquisition clean cost 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 clean 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, when 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.

1.4 - 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, 2007, it is subdivided into two categories:

a. Debt securities, for *obligations foncières*

These debt securities are recorded at face value.

From the first year, 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 income statement 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 paid 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).

b. Other debt securities, for registered covered bonds

These private placements are recorded at their face value. Issuance premiums are treated the same way 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.

1.5 - 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 that do not themselves benefit from the privilege.

For Dexia MA, 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 inception of hedging derivatives are spread over their maturity for the time remaining on a quasi actuarial method.

a. 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 income statement 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 paid because of the early interruption of the hedging instrument is recorded in the following manner, if the hedging instrument has been cancelled:

- prior to 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 income statement over the period of cancellation; however, the equalization payment paid by Dexia MA 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.

b. 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 MA on December 1, 1999, pursuant to article 14 of CRB regulation n° 99-10.

Expense and income on these transactions are recorded in the income statement *prorata temporis* respectively as "Interest expense on macro-hedge transactions" and "Interest income from macro-hedge 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:

- prior to 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 income statement at cancellation.

Micro-hedges 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.

1.6 - Foreign currency transactions

Pursuant to CRB regulation n° 89-01, amended by regulation n° 90-01 of February 23, 1990, as modified, 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 income statement.

1.7 - 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 income statement.

1.8 - 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.

1.9 - Deferred taxes

Deferred taxes are recognized when there is a chronological, temporary difference between the tax base and the accounting base of assets and liabilities.

Tax filings in Ireland use mark-to-market values, which are not included in income according to French GAAP, and which may occasionally generate taxable income that is destined to disappear with the amortization of the asset or the maturity of the transaction. The tax thus calculated, which will be naturally recovered at a later date as a result of the use of mark-to-market values, is considered as a deferred tax asset. Recognition of a deferred tax asset implies that the Dublin branch will generate sufficient future taxable profits to which the temporary differences could be charged.

The tax rate used is that in effect (or about to apply) in the year under review, according to the liability method.

1.10 - Tax consolidation

Dexia Municipal Agency applies the tax consolidation system. Dexia MA and its parent company Dexia Credit Local are lodged in a tax consolidation structure. As of January 1, 2002, the consolidating company is Dexia SA'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 MA 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

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

II • NOTES TO THE ASSETS (EUR millions)

2.1 - Cash, central banks and postal checking accounts

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Mandatory reserves	0.5	2.3	15.0
TOTAL	0.5	2.3	15.0

2.2 - Government and public entity securities eligible for central bank refinancing

a. *Accrued interest included in this item: 43.3*

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 12/31/2007
-	61.6	29.0	3,304.8	3,395.4

c. *Analysis by listed securities and other securities excluding accrued interest*

	Amount as of 12/31/2007	Capital loss as of 12/31/2007
Listed securities	3,094.6	0.3
Other securities	300.8	-
TOTAL	3,395.4	0.3

d. *Analysis by type of portfolio excluding accrued interest and changes during the year*

Portfolio	Amount as of 12/31/2005	Gross amount 12/31/2006	Increases	Decreases	Other changes (1)	Impairment as of 12/31/2007	Amount as of 12/31/2007
Trading	-	-	-	-	-	-	-
Available for sale	226.5	349.7	770	(2.0)	(124.2)	(0.3)	993.2
Investment	1,251.2	2,255.5	191.2	(26.9)	(17.6)	-	2,402.2
	1,477.7	2,605.2	961.2	(28.9)	(141.8)	(0.3)	3,395.4

(1) 35.0: City of Milan securities classified in "Bonds and other fixed revenue securities" as of December 31, 2006.

52.6: Feria Internacional de Valencia securities classified in "Government and public entity securities, eligible for central bank refinancing" as of December 31, 2006.

124.2: Infrastructure SPA securities classified in "Government and public entity securities, eligible for central bank refinancing" as of December 31, 2006.

2.3 - Sight inter-bank loans

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Balance of current account	-	-	-
Accrued interest not yet due on the current account	-	-	-
Unallocated sums	8.2	14.8	-
TOTAL	8.2	14.8	-

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 1,963 million (excluding accrued interest). The remainder is comprised of loans guaranteed by local governments (loans to *Crédits municipaux*) or by the transfer as guarantee of the public assets refinanced through the loans.

a. *Accrued interest included in this item: 36.7*

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 12/31/2007
10.8	195.9	1,312.4	1,636.9	3,156.0

c. *Analysis by initial maturity excluding accrued interest*

	Net amount as of 12/31/2005	Net amount as of 12/31/2006	Gross amount as of 12/31/2007	Impairment as of 12/31/2007	Net amount as of 12/31/2007
Commitments of less than 1 year	-	-	-	-	-
Commitments of more than 1 year	1,305.7	2,043.6	3,156.0	-	3,156.0
TOTAL	1,305.7	2,043.6	3,156.0	-	3,156.0

d. *Breakdown by counterparty*

	Amount as of 12/31/2007
Swiss cantonal banks benefiting from their canton's legal guarantee	1,963.0
Banks guaranteed by a local government, <i>Crédits municipaux</i>	115.6
Credit institutions in the Dexia Group: loans benefiting from the assignment in guarantee of refinanced public debt	1,077.4
TOTAL	3,156.0

2.5 - Client loans

a. *Accrued interest included in this item: 792.4*

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 12/31/2007
1,159.3	4,095.4	12,541.0	31,424.3	49,220.0

c. Analysis of commitments by the counterparty's economic sector excluding accrued interest

Economic sector	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Public sector	38,269.2	41,817.4	45,764.3
Other sectors (1)	1,775.7	3,077.0	3,455.7
TOTAL	40,044.9	44,894.4	49,220.0

(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 12/31/2005	Net amount as of 12/31/2006	Gross amount (1) as of 12/31/2007	Impairment as of 12/31/2007	Net amount as of 12/31/2007
Commitments of less than 1 year	-	-	-	-	-
Commitments of more than 1 year	40,044.4	44,893.7	49,220.0	(0.5)	49,219.5
TOTAL	40,044.4	44,893.7	49,220.0	(0.5)	49,219.5

(1) Including:

- non-performing client loans: EUR 3.1 million;
- compromised non-performing loans: EUR 1.8 million.

e. Analysis of loans by category of outstanding commitments excluding accrued interest

	Gross amount as of 12/31/2005	Gross amount as of 12/31/2006	Gross amount as of 12/31/2007	Impairment as of 12/31/2007	Net amount as of 12/31/2007
Performing commitments	40,040.4	44,889.7	49,215.1	-	49,215.1
Restructured commitments	-	-	-	-	-
Non-performing loans	1.6	1.7	3.1	(0.3)	2.8
Compromised non-performing loans	2.9	3.0	1.8	(0.2)	1.6
TOTAL	40,044.9	44,894.4	49,220.0	(0.5)	49,219.5

f. Depreciation for non-performing loans - changes during the year

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Allocation provisions	Reversals provisions	Transfers	Amount as of 12/31/2007
For non-performing loans						
On loans	0.1	0.1	0.1	(0.1)	-	0.1
On interest	0.1	0.4	0.1	(0.3)	-	0.2
For compromised non-performing loans						
On loans	0.3	0.2	0.1	(0.2)	-	0.1
On interest	-	-	0.1	-	-	0.1
TOTAL	0.5	0.7	0.4	(0.6)	-	0.5

- Provisions on interest are recorded in net banking income.
- Provisions on outstanding are recorded in Cost of risk.

2.6 - Bonds and other fixed income securities

a. *Accrued interest included in this item: 132.8*

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 12/31/2007
49.7	490.7	5,296.4	7,667.8	13,504.6

c. *Analysis by the issuer's economic sector excluding accrued interest*

Issuer's economic sector	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Public sector	2,219.7	2,066.7	1,764.4
Other sectors (guaranteed by a State or local government)	237.3	825.8	1,882.5
Other sectors (ABS) (1)	130.7	365.5	357.2
<i>Cedulas territoriales</i> issued by Dexia Sabadell	2,075.0	2,225.0	2,425.0
DCC – Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	2,134.9	1,998.4	1,809.7
<i>Pfandbrief</i> issued by Dexia Kommunalbank Deutschland	1,000.0	1,000.0	1,000.0
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	-	-	1,666.5
<i>Lettres de gage</i> issued by Dexia LdG Banque	-	-	2,599.3
TOTAL	7,797.6	8,481.4	13,504.6
- of which eligible for central bank refinancing	3,449.2	4,292.3	7,078.0
- of which replacement security	3,604.8	3,886.2	6,024.3

- (1) Asset-backed securities (ABS):
 - Colombo: 16.81 (rated Aaa Moody's, AAA S&P)
 - Astrea: 5.67 (rated Aa2 Moody's, AA Fitch)
 The ABS Colombo and Astrea are entirely composed of Italian public sector commitments.
 - Blue Danube Loan Funding: 88.51 (rated AA+ S&P – guaranteed by the Land of Lower Austria)
 - AyT *cedulas territoriales* Cajas II: 246.16 (rated AAA S&P)

d. *Replacement securities*

Covered bonds	Rating	Amount as of 12/31/2007
Dexia Sabadell	Moody's Aaa	2,425.0
Dexia Kommunalbank Deutschland	S&P AAA	1,000.0
Dexia LdG Banque	S&P AAA	2,599.3
TOTAL		6,024.3

e. *Analysis by listed securities and other securities excluding accrued interest*

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007	Latent capital loss as of 12/31/2007
Listed securities	3,646.3	4,738.7	8,253.3	0.4
Other securities	4,151.3	3,742.7	5,251.3	0.0
TOTAL	7,797.6	8,481.4	13,504.6	0.4

f. Analysis by type of portfolio excluding accrued interest and changes during the year

Portfolio	Amount as of 12/31/2005	Gross amount as of 12/31/2006	Increases	Decreases	Translation adjustments	Other changes (1)	Impairment as of 12/31/2007	Amount as of 12/31/2007
Trading	-	-	-	-	-	-	-	-
Available for sale	-	661.2	1,006.3	0.8	-	124.2	(0.4)	1,792.1
Investment	7,797.6	7,820.2	5,080.3	(1,152.7)	(52.9)	17.6	-	11,712.5
	7,797.6	8,481.4	6,086.6	(1,151.9)	(52.9)	141.8	(0.4)	13,504.6

(1) See above 2.2 d

2.7 - Accruals and other assets

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Deferred losses on hedging transactions	256.0	288.6	296.1
Deferred charges on bond issues	65.5	127.5	123.9
Deferred charges on hedging transactions	157.1	205.9	285.1
Premium on acquisition of loans from Dexia Credit Local in France	166.3	122.6	126.9
Premium on acquisition of loans other than from Dexia Credit Local in France	24.3	53.9	28.3
Other prepaid charges	0.3	0.3	0.4
Accrued interest not yet due on hedging transactions	1,347.5	1,825.2	2,365.8
Translation adjustments	-	-	-
Other accrued income	-	-	-
Other accruals	0.5	0.7	-
TOTAL	2,017.5	2,624.7	3,226.5

2.8 - Total assets

Analysis by original currency	Amount in original currency as of 12/31/2007	Amount (EUR) as of 12/31/2007
Assets in EUR	58,455.7	58,455.7
Assets in AUD	2,292.2	1,368.6
Assets in CAD	1,012.3	701.0
Assets in CHF	2,851.0	1,722.5
Assets in DKK	1,268.5	170.1
Assets in GBP	1,740.1	2,372.1
Assets in HKD	1,056.6	92.1
Assets in JPY	243,795.9	1,478.4
Assets in NZD	258.0	135.8
Assets in PLN	59.3	16.5
Assets in SEK	121.6	12.9
Assets in SKK	613.5	18.3
Assets in TRY	54.9	32.2
Assets in USD	10,185.5	6,920.4
Assets in ZAR	272.0	27.2
TOTAL		73,523.8

III • NOTES TO THE LIABILITIES (EUR millions)

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 10,399.4 million, broken down as follows (excluding accrued interest):

- the current account, indexed on Eonia, with no defined maturity, financing assets not yet included in the issue program and miscellaneous needs with a balance of EUR 7,499.4 million;
- sub-account comprised of various borrowings earmarked to finance the structural over-collateralization of 5%. Dexia MA's policy is to maintain minimum structural over-collateralization of 5%, i.e. 105% of outstanding *obligations foncières* and registered covered bonds. These borrowings totaled EUR 2,900 million as of December 31, 2007; they are indexed on the annual money market rate.

The current account agreement between Dexia Credit Local and Dexia MA will exist as long as Dexia MA 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 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Balance of current account	2,839.2	2,821.2	7,499.4
Accrued interest not yet due on the current account	6.6	9.9	15.6
Balance of the ancillary account - maturity 2007	1,800.0	-	-
Balance of the ancillary account - maturity 2008	-	2,000.0	-
Balance of the ancillary account - maturity 2009	-	-	-
Balance of the ancillary account - maturity 2010	200.0	200.0	200.0
Balance of the ancillary account - maturity 2011	200.0	700.0	700.0
Balance of the ancillary account - maturity 2012	2,000.0	2,000.0	2,000.0
Accrued interest not yet due on the ancillary account	4.4	6.0	8.5
Unallocated sums	-	-	7.9
TOTAL	7,050.2	7,737.1	10,431.4

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 12/31/2007
Sight	-	-	-	7,499.4	7,499.4
Time	-	-	2,900.0	-	2,900.0
Total	-	-	2,900.0	7,499.4	10,399.4

3.2 - Debt securities

3.2.1 - Debt securities (*obligations foncières*)

a. *Accrued interest included in this item: 1,102.4*

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 12/31/2007
<i>Obligations foncières</i>	228.0	3,687.1	21,864.0	29,227.2	55,006.3
<i>of which issuance premiums</i>	-	(2.7)	(4.8)	(172.2)	(179.7)

c. *Changes during the year excluding accrued interest*

Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Increases	Decreases	Translation adjustments	Amount as of 12/31/2007
41,741.1	47,719.3	14,055.4	(5,919.8)	(848.6)	55,006.3

3.2.2 - Other bonds (registered covered bonds)

a. *Accrued interest included in this item: 32.0*

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 12/31/2007
Registered covered bonds	-	-	-	1,396.3	1,396.3
<i>of which issuance premiums</i>	-	-	-	(2.6)	(2.6)

c. *Changes during the year excluding accrued interest*

Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Increases	Decreases	Translation adjustments	Amount as of 12/31/2007
-	613.4	782.9	-	-	1,396.3

3.3 - Other liabilities

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Cash received as collateral	176.0	-	19.1
Accrued interest not yet due on cash received as collateral	-	-	-
Taxes	15.1	21.3	20.8
TOTAL	191.1	21.3	39.9

3.4 - Accruals and other liabilities

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Deferred gains on hedging transactions	112.8	68.4	59.5
Deferred income on hedging transactions	514.5	621.6	685.0
Deferred income on loans	93.5	70.2	53.0
Discounts on acquisition of loans other than Dexia Credit Local in France	104.1	86.2	87.6
Discounts on acquisition of loans from Dexia Credit Local in France	91.6	104.6	87.2
Accrued interest not yet due on hedging transactions	1,107.3	1,591.6	2,017.6
Other accrued charges	17.4	19.3	23.2
Translation adjustment	690.6	1,003.2	1,405.9
Other accruals	0.8	14.9	1.9
TOTAL	2,732.6	3,580.0	4,420.9

3.5 - Regulated provisions and provisions for risks and charges

a. Regulated provision for risks on medium- and long-term loans

Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Increases	Decreases	Amount as of 12/31/2007
22.1	31.9	12.1	-	44.0

b. Provision for risks on financial instruments

Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Increases	Decreases	Amount as of 12/31/2007
-	-	0.1	-	0.1

3.6 - Equity

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Capital stock	680.0	760.0	876.0
Legal reserve	9.7	14.2	20.4
Retained earnings (+/-)	0.4	0.5	0.6
Net income (+/-)	88.9	122.5	153.5
TOTAL	779.0	897.2	1,050.5

On May 15, 2007, the Shareholders' Meeting, both ordinary and extraordinary, decided:

- to allocate the 2006 net income of EUR 122.5 million to retained earnings, constituting income for distribution of EUR 116.9 million, after allocation to the legal reserve;
- to distribute a dividend of EUR 116.3 million;
- to increase the capital in cash by EUR 116 million. This capital increase was entirely subscribed by Dexia Credit Local on May 18, 2007.

3.7 - Total liabilities

Analysis by original currency	Amount in original currency as of 12/31/2007	Amount (EUR) as of 12/31/2007
Liabilities in EUR	58,455.7	58,455.7
Liabilities in AUD	2,292.2	1,368.6
Liabilities in CAD	1,012.3	701.0
Liabilities in CHF	2,851.0	1,722.5
Liabilities in DKK	1,268.5	170.1
Liabilities in GBP	1,740.1	2,372.1
Liabilities in HKD	1,056.6	92.1
Liabilities in JPY	243,795.9	1,478.4
Liabilities in NZD	258.0	135.8
Liabilities in PLN	59.3	16.5
Liabilities in SEK	121.6	12.9
Liabilities in SKK	613.5	18.3
Liabilities in TRY	54.9	32.2
Liabilities in USD	10,185.5	6,920.4
Liabilities in ZAR	272.0	27.2
TOTAL		73,523.8

IV • NOTES TO THE OFF-BALANCE SHEET ITEMS (EUR millions)

4.1 - Commitments granted

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Financing commitments granted to credit institutions	8.9	23.8	111.0
Financing commitments granted to clients (1)	3,099.2	4,557.6	4,727.8
TOTAL	3,108.1	4,581.4	4,838.8

(1) Signed contracts for loans not yet paid out to clients.

4.2 - Commitments received

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Financing commitments received from credit institutions (1)	4,982.3	6,578.7	4,684.4
Currency borrowed	7.9	31.9	-
Guarantees received from credit institutions	14.1	-	-
Guarantees received from local governments and sales as guarantee of commitments on local governments	3,559.2	5,256.7	5,891.4
TOTAL	8,563.5	11,867.3	10,575.8

(1) Refinancing agreements from Dexia Credit Local for *obligations foncières* of less than one year as of December 31, 2007.

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 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007	Fair value as of 12/31/2007
Currencies to receive	14,302.8	17,977.1	22,444.0	(75.7)
Currencies to deliver	14,993.3	18,980.3	23,850.0	118.5
TOTAL	29,296.1	36,957.4	46,294.0	42.8

4.4 - Commitments on interest rate derivatives

Commitments on interest rate derivatives are recorded in accordance with CRB regulations n° 88-02 and n° 90-15: 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 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Less than 1 year (1)	1 year to 5 years (2)	More than 5 years (3)	Total as of 12/31/2007
Unconditional transactions	138,625.8	177,161.0	113,884.0	23,279.2	66,499.8	203,663.0

(1) of which deferred start: 15,874.7

(2) of which deferred start: 1,437.2

(3) of which deferred start: 8,518.1

Total 25,830.0

These hedging transactions include micro-hedge and macro-hedge transactions.

b. Analysis of interest rate transactions by product type

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Interest rate swaps	138,608.4	177,161.0	203,663.0
Interest rate options	7.3	-	-
TOTAL	138,615.7	177,161.0	203,663.0

c. Analysis of interest rate swap transactions

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007	Fair value as of 12/31/2007
Micro-hedge	52,810.4	61,583.4	71,139.2	(24.2)
Macro-hedge	85,798.0	115,577.6	132,523.8	193.6
TOTAL	138,608.4	177,161.0	203,663.0	169.4

d - Analysis of interest rate transactions by counterparty

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Parent and other Dexia Group companies	88,931.9	118,593.1	136,264.3
Counterparties with equity interests	-	-	-
Other counterparties	49,683.8	58,567.9	67,398.7
TOTAL	138,615.7	177,161.0	203,663.0

4.5 - Commitments related to securities transactions

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Securities purchased:	-	-	-
Spot	-	-	-
Forward	-	-	-
TOTAL	-	-	-

V • NOTES ON THE INCOME STATEMENT (EUR millions)

5.0.a - Interest and related income

In particular, this item comprises:

- EUR 72 million in interest due and interest accrued and not yet due on interbank transactions;
- EUR 2,233 million in interest due and interest accrued and not yet due on client loans, early loan repayment penalties in the amount of EUR 34.38 million, and income from micro-hedging operations;
- EUR 577 million in interest due and interest accrued and not yet due on bonds and other fixed income securities, income and expense on the spread of discounts and premiums on investment and available-for-sale securities, as well as from hedging on these securities;
- EUR 4,063 million in income on macro-hedging operations.

5.0.b - Interest and related expense

In particular, this item comprises:

- EUR 257 million in interest due and interest accrued and not yet due on refinancing operations with Dexia Credit Local;
- EUR 2,247 million in interest due, interest accrued and not yet due, and income and expense on the spread of debit and credit issuance premiums for *obligations foncières* and registered covered bonds, as well as income from micro-hedging operations;
- EUR 4,105 million in expense on macro-hedging operations.

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 MA.

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).

General operating expense can be broken down as follows:

	Amount as of 12/31/2007
Taxes	(8.4)
Other general and operating expense (This item mainly includes the management commissions billed by Dexia Credit Local and other Group companies to Dexia MA under the management contracts they have signed, i.e. EUR 72.3 million)	(74.6)
TOTAL	(83.0)

5.2 - Analysis of commissions paid

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Commissions for business brokerage and securities portfolio management billed by Dexia Crediop	(1.9)	(2.5)	(3.5)
Commissions paid on securities transactions	(0.6)	(0.6)	(1.0)
TOTAL	(2.5)	(3.1)	(4.5)

5.3 - Analysis of income from financial transactions

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Transactions on available-for-sale securities (1)	-	-	(1.1)
Transactions on investment securities	-	-	-
Transactions on interest rate derivatives	-	-	-
Foreign exchange transactions	-	-	-
TOTAL	-	-	(1.1)

(1) This item regroups capital gains and losses on sales and provisions and reversals on these portfolios.

5.4 - Corporate income tax

	Amount as of 12/31/2005	Amount as of 12/31/2006	Amount as of 12/31/2007
Corporate income tax	(47.8)	(64.6)	(83.0)
Deferred taxes	-	-	1.6
TOTAL	(47.8)	(64.6)	(81.4)

The tax rate used for 2007 is 34.43% for France.
The tax rate for the Dublin branch is 12.50%.

SUPPLEMENTAL DISCLOSURES

Dexia Municipal Agency was authorized to operate as a *société de crédit foncier* on July 23, 1999, by the *Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement*.

It is therefore subject to the regulations governing credit establishments and investment companies.

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 n° 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 1, 2003;
- ordinance n° 2007-571 of April 19, 2007, and decree n° 2007-745 of May 9, 2007, transposing the European directive n° 2006/48/EC of June 14, 2006.

The required documents for the following ratios are prepared on a consolidated basis by Dexia Credit Local, which owns 99.99% of the capital of Dexia MA:

- capital adequacy ratio;
- control of major risks.

On the other hand, the liquidity ratio is calculated on the basis of data presented in the financial statements of Dexia MA. In 2007, Dexia MA had a monthly liquidity ratio of more than 100%; as of December 31, 2007, it was 129%.

Pursuant to article L.515-20 of the Monetary and Financial Code and article 6 of CRB regulation n° 99-10, modified by the *arrêté* of May 7, 2007, Dexia MA'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, 2007, the coverage ratio was 117.62%.

Income for the last five years

EUR thousands	2003	2004	2005	2006	2007
Financial position					
- Capital stock	450,000	620,000	680,000	760,000	876,000
- Number of shares	4,500,000	6,200,000	6,800,000	7,600,000	8,760,000
Results of operations					
- Revenues (2)	1,051,535	1,066,479	1,234,255	1,810,050	2,840,096
- Income before income tax, amortization, depreciation and contingencies net of reversals	84,962	90,041	143,937	197,057	247,582
- Corporate income tax	28,625	31,007	47,887	64,585	81,417
- Income after income tax, amortization, depreciation and contingencies net of reversals	47,464	60,856	88,947	122,512	153,475
- Exceptional distributrition	-	120,000	-	-	-
- Dividend (1)	-	62,000	84,320	116,280	70,080
Per share data					
- Revenues	233.67	172.01	181.51	238.16	324.21
- Income before income tax, amortization, depreciation and contingencies net of reversals	12.52	9.52	14.13	17.43	18.97
- Corporate income tax	6.36	5.00	7.04	8.50	9.29
- Income after income tax, amortization, depreciation and contingencies net of reversals	10.55	9.82	13.08	16.12	17.52
- Exceptional distributrition	-	24.00	-	-	-
- Dividend per share (1)	-	10.00	12.40	15.30	8.00

(1) Proposed distribution for 2007.

(2) Revenues are comprised of the following items:
 - interest and related income, netted of macro-hedging 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

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, the total 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.

Assets covering sources of funds benefiting from the privilege (weighted amounts in EUR millions)	12/31/2007
Securities	12,624.1
Receivables related to these securities	138.0
Other Class 1 assets	3,207.6
Loans to public sector entities	49,219.6
Receivables related to these loans	792.3
Shares of mutual funds that meet the conditions of paragraph 2a of the appendix to regulation CRB n° 99-10	3,618.1
Class 3 accruals	2,368.0
Total assets	71,967.7

Sources of funds benefiting from the privilege defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code (weighted amounts in EUR millions)	12/31/2007
<i>Obligations foncières</i>	55,186.0
Other bonds benefiting from the privilege	1,399.0
Liabilities related to these securities	1,134.4
Amounts owed under the contract provided for in article L.515-22 of the Monetary and Financial Code	23.2
Amounts owed for financial futures benefiting from the privilege defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code	3,444.50
Total liabilities	61,187.1

COVERAGE RATIO	117.62%
-----------------------	----------------

Auditor's fees in 2007

EUR thousands	Mazars & Guérard				Caderas Martin			
	Amount (excl. VAT)		%		Amount (excl. VAT)		%	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Audit, service rendered								
Audit, certification, examination of company financial statements	151.9	92.5	100%	100%	146.0	92.5	100%	100%
Other service rendered directly linked to audit	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal	151.9	92.5	100%	100%	146.0	92.5	100%	100%
Other services								
Legal, tax, labor issues	-	-	-	-	-	-	-	-
Other (to specify if >10% of audit fees)	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	151.9	92.5	100%	100%	146.0	92.5	100%	100%

*List of bonds issued by Dexia Municipal Agency
(obligations foncières, registered covered bonds)*

<i>Obligations foncières</i> ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
AU0000DXAH15	AUD	200,000,000	119	125	15-Feb-11		Sydney
AU0000DXAHB0	AUD	20,000,000	12	11	16-Jan-26		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	250,000,000	149	153	4-Feb-09		Sydney
AU0000DXAHC8	AUD	100,000,000	60	59	4-Feb-09		Sydney
AU0000DXAHD6	AUD	200,000,000	118	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	119	117	7-Feb-12		Sydney
AU0000DXAHE4	AUD	100,000,000	59	59	7-Feb-12		Sydney
AU0000DXAHG9	AUD	200,000,000	119	119	11-Apr-08		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200,000,000	119	124	24-Aug-15		Sydney
AU0000DXAHH7	AUD	200,000,000	120	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		Unlisted
FR0010397828	AUD	11,600,000	7	7	20-Mar-14		Unlisted
FR0010503011	AUD	29,400,000	18	19	19-Jun-14		Luxembourg
XS0213323990	AUD	100,000,000	60	60	10-Sep-09		Luxembourg
SUBTOTAL	AUD	2,236,870,000	1,335	1,356			
FR0010172098	CAD	200,000,000	138	122	9-Mar-20		Luxembourg
FR0010443630	CAD	200,000,000	138	131	9-Mar-29		Luxembourg
FR0010443630	CAD	100,000,000	63	69	9-Mar-29		Luxembourg
FR0010477083	CAD	500,000,000	346	335	30-May-17		Luxembourg
SUBTOTAL	CAD	1,000,000,000	686	658			
CH0010431168	CHF	500,000,000	303	311	8-Mar-10		Zurich
CH0010431168	CHF	200,000,000	121	128	8-Mar-10		Zurich
CH0019454054	CHF	150,000,000	91	98	12-Oct-11		Zurich
CH0020643760	CHF	200,000,000	122	128	11-Mar-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100,000,000	61	65	11-Mar-15		Zurich
CH0020643760	CHF	150,000,000	93	97	11-Mar-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100,000,000	61	64	11-Mar-15		Zurich
CH0020643760	CHF	100,000,000	59	64	11-Mar-15		Zurich
CH0020643760	CHF	50,000,000	30	31	11-Mar-15		Zurich
CH0021644452	CHF	250,000,000	151	162	24-Jun-11		Zurich
CH0023984815	CHF	200,000,000	122	129	9-Feb-16		Zurich
CH0032508563	CHF	165,000,000	100	100	9-Aug-17		Zurich
CH0032508563	CHF	135,000,000	83	81	9-Aug-17		Zurich
CH0033023216	CHF	200,000,000	122	121	28-Aug-19		Zurich
FR0010526376	CHF	20,000,000	12	12	15-Oct-27		Unlisted
FR0010535658	CHF	80,000,000	48	48	30-May-13		Unlisted
FR0010555748	CHF	50,000,000	30	30	20-Dec-17		Unlisted
SUBTOTAL	CHF	2,650,000,000	1,609	1,669			
FR0000473605	DKK	1,253,142,000	168	169	19-Mar-08		Luxembourg
SUBTOTAL	DKK	1,253,142,000	168	169			
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	499	500	20-Feb-13		Luxembourg - Paris

* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue.

Other INFORMATION

<i>Obligations foncières</i> ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0000472417	EUR	500,000,000	501	500	20-Feb-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250,000,000	252	250	20-Feb-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	250,000,000	249	250	20-Feb-13		Luxembourg - Paris
FR0000472417	EUR	150,000,000	149	150	20-Feb-13		Luxembourg - Paris
FR0000472474	EUR	53,000,000	53	53	7-Dec-15		Luxembourg
FR0000472888	EUR	1,000,000,000	999	1,000	12-Jul-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	250,000,000	250	250	12-Jul-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	1,000,000,000	999	1,000	12-Jul-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	750,000,000	749	750	12-Jul-08		Luxembourg - Paris
FR0000472888	EUR	150,000,000	150	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
FR0000480329	EUR	77,800,000	77	78	9-Aug-17		Luxembourg
FR0000480329	EUR	20,000,000	20	20	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
FR0000488132	EUR	750,000,000	739	750	6-Feb-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	100,000,000	102	100	6-Feb-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150,000,000	157	150	6-Feb-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	150,000,000	158	150	6-Feb-17		Luxembourg - Paris
FR0000488132	EUR	250,000,000	284	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	256	250	25-Oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	250,000,000	255	250	25-Oct-12		Luxembourg - Paris
FR0000489296	EUR	100,000,000	106	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	1,245	1,250	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000497430	EUR	500,000,000	497	500	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000497430	EUR	300,000,000	298	300	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000497430	EUR	250,000,000	251	250	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000497430	EUR	700,000,000	704	700	26-Apr-10		Several exchanges
FR0000499030	EUR	30,000,000	30	30	23-Feb-15		Luxembourg
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

* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue.

<i>Obligations foncières</i> ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
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	153	150	26-Jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	200,000,000	206	200	26-Jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	200,000,000	207	200	26-Jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	150,000,000	151	150	26-Jan-11		Luxembourg - Paris
FR0010039032	EUR	300,000,000	299	300	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	90,200,000	90	90	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	999	1,000	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	200,000,000	203	200	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250,000,000	251	250	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	250,000,000	249	250	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	500,000,000	495	500	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	150,000,000	148	150	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	150,000,000	148	150	21-Sep-09		Luxembourg - Paris
FR0010114322	EUR	200,000,000	197	200	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

* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue.

Other INFORMATION

Obligations foncières ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
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	219	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		Unlisted
FR0010170563	EUR	60,000,000	60	60	3-Mar-08		Paris
FR0010170589	EUR	31,000,000	31	31	10-Mar-20		Unlisted
FR0010170597	EUR	30,000,000	30	30	15-Mar-20		Luxembourg
FR0010170696	EUR	20,000,000	20	20	4-Mar-20		Luxembourg
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		Unlisted
FR0010175869	EUR	76,000,000	76	76	30-Mar-20		Unlisted
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	25,000,000	25	25	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		Unlisted
FR0010225359	EUR	16,150,000	16	16	7-Oct-10		Unlisted
FR0010231324	EUR	16,000,000	16	16	15-Sep-17	15-Sep-12	Luxembourg
FR0010231357	EUR	1,000,000,000	993	1,000	15-Sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500,000,000	484	500	15-Sep-15		Luxembourg
FR0010231357	EUR	500,000,000	465	500	15-Sep-15		Luxembourg

* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue.

Obligations foncières ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010231357	EUR	500,000,000	469	500	15-Sep-15		Luxembourg
FR0010231365	EUR	30,000,000	30	30	14-Sep-12		Unlisted
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		Unlisted
FR0010237032	EUR	50,000,000	50	50	27-Sep-13		Unlisted
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		Unlisted
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
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
FR0010261412	EUR	35,000,000	35	35	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		Unlisted
FR0010265306	EUR	11,000,000	11	11	28-Jan-13		Unlisted
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		Unlisted
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	Unlisted
FR0010306068	EUR	50,000,000	50	50	16-Jan-13		Unlisted
FR0010306373	EUR	29,000,000	29	29	31-Mar-16		Luxembourg
FR0010306373	EUR	34,000,000	34	34	31-Mar-16		Luxembourg
FR0010306456	EUR	10,000,000	10	10	7-Apr-25		Unlisted
FR0010306472	EUR	10,000,000	10	10	6-Apr-20		Unlisted
FR0010306480	EUR	20,000,000	20	20	6-Apr-20		Unlisted
FR0010306498	EUR	10,000,000	10	10	7-Apr-25		Unlisted
FR0010306506	EUR	5,000,000	5	5	7-Apr-26		Unlisted
FR0010306514	EUR	5,000,000	5	5	6-Apr-27		Unlisted
FR0010306522	EUR	5,000,000	5	5	5-Apr-30		Unlisted
FR0010306605	EUR	50,000,000	50	50	19-Apr-18		Luxembourg
FR0010318410	EUR	50,000,000	50	50	24-Apr-26		Unlisted
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	Unlisted
FR0010347625	EUR	50,000,000	50	50	26-Apr-13		Unlisted
FR0010347641	EUR	80,000,000	80	80	23-Jun-09		Luxembourg

* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue.

Other INFORMATION

Obligations foncières ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010347674	EUR	30,000,000	30	30	3-Jul-09		Luxembourg
FR0010347815	EUR	50,000,000	50	50	7-Oct-15		Unlisted
FR0010348029	EUR	153,410,000	153	153	10-Jan-12		Unlisted
FR0010348516	EUR	10,000,000	10	10	25-Jul-16	25-Oct-06	Unlisted
FR0010359729	EUR	50,000,000	50	50	27-Feb-13		Unlisted
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		Unlisted
FR0010363457	EUR	20,000,000	20	20	25-Aug-16		Luxembourg
FR0010363473	EUR	50,000,000	50	50	23-Sep-15		Unlisted
FR0010369231	EUR	50,000,000	50	50	11-May-16		Unlisted
FR0010369306	EUR	1,000,000,000	1,000	1,000	12-Mar-14		Luxembourg
FR0010369306	EUR	250,000,000	240	250	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		Unlisted
FR0010369710	EUR	6,000,000	6	6	29-Sep-16	1-Oct-07	Unlisted
FR0010379073	EUR	50,000,000	50	50	10-Oct-21		Luxembourg
FR0010379081	EUR	50,000,000	50	50	27-Feb-15		Unlisted
FR0010385930	EUR	50,000,000	50	50	27-Oct-21		Unlisted
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		Unlisted
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		Unlisted
FR0010398115	EUR	1,000,000,000	996	1,000	24-Nov-16		Luxembourg
FR0010412577	EUR	10,000,000	10	10	29-Dec-21		Luxembourg
FR0010412635	EUR	47,500,000	48	48	8-Aug-25		Unlisted
FR0010412684	EUR	100,000,000	100	100	9-Jan-17		Luxembourg
FR0010422568	EUR	100,000,000	100	100	26-Jan-15	26-Jan-08	Luxembourg
FR0010422972	EUR	50,000,000	50	50	30-Jan-13		Unlisted
FR0010428003	EUR	20,500,000	21	21	15-Feb-22		Luxembourg
FR0010428029	EUR	53,750,000	54	54	5-Feb-15	5-Feb-09	Luxembourg
FR0010428185	EUR	1,000,000,000	996	1,000	7-Feb-19		Luxembourg
FR0010428185	EUR	150,000,000	144	150	7-Feb-19		Luxembourg
FR0010434621	EUR	5,000,000	5	5	21-Feb-22	19-Feb-09	Luxembourg
FR0010449892	EUR	50,000,000	50	50	30-Mar-20	30-Mar-10	Luxembourg
FR0010451948	EUR	100,000,000	100	100	26-Jul-13		Unlisted
FR0010455147	EUR	20,000,000	20	20	20-Mar-14		Unlisted
FR0010459230	EUR	44,400,000	44	44	20-Jun-14		Luxembourg
FR0010466003	EUR	40,000,000	40	40	2-May-17		Luxembourg
FR0010469809	EUR	19,300,000	19	19	20-Jun-14		Luxembourg
FR0010470914	EUR	20,000,000	20	20	20-Mar-14		Unlisted
FR0010492025	EUR	1,250,000,000	1,245	1,250	3-Jul-17		Luxembourg
FR0010500413	EUR	50,000,000	50	50	17-Jan-17		Unlisted
FR0010501825	EUR	200,000,000	200	200	20-Jul-22		Luxembourg
FR0010504761	EUR	45,000,000	45	45	2-Aug-32		Luxembourg
FR0010505008	EUR	50,000,000	50	50	27-Apr-16		Unlisted
FR0010520874	EUR	50,000,000	50	50	18-Jun-10		Unlisted
FR0010524488	EUR	50,000,000	50	50	27-Feb-17		Unlisted

* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue.

<i>Obligations foncières</i> ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010526962	EUR	50,000,000	50	50	13-Feb-15		Unlisted
FR0010537696	EUR	50,000,000	50	50	30-Oct-12		Unlisted
FR0010538157	EUR	206,000,000	206	206	8-Nov-10	8-Feb-08	Luxembourg
FR0010539734	EUR	1,500,000,000	1,490	1,500	13-Nov-17		Luxembourg
FR0010547349	EUR	1,500,000,000	1,496	1,500	22-Nov-10		Luxembourg
FR0010557686	EUR	50,000,000	50	50	18-Oct-12		Unlisted
XS0122951899	EUR	250,000,000	252	250	21-Feb-11		Luxembourg
XS0122951899	EUR	240,000,000	241	240	21-Feb-11		Luxembourg
XS0124124016	EUR	250,000,000	250	250	27-Feb-09		Luxembourg
XS0124124016	EUR	240,000,000	241	240	27-Feb-09		Luxembourg
XS0158657087	EUR	100,000,000	100	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
SUBTOTAL	EUR	40,477,930,000	40,444	40,533			
FR0000470775	GBP	189,000,000	258	300	22-Nov-17		Unlisted
FR0000486581	GBP	125,000,000	169	205	16-Jul-26		Luxembourg
FR0000487738	GBP	215,000,000	293	345	14-Dec-16		Unlisted
FR0010286971	GBP	200,000,000	272	291	7-Feb-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	100,000,000	132	152	7-Feb-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	100,000,000	130	147	7-Feb-11		Luxembourg
FR0010286971	GBP	50,000,000	65	74	7-Feb-11		Luxembourg
FR0010306803	GBP	100,000,000	136	143	19-Apr-16		Luxembourg
FR0010518878	GBP	100,000,000	136	148	14-Sep-09		Luxembourg
FR0010556506	GBP	31,000,000	42	44	7-Dec-12		Unlisted
XS0187377790	GBP	200,000,000	272	297	30-Dec-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	100,000,000	136	150	30-Dec-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	70,000,000	95	104	30-Dec-08		Luxembourg
XS0187377790	GBP	130,000,000	177	189	30-Dec-08		Luxembourg
SUBTOTAL	GBP	1,710,000,000	2,315	2,589			
FR0000471195	HKD	200,000,000	17	26	5-Dec-17		Luxembourg
FR0010173617	HKD	500,000,000	44	49	18-Mar-09		Unlisted
FR0010225367	HKD	350,000,000	30	36	26-Aug-08		Unlisted
SUBTOTAL	HKD	1,050,000,000	91	111			
FR0000486821	JPY	3,000,000,000	18	28	8-Aug-16		Luxembourg
FR0010161075	JPY	1,000,000,000	6	7	17-Feb-20	17-Aug-05	Unlisted
FR0010192914	JPY	1,000,000,000	6	7	20-May-20	20-May-06	Unlisted
FR0010197822	JPY	60,000,000,000	363	442	21-May-12		Luxembourg
FR0010197822	JPY	20,000,000,000	121	152	21-May-12		Luxembourg
FR0010199802	JPY	10,000,000,000	61	74	14-Jun-17		Unlisted
FR0010225433	JPY	10,000,000,000	61	74	1-Sep-20		Unlisted
FR0010239285	JPY	1,000,000,000	6	7	29-Sep-15	29-Sep-06	Unlisted
FR0010239335	JPY	1,000,000,000	6	7	27-Oct-20	27-Oct-06	Unlisted
FR0010264077	JPY	500,000,000	3	4	21-Dec-15	21-Jun-06	Unlisted
FR0010264184	JPY	700,000,000	4	5	21-Dec-20	21-Jun-06	Unlisted
FR0010265355	JPY	500,000,000	3	3	11-Jan-11	11-Jul-06	Unlisted
FR0010265397	JPY	600,000,000	4	4	12-Jan-16	12-Jul-06	Unlisted
FR0010279240	JPY	1,000,000,000	6	7	30-Jan-26		Unlisted
FR0010287078	JPY	500,000,000	3	4	16-Feb-26	16-Feb-07	Unlisted
FR0010289363	JPY	700,000,000	4	5	16-Feb-16	16-Aug-06	Unlisted
FR0010289470	JPY	1,000,000,000	6	7	23-Feb-16	23-Feb-07	Unlisted
FR0010292151	JPY	500,000,000	3	4	1-Mar-21	1-Sep-06	Unlisted
FR0010295782	JPY	600,000,000	4	4	2-Mar-16	4-Sep-06	Unlisted

* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue.

Other INFORMATION

<i>Obligations foncières</i> ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010297069	JPY	500,000,000	3	4	13-Mar-18	13-Sep-06	Unlisted
FR0010333526	JPY	600,000,000	4	4	1-Jun-21	1-Jun-07	Unlisted
FR0010347930	JPY	5,000,000,000	30	34	20-Jul-21		Unlisted
FR0010379461	JPY	700,000,000	4	5	23-Oct-09	23-Apr-07	Unlisted
FR0010386128	JPY	50,000,000,000	302	336	31-Oct-13		Luxembourg
FR0010412742	JPY	5,000,000,000	30	32	18-Jan-17		Unlisted
FR0010437343	JPY	2,000,000,000	12	13	26-Mar-14		Unlisted
FR0010466086	JPY	1,100,000,000	7	7	26-Mar-14		Unlisted
FR0010468652	JPY	50,000,000,000	303	308	9-May-17		Luxembourg
FR0010469817	JPY	7,600,000,000	46	47	20-Jun-14		Luxembourg
FR0010526475	JPY	5,000,000,000	30	31	18-Oct-17		Unlisted
SUBTOTAL	JPY	241,100,000,000	1,461	1,666			
XS0165373738	NZD	100,000,000	53	50	7-Apr-09		Luxembourg
XS0165373738	NZD	50,000,000	26	27	7-Apr-09		Luxembourg
XS0180819384	NZD	100,000,000	53	54	11-Dec-08		Luxembourg
SUBTOTAL	NZD	250,000,000	132	131			
FR0010306548	PLN	25,000,000	17	16	12-Apr-25		Unlisted
SUBTOTAL	PLN	25,000,000	17	16			
FR0010114371	SKK	605,000,000	18	15	24-Sep-24		Luxembourg
SUBTOTAL	SKK	605,000,000	18	15			
FR0010285270	TRY	50,000,000	29	31	3-Feb-09		Luxembourg
SUBTOTAL	TRY	50,000,000	29	31			
FR0000470239	USD	20,000,000	14	20	12-Sep-17		Luxembourg
FR0000488637	USD	500,000,000	339	569	27-Mar-09		Luxembourg
FR0000488637	USD	75,000,000	51	79	27-Mar-09		Luxembourg
FR0010031070	USD	344,190,000	234	300	25-Nov-10		Unlisted
FR0010096982	USD	269,500,000	183	223	1-Jul-19		Luxembourg
FR0010112268	USD	30,000,000	20	25	17-Sep-14	17-Mar-05	Luxembourg
FR0010114447	USD	25,000,000	17	20	24-Sep-14	24-Sep-05	Luxembourg
FR0010115816	USD	80,000,000	22	58	27-Sep-24	27-Sep-06	Luxembourg
FR0010117382	USD	80,000,000	22	58	25-Oct-24	25-Oct-05	Luxembourg
FR0010125856	USD	25,000,000	17	20	22-Oct-14	22-Apr-05	Luxembourg
FR0010130476	USD	127,920,000	87	100	17-Nov-14		Unlisted
FR0010157388	USD	15,000,000	10	11	29-Dec-09		Unlisted
FR0010160978	USD	15,000,000	10	11	29-Dec-09		Unlisted
FR0010190116	USD	20,000,000	14	15	21-Dec-09		Unlisted
FR0010199828	USD	86,000,000	58	68	31-Jul-08		Luxembourg
FR0010208702	USD	300,000,000	204	249	15-Oct-08		Luxembourg
FR0010239327	USD	20,000,000	14	16	5-Oct-15	5-Oct-06	Unlisted
FR0010245720	USD	30,000,000	20	25	27-Oct-25	27-Oct-06	Unlisted
FR0010251306	USD	120,000,000	82	99	15-Nov-35	15-Nov-10	Luxembourg
FR0010257865	USD	40,000,000	27	34	20-Dec-12		Unlisted
FR0010261511	USD	100,000,000	68	85	9-Dec-13		Unlisted
FR0010271122	USD	1,000,000,000	679	827	19-Jan-09		Luxembourg
FR0010289488	USD	300,000,000	204	249	30-Jan-14		Unlisted
FR0010292078	USD	45,000,000	31	38	23-Feb-16	23-Feb-09	Unlisted
FR0010306563	USD	200,000,000	136	167	25-Apr-14		Unlisted
FR0010322826	USD	61,800,000	42	50	10-Jun-13		Luxembourg
FR0010345215	USD	300,000,000	204	238	21-Jun-12		Unlisted
FR0010363507	USD	100,000,000	68	79	25-Mar-15		Unlisted
FR0010369165	USD	100,000,000	68	78	29-Sep-09		Unlisted
FR0010386045	USD	1,250,000,000	848	997	17-Jan-12		Luxembourg
FR0010397984	USD	100,000,000	68	78	21-Oct-09		Unlisted

* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue.

<i>Obligations foncières</i> ISIN number	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
FR0010422477	USD	1,000,000,000	679	763	19-Jan-10		Luxembourg
FR0010422980	USD	24,020,000	16	19	24-Mar-14		Unlisted
FR0010422980	USD	10,000,000	7	7	24-Mar-14		Unlisted
FR0010437368	USD	1,000,000,000	678	767	16-Feb-17		Luxembourg
FR0010452805	USD	100,000,000	68	75	27-Mar-13		Unlisted
FR0010479964	USD	1,250,000,000	847	929	31-May-12		Luxembourg
FR0010487108	USD	30,000,000	20	22	24-Jun-14		Unlisted
FR0010487538	USD	100,000,000	68	75	19-May-11		Unlisted
FR0010491597	USD	40,000,000	27	30	20-Jun-14		Luxembourg
FR0010519090	USD	100,000,000	68	73	18-Sep-09		Unlisted
FR0010524942	USD	100,000,000	68	71	10-Sep-09		Unlisted
FR0010555060	USD	100,000,000	68	68	10-Mar-10		Unlisted
FR0010557157	USD	100,000,000	68	68	17-Nov-09		Unlisted
XS0193749636	USD	70,000,000	48	58	12-Dec-12		Luxembourg
XS0211544746	USD	75,000,000	51	58	4-Mar-15		Luxembourg
XS0211544746	USD	50,000,000	34	42	4-Mar-15		Luxembourg
SUBTOTAL	USD	9,928,430,000	6,676	8,011			
FR0010237198	ZAR	250,000,000	25	32	18-Jan-11		Luxembourg
SUBTOTAL	ZAR	250,000,000	25	32			
TOTAL OBLIGATIONS FONCIÈRES			55,006	56,986			

* value determined by the interest rate and currency swap contracted to hedge the bond issue.

Registered covered bonds	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
	EUR	37,735,849	37.51	37.74	15-Aug-24		Unlisted
	EUR	26,829,268	26.69	26.83	15-Aug-33		Unlisted
	EUR	26,190,476	26.04	26.19	15-Nov-33		Unlisted
	EUR	21,951,220	21.84	21.95	15-Aug-33		Unlisted
	EUR	21,428,571	21.30	21.43	15-Nov-33		Unlisted
	EUR	37,735,849	37.53	37.74	15-Feb-24		Unlisted
	EUR	15,000,000	14.88	15.00	15-May-25		Unlisted
	EUR	28,947,368	28.83	28.95	15-Feb-33		Unlisted
	EUR	27,500,000	27.37	27.50	16-May-33		Unlisted
	EUR	23,684,211	23.59	23.68	15-Feb-33		Unlisted
	EUR	22,500,000	22.39	22.50	16-May-33		Unlisted
	EUR	37,735,849	37.52	37.74	15-May-24		Unlisted
	EUR	37,735,849	37.50	37.74	15-Nov-24		Unlisted
	EUR	15,000,000	14.89	15.00	17-Feb-25		Unlisted
	EUR	15,000,000	14.87	15.00	15-Aug-25		Unlisted
	EUR	15,000,000	14.87	15.00	17-Nov-25		Unlisted
	EUR	21,000,000	21.00	21.00	21-Oct-41	21-Oct-16	Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	24-Oct-16		Unlisted
	EUR	100,000,000	100.00	100.00	6-Nov-23		Unlisted
	EUR	30,000,000	30.00	30.00	6-Nov-24		Unlisted
	EUR	15,000,000	15.00	15.00	26-Nov-29		Unlisted
	EUR	15,000,000	15.00	15.00	26-Nov-29		Unlisted
	EUR	15,000,000	15.00	15.00	22-Nov-21		Unlisted

* value determined by the interest rate swap contracted to hedge the registered covered bond issue.

Other INFORMATION

Registered covered bonds	Currency	Nominal amount in foreign currency	Balance (EUR millions)	Redemption value (*)	Final due date	First call option date	Stock exchange
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	17-Jan-24		Unlisted
	EUR	50,000,000	50.00	50.00	17-Jan-24		Unlisted
	EUR	15,000,000	14.89	15.00	22-Jan-27		Unlisted
	EUR	50,000,000	50.00	50.00	15-Feb-27		Unlisted
	EUR	50,000,000	50.00	50.00	15-Feb-27		Unlisted
	EUR	50,000,000	50.00	50.00	26-Feb-27		Unlisted
	EUR	50,000,000	50.00	50.00	26-Feb-27		Unlisted
	EUR	20,000,000	20.00	20.00	28-Feb-17		Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	17-Mar-42	17-Mar-17	Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	17-Mar-42	17-Mar-17	Unlisted
	EUR	20,000,000	19.91	20.00	16-Apr-17		Unlisted
	EUR	10,000,000	9.96	10.00	23-Apr-27		Unlisted
	EUR	20,000,000	19.96	20.00	24-Apr-17		Unlisted
	EUR	15,000,000	15.00	15.00	9-May-42	9-May-17	Unlisted
	EUR	15,000,000	15.00	15.00	9-May-42	9-May-17	Unlisted
	EUR	20,000,000	20.00	20.00	25-May-27		Unlisted
	EUR	15,000,000	15.00	15.00	4-Jun-27		Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	12-Jun-17		Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	12-Jun-17		Unlisted
	EUR	2,000,000	2.00	2.00	12-Jun-17		Unlisted
	EUR	50,000,000	50.00	50.00	11-Jun-27		Unlisted
	EUR	50,000,000	50.00	50.00	11-Jun-27		Unlisted
	EUR	20,000,000	20.00	20.00	28-Nov-17		Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	28-Nov-17		Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	26-Jun-17		Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	26-Jun-17		Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	9-Jul-27		Unlisted
	EUR	75,000,000	75.00	75.00	14-Aug-26		Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	23-Oct-47	23-Oct-17	Unlisted
	EUR	1,000,000	1.00	1.00	23-Oct-47	23-Oct-17	Unlisted
	EUR	1,500,000	1.50	1.50	23-Oct-47	23-Oct-17	Unlisted
	EUR	1,500,000	1.50	1.50	23-Oct-47	23-Oct-17	Unlisted
	EUR	1,000,000	1.00	1.00	23-Oct-47	23-Oct-17	Unlisted
	EUR	20,000,000	20.00	20.00	19-Nov-47	16-Nov-17	Unlisted
	EUR	10,000,000	10.00	10.00	19-Nov-47	16-Nov-17	Unlisted
	EUR	1,000,000	1.00	1.00	19-Nov-47	16-Nov-17	Unlisted
	EUR	25,000,000	25.00	25.00	7-Dec-47	7-Dec-17	Unlisted
	EUR	25,000,000	25.00	25.00	7-Dec-47	7-Dec-17	Unlisted
SUBTOTAL	EUR	1,398,974,510	1,396	1,399			
TOTAL REGISTERED COVERED BONDS			1,396	1,399			
BALANCE SHEET TOTAL			56,403	58,385			

* value determined by the interest rate swap contracted to hedge the registered covered 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

This report describes the principles and procedures applied during the year 2007.

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* and raising other funds benefiting from the same privilege, all rated triple A. This role is strategic for the Dexia Group's public finance activity.

The number of members of the Supervisory Board rose from 11 at the beginning of 2007 to 12, after the appointment of Luc Auberger, which was ratified by the Annual Shareholders' Meeting of May 15, 2007. Board members are appointed by the Annual Shareholders' Meeting because of their expertise and the contribution they can make to the Company.

The Supervisory Board meets every three months. The 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.

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 as modified; 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 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 MA. It closely monitors the performance of Dexia MA's *obligations foncières* in the primary and secondary markets. The Supervisory Board considers that the optimization of Dexia MA's issuance conditions 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 PARTICULAR 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 *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 a credit establishment with which it signs an agreement (article L.515-22 of the Monetary and Financial Code). This is because employees would have a priority that would supersede 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, there are divisions, departments and units at Dexia Credit Local that handle transactions conducted in the name of Dexia MA. The management of Dexia MA 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 MA.

The report that follows accounts for these two inseparable aspects.

III • GENERAL ORGANIZATION OF INTERNAL CONTROL

In 2007, 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, exercised by the Compliance division;
- periodic control, exercised by the Internal Audit division.

These three areas of responsibility are described in succession below.

3.1 - Permanent control (excluding compliance)

a. Organization

This area is the responsibility of the head of the Risk Management and Permanent Control division, who is a member of the Management Board 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 MA.

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 are functionally linked.

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 MA. A manual of general procedures in use at Dexia MA 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 MA are identified and attributed on a nominative 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 MA.

The third level of control is that of the Risk Management and Quality Control division:

- dedicated units are in charge of risk control. These units are:
 - the Credit Risk division, including the local public sector, housing, public/private initiative risk division, which is concerned by the assets of Dexia MA, and the project finance and corporate risk division;

- the Market Risk Management division, which is concerned by the liabilities and off-balance sheet items of Dexia MA;
- the Risk and IT Systems Oversight division, which is also concerned by the operations of Dexia MA;
- the control division responsible for operating risks, the security of information systems and quality control.
- a team is specifically dedicated to overall permanent control and, in particular, the application, coordination and reporting phases of quality control.

This control is piloted on a control plan, the results of which are reported quarterly on a consolidated basis to the Management Board of Dexia Credit Local.

These controls cover the bank's main business processes and were selected in cooperation with the operating divisions. They map business processes within the framework of an ISO 9001 quality project as well as risks and controls within the framework of the management of operating risks.

Since it is integrated into the management system of Dexia Credit Local, Dexia MA benefits from the same organization of permanent control.

b. Risk control

Because the Company is an issuer of guaranteed bonds, the risks authorized for Dexia MA 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 MA'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 MA," 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 MA and applied in each Dexia Credit Local department in charge of operations, involves monitoring:

- that risks not compatible with the activity of Dexia MA 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 Executive Board of Dexia MA, 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 audits.

The risks compatible with the activity of Dexia MA and subject to monitored and managed limits include the following:

- credit risk on assets;
- credit risk on bank counterparties;
- general interest rate risk;
- risks concerning liquidity, the congruence of maturities and the coverage of debt benefiting from the privilege;
- operating risks;
- 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 that is designed to adopt the advanced method according to Basel II criteria (approval granted by regulators at the end of 2007).

The Dexia Group 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 entities for local sector counterparties in 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 2007, operations were examined, according to the level of delegation, either by credit committees in the entities (the credit committee of Dexia Credit Local includes, in particular for control operations, the manager in charge of the risk division and the General Secretary, who heads up the legal and tax division) or by the Dexia Group's credit committee.

The risk of default, which is a component of credit risk, is very low on the assets of Dexia MA, 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 is reflected in the low level of non-performing commitments and provisions. Counterparties in default and under surveillance are examined, according to the level of delegation, either by the Group's default and watchlist committees or by Dexia Credit Local's default and watchlist committees. In addition, the head of the Risk Management and Permanent Control division of Dexia Credit Local chairs the provisions committee. As of December 31, 2007, non-performing loans and compromised non-performing loans amounted to EUR 4.9 million for a loan total on the balance sheet of EUR 52 billion (there are no non-performing commitments in debt securities). Provisions on non-performing commitments were EUR 0.5 million at the end of 2007.

The great majority of these assets come directly from the marketing activities of Dexia Group entities in the field of public finance. When new assets are transferred or allocated to

Dexia MA'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:

- by middle-office bank production administration centers and;
- by daily processing of bank production at headquarters.

For foreign assets, controls are conducted:

- by the entity that generated the asset;
- by a specialized unit: the local public sector risks division and, if appropriate, the General Secretariat;
- lastly, by a member of Dexia MA'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 MA, 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 MA's Executive Board. At the end of December 2007, 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, accounting for almost 25% of nominal outstanding long-term derivatives, and it was the only counterparty for monetary swaps from Euribor to Eonia as of December 31, 2007. 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 MA.

In addition, Dexia MA cannot have a derivative instrument in an isolated open position. All derivatives used by Dexia MA are part of a hedging strategy, either micro-hedges 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 MA is to have no foreign exchange risk. 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 or available for sale securities.

Some of these, which are considered as replacement securities, can be issued by credit institutions benefiting from the highest credit rating (minimum AA-, Aa3, AA-) determined by an external credit rating agency recognized by the French Banking Commission. The total amount of these securities, which are considered as reliable and liquid securities and may be mobilized in the central bank, must not exceed 15% of the total amount of the *obligations foncières* and other debt benefiting from the privilege. As of December 31, 2007, replacement securities totaled EUR 6.0 billion, or 10.3% of outstanding privileged liabilities; they are comprised solely of covered bonds rated triple A, issued by credit institutions of the Dexia Group.

General interest rate risk

The Dexia Group's ALM committee oversees interest rate risk management, while operations are the responsibility of 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 MA, and watches NPV sensitivity to any change in the yield curve.

Dexia MA is subject to specific management, since the goal is to neutralize interest rate risk as much as possible. Dexia MA 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.

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 2007, the limit was EUR 26 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 the ALM management team of Dexia Credit Local as a first level control, and the Market Risk Management division for a second level. The latter entity produces a weekly report. 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. Moreover, back-office controls are conducted on the hedging system.

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 MA 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 MA 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.

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 over-collateralization that matches a triple-A rating. In 2007, 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 over-collateralization was generally between 4% and 5%. Dexia MA committed to maintain a safe level of over-collateralization 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 division 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 MA established a management limit for the duration gap of three years, which is consistent with minimum over-collateralization of 5%. In practice, the duration gap was close to two years in 2007.

The specific controller receives the information he needs to assess whether the congruence of maturities of the assets and the liabilities is sufficient.

Operational risks

Operational 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 procedures and a management tool that incorporates risk mapping corresponding to the criteria of the Basel II standard method, in compliance with the sound practices for the management and supervision of operational risk published by the Basel committee.

A process to compile incidents and operating losses was defined for the Group. The incidents are declared by Group entities using a collecting tool and are classified and analyzed by the operational risks correspondents. The Operational Risk Committee coordinates and manages operational risks for the whole Group. A quarterly report is submitted to the Management Board of Dexia Credit Local, the Group's executive committee and the heads of the business units of Dexia Credit Local and the Dexia Group.

Dexia Credit Local has an operational risks team in the Risk Management and Permanent Control division, relayed by a network of correspondents appointed in each division or entity. The heads of business lines personally check the effectiveness of the system. All the functions exercised by Dexia Credit Local on behalf of Dexia MA respect the same requirement.

The security of Dexia MA'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 operational risks, permanent control and the safety of 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. Within the framework of this plan, 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 MA. 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 backup system was successfully tested in 2007.

Legal risk

Dexia MA'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 MA's contractual commitments are approved by Dexia Credit Local's legal and tax division, in accordance with the Group's general practice.

3.2 - Compliance control

The compliance officer of Dexia Credit Local acts as the compliance officer of Dexia Municipal Agency.

Compliance is organized by business entity, from the Dexia Group holding company to the French and foreign subsidiaries of Dexia Credit Local. The compliance function is independent and ultimately reports to the Chief Executive Officer, the Chairman of Dexia's Management Board. In 2007, the organization of Compliance was modified to better reflect the organization of the Dexia Group by business. Within this framework, the Compliance officer of Dexia Credit Local was appointed to oversee the compliance issues of the Dexia Group's public finance activities. Dexia Credit Local's Compliance officer reports hierarchically to the Chief Executive Officer of Dexia Credit Local and has functional relations with the Dexia Group's Compliance officer. He is also the TRACFIN correspondent, within the framework of banks' obligations in the fight against money laundering and the financing of terrorist activities.

The Dexia Credit Local Group operates in highly regulated sectors. It must, therefore, constantly be able to control that it complies with all legal and regulatory requirements and local rules. In addition to these requirements, the Group has developed its own set of rules. Rules of proper conduct were assembled in codes of conduct such as the Integrity Policy and the Compliance Charter. They are reproduced in a code of conduct distributed to all employees since 2002. A code of conduct for market traders was drawn up and distributed to the employees concerned. This code of conduct was updated in June 2007, in particular to bring together in the same document the main procedures applicable: market manipulation, insider trading, prevention of money laundering, confidentiality and firewalls, personal transactions and conflicts of interest, gifts and perks.

More specifically, with regard to money laundering, the Dexia Group complies with French rules and local rules at each of its international entities. Beyond these basics, the Group introduced stricter standardized criteria in terms of client acceptability and respectability. The objective is to work only with counterparties whose identity is perfectly established and who share its criteria of integrity and responsibility. The general anti-money laundering and anti-terrorist procedure is accessible to all employees. Mandatory training sessions are organized regularly in France and in all subsidiaries and branches for new arrivals as well as for homogeneous populations (financial markets). USA Patriot Act certification is posted on Dexia's Internet site for all the Group entities concerned.

A priori, Dexia MA is not exposed to the risk of money laundering with regard to its assets, for which its counterparties are public sector entities. Concerning investors in the liabilities, precautions are taken with bank counterparties that act as dealers in the placement of Dexia MA issues. In their role as intermediaries between Dexia MA and investors, they commit, in the documentation of the EMTN program or other programs, if such are launched, and issue by issue in private placements or stand-alone issues, to obtain and register reliable information on the

identity of subscribers, in compliance with the requirements of the anti-money laundering directive n° 2005/60/EC of October 25, 2005, or in compliance with equally strict requirements for those not governed by the European directive. These counterparties promise to alert their respective oversight authorities if they learn or suspect that subscribers are engaged in money laundering or the financing of terrorist activities.

In 2007, responding to the policy defined at the level of the Dexia Group, the compliance action plan was pursued and completed. The Compliance division ensures a regulatory watch by constantly adapting applicable texts. A full guide to compliance procedures was drawn up and is regularly updated. A plan to control Dexia Credit Local, including Dexia MA, was organized and implemented.

3.3 - Periodic control

Responsibility for periodic control is entrusted to internal audit and inspection services.

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 Dexia Credit Local companies and 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 Chief Executive Officer 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 Board of Directors of Dexia Credit Local.

The general auditor of Dexia Credit Local exercises a particular function concerning Dexia MA, as specified in article 9 of the management agreement between Dexia MA and Dexia Credit Local: "Dexia Credit Local's internal audit division audits all of the transactions and procedures of Dexia MA, 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 MA's own internal control unit for all that concerns CRB regulation n° 97-02 as modified (control of Dexia MA'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 this analysis and on the current year's program, which schedules

audits at Dexia MA. Since 2007, all operating processes are audited over a maximum of three years. During its audits, internal audit evaluates whether the risks to which Dexia MA 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 MA's Executive Board approves and monitors. Monitoring reports are drawn up and controlled by internal audit, examined at Executive Board meetings and then forwarded to the Chairman of the Supervisory Board of Dexia MA. These items are mentioned in the annual report pursuant to CRB regulation n° 97-02 as modified, 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 2007, Dexia MA 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 MA, in particular in the following areas: non-delegated ALM, regulatory reporting, Dexia MA Dublin, and the impact of the liquidity crisis.

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 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 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 MA issue contract, he affirms compliance with legal and regulatory standards concerning the coverage ratio 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 MA, 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 true and fair view picture of its assets, financial position 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 Board.

Accounting produces basic accounting data and the annual financial statements of Dexia Credit Local and Dexia MA, 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.

In Accounting, the accounting standards, controls and development unit is comprised of the teams in charge of information systems 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, in particular in a context of uniform use of IFRS within the Dexia Credit Local Group. It should be noted that Dexia MA, 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 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 audits in international entities, at intervals adapted to the units concerned, and thus verifies the proper application of accounting principles and rules.

A dedicated team oversees compliance with regulatory and prudential standards. This team regularly visits foreign subsidiaries and branches. It participates in developments in the information systems, ensuring that specific needs are addressed in the projects.

Within this general framework, the annual financial statements of Dexia MA 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 MA and the team that produces the annual financial statements of Dexia Credit Local according to French GAAP and to IFRS.

5.1 - 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 plan. Within a single accounting system, based on a double set of references (French GAAP and IFRS), this data informs 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 they are processed using specific internal control procedures.

Several levels of control 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 MA'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 discrepancies 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 MA (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 to the financial statements. During the whole process, reviews and controls are conducted on the consistency and application of procedures according to hierarchically established delegations.

5.2 - Finalization of the financial statements

The financial statements, balance sheet, income statement, cash flow statement and notes 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 MA'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 MA's Executive Board in liaison with Dexia Credit Local, in particular, general accounting, bank production, risk control and the General Secretariat. 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, in compliance with instruction CRB n° 2000-04. All these documents are presented to the Supervisory Board of Dexia MA.

In addition to the regulatory publication in the BALO, the monthly, quarterly and annual financial statements, with the corresponding management reports, are made public on the Internet site www.dexia-ma.com and on the site of the professional wire (HUGIN) registered with AMF, with regard to regulatory information.

5.3 - Role of the auditors

Dexia Municipal Agency is audited by two specialized auditing firms, which crosscheck their findings. The auditors are associated throughout the process used to control financial and accounting data in order to ensure efficiency and transparency. In due diligence, 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 uses substantive procedures.

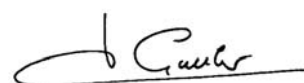
Their audit makes no judgment on the efficiency and reliability of internal control systems. Nevertheless, on this occasion, they may make recommendations on internal control procedures and systems that could influence the quality of financial and accounting information produced, submitted to the Supervisory Board and published.

The 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 report 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.

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 were concerned. The analyses and descriptions presented are also based on information obtained from interviews with Dexia MA's Executive Board, on internal audit reports, and on discussions within the Dexia Credit Local's Management Board.

Jacques Guerber
Chairman of the Supervisory Board



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 production of financial and accounting information*

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 presents the auditors' assessment of the Chairman's report on the internal control procedures relating to the preparation and production of financial and accounting information.

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, 2007.

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.

Due diligence specifically involves:

- obtaining an understanding of the internal control procedures relating to the preparation and production of financial and accounting information, underlying the information set out in the Chairman's report, as well as of existing documentation;*
- obtaining an understanding of how the company produced this information and existing documentation;*
- determining if the major deficiencies in internal control relating to the preparation and production of financial and accounting information that we might have identified within the framework of our mission are appropriately mentioned in the report of the Chairman of the Supervisory Board.*

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 2, 2008

The Statutory Auditors

Caderas Martin

Daniel Butelot
Partner

Olivier Avril
Partner

Mazars & Guérard

Guillaume Potel
Partner

Anne Veaute
Partner

SHAREHOLDERS' MEETING of May 26, 2008

Observations of the Supervisory Board

Pursuant to the provisions of article L.225-68 of the Commercial Code, we hereby state that we have no comment to make on the management report of the Executive Board or on the financial statements for the year ended December 31, 2007.

The Supervisory Board wishes to thank the Executive Board for the initiatives taken and the results achieved during the year ended December 31, 2007.

The Supervisory Board

Resolutions Proposed to the combined Shareholders' Meeting of May 26, 2008

TO THE ORDINARY SHAREHOLDERS' MEETING

First resolution

APPROVAL OF THE FINANCIAL STATEMENTS

The Ordinary Shareholders' Meeting, after hearing the reports of the Executive Board, the Chairman of the Supervisory Board and the statutory auditors, as well as the observations of the Supervisory Board, approves the financial statements for the year ended December 31, 2007, as presented, with all the transactions which generated these financial statements or are mentioned in the above reports, showing net income of EUR 153,475,146.32.

Second resolution

APPROVAL OF REGULATED AGREEMENTS AND COMMITMENTS

After hearing the statutory auditors' special report on regulated agreements and commitments, governed by article L.225-86 of the Commercial Code, the Ordinary Shareholders' Meeting approves this report.

Third resolution

DISCHARGE TO MEMBERS OF THE MANAGEMENT BODIES

By virtue of the adoption of the first two resolutions, the Ordinary Shareholders' Meeting gives full discharge to the members of the management bodies for the performance of their duties during the year ended December 31, 2007.

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	153,475,146.32
Legal reserve (5%)	(7,673,757.32)
Retained earnings	641,980.60
2007 income available for distribution	146,443,369.60
Dividends distributed	(70,080,000.00)
Retained earnings after allocation	76,363,369.60

Each share will receive a dividend of EUR 8.00 eligible for a rebate of 40% according to article 158.3-2 of the French General Tax Code (*Code Général des Impôts*).

The dividend will be paid as of May 28, 2008.

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	2004	2005	2006
Net dividend per share	34	12.40	15.30
Amount eligible for tax credit	24 ^{(1) (2)}	-	-
Amount per share eligible for rebate (article 158.3-2 of the French General Tax Code)	10 ⁽²⁾	12.40 ⁽³⁾	15.30 ⁽³⁾
Total amount eligible for tax credit	120,000,000 ⁽²⁾	-	-
Total amount eligible for rebate (article 158.3-2 of the French General Tax Code)	62,000,000 ⁽²⁾	84,320,000 ⁽³⁾	116,280,000 ⁽³⁾

(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

CERTIFICATION 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, 2007, were certified by:

- Guillaume Potel and Anne Veaute, partners, representing the firm Mazars & Guérard on the one hand;
- Daniel Butelot and Olivier Avril, partners, representing the firm Caderas Martin on the other hand.

TO THE EXTRAORDINARY SHAREHOLDERS' MEETING

Eighth resolution

CAPITAL INCREASE OF AN AMOUNT OF EUR 70,000,000

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 70,000,000, from EUR 876,000,000 to EUR 946,000,000 via the creation of 700,000 new shares in cash with a par value of EUR 100 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, 2008, 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 26 and June 9, 2008, included, at the Company's registered office. The funds paid to back the subscriptions will be deposited with Dexia CLF Banque.

Sixth resolution

RATIFICATION OF APPOINTMENT

The Ordinary Shareholders' Meeting ratifies the decision taken by the Supervisory Board on March 19, 2008, to appoint Johan Vankelecom as a member of the Supervisory Board, to replace Luc Auberger, 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.

Seventh resolution

EXTERNAL AUDITORS

The Ordinary Shareholders' Meeting:

- takes note of the resignation, at the end of this meeting, of Caderas Martin as statutory auditor and of François Martin as alternate auditor;
- decides to appoint for the rest of their term, i.e. until the end of the Ordinary Shareholders' Meeting called to approve the financial statements for the year ending December 31, 2010:
 - Deloitte & Associés as statutory auditor, to replace Caderas Martin;
 - BEAS as alternate auditor, to replace François Martin.

Deloitte & Associés and BEAS have already informed the Company that they would agree to work for the Company in this capacity.

Ninth resolution

SUBSEQUENT AMENDMENT OF 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 EUR 946,000,000. It is divided into 9,460,000 shares."

The accomplishment of the capital increase will be sufficiently evidenced by the certificate of deposit of funds drawn up by Dexia CLF Banque.

Tenth resolution

POWERS

The Extraordinary Shareholders' Meeting gives full powers to the bearer of an original, a copy or an excerpt of the minutes of this meeting to carry out all legal formalities, in particular to notify the *Tribunal de Commerce de Nanterre* of any changes.

GENERAL INFORMATION

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

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 établissements 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 securities;
- in order to finance the above-mentioned loans, to issue *obligations foncières* benefiting from the privilege 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 privilege defined in article L.515-19 of the Monetary and Financial Code.

Pursuant to the law 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

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 6492Z.

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 – 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 and its subsidiaries.

ALLOCATION OF INCOME (ARTICLE 40 OF THE BY-LAWS)

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 BY-LAWS)

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 BY-LAWS)

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 BY-LAWS)

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 876,000,000 represented by 8,760,000 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)
3/31/04	4/8/04	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	5/24/06	80,000,000	760,000,000
5/15/07	5/18/07	116,000,000	876,000,000

Breakdown of capital	2003	2004	2005	2006	2007
Dexia Credit 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 15, 2007, there were 7,600,000 voting rights in existence.

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 – Dexia 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 – Dexia will hold more than 95% of the capital of Dexia Municipal Agency on a long-term basis.

Crédit Local de France – Dexia 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."

Statement by the person responsible

Free translation of the French language original

I, the undersigned Gilles Gallerne, Chief Executive Officer of Dexia Municipal Agency,

Hereby affirm that to the best of my knowledge, the financial statements have been prepared in conformity with applicable accounting standards and present fairly, in all material aspects, the assets and liabilities, financial position and results of Dexia Municipal Agency, and that the management report presents a fair image of trends in the Company's business, results and financial position, as well as a description of the main risks and uncertainties it must face.

La Défense, April 3, 2008

Gilles Gallerne
Chief Executive Officer

*List of 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
I – Activity and results	
Quarterly report as of December 31, 2007	BALO 3/10/2008
Quarterly report as of September 30, 2007	BALO 12/5/2007
Management report as of June 30, 2007	BALO 10/10/2007
Quarterly report as of June 30, 2007	BALO 8/31/2007
Approval of 2006 annual financial statements	BALO 6/20/2007
Quarterly report as of March 31, 2007	BALO 6/8/2007
Financial statements modified with regard to publication n° 0704888 published in BALO on April 27, 2007	BALO 5/14/2007
Publication of 2006 annual financial statements	BALO 4/27/2007
II – Corporate organization	
Appointment at Dexia Municipal Agency Chief Executive Officer	Memorandum 1/2/2008
Modified registration – change in composition of the Executive Board and the Supervisory Board	Les Petites Affiches 1/17/2008
Modified registration – change in composition of the Executive Board and appointment of a Chief Executive Officer	Les Petites Affiches 1/11/2008
Modified registration – change in composition of the Executive Board	Les Petites Affiches 9/25/2007
Modified registration – change in composition of the Supervisory Board	Les Petites Affiches 7/27/2007
Modified registration – capital increase – cancels and replaces the information published on May 22, 2007	Les Petites Affiches 6/1/2007
Modified registration – capital increase	Les Petites Affiches 5/22/2007
Shareholder notification of the Annual Shareholders' Meeting of May 15, 2007	BALO 4/6/2007
III – Other information	
Issuance and quote – issue of EMTN 73 TR 8 amount: EUR 150,000,000 – maturity January 2011	BALO 2/29/2008
Issuance and quote – issue of EMTN 73 TR 7 amount: EUR 200,000,000 – maturity January 2011	BALO 2/22/2008
Issuance and quote – issue of EMTN 115 TR 7 amount: EUR 350,000,000 – maturity September 2009	BALO 10/3/2007
Issuance and quote – issue of EMTN 115 TR 6 amount: EUR 150,000,000 – maturity February 2013	BALO 10/3/2007
Issuance and quote – issue of EMTN 115 TR 6 amount: EUR 150,000,000 – maturity September 2009	BALO 9/24/2007
Issuance and quote – issue of EMTN 49 TR 5 amount: EUR 250,000,000 – maturity February 2013	BALO 5/9/2007
Banking Commission memorandum on the quality of assets as of 12/31/2006	BALO 6/8/2007
Fifth supplement to basic prospectus for the issue of <i>obligations foncières</i> 6/18/2007	AMF 6/20/2007
Fourth supplement to basic prospectus for the issue of <i>obligations foncières</i> 5/21/2007	AMF 5/23/2007
Issue of <i>obligations foncières</i> : EUR 250,000,000 – maturity February 2013	AMF 5/4/2007
Third supplement to basic prospectus for the issue of <i>obligations foncières</i> 4/20/2007	AMF 4/26/2007
Certificates of approval	
Third supplement to basic prospectus 2007 1/ 23/2008	AMF 1/24/2008
Second supplement to basic prospectus 2007 11/30/2007	AMF 11/30/2007
First supplement to basic prospectus 2007 9/11/2007	AMF 9/11/2007
Basic prospectus 7/23/2007	AMF 7/24/2007
Fifth supplement to basic prospectus 2006 6/18/2007	AMF 6/18/2007
Fourth supplement to basic prospectus 2006 5/21/2007	AMF 5/21/2007
Third supplement to basic prospectus 2006 4/20/2007	AMF 4/20/2007
Delivery to AMF of Dexia Municipal Agency's semiannual financial report	HUGIN ⁽¹⁾ 8/31/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 370 TR 1 EUR 47,500,000 – maturity August 2025	HUGIN 3/19/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 73 TR 8 EUR 150,000,000 – maturity January 2011	HUGIN 2/27/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 288 TR 3 EUR 200,000,000 – maturity March 2014	HUGIN 2/21/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 368 TR 1 EUR 10,000,000 – maturity February 2018	HUGIN 2/20/2008

(1) Professional wire for regulatory information, AMF registered.

General INFORMATION

Dexia Municipal Agency – EMTN 73 TR 7 EUR 200,000,000 – maturity January 2011	HUGIN 2/20/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 234 TR 4 GBP 100,000,000 – maturity February 2011	HUGIN 2/11/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 367 TR 1 EUR 2,000,000,000 – maturity June 2013	HUGIN 2/1/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 366 TR 1 USD 250,000,000 – maturity January 2018	HUGIN 1/21/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 358 TR 2 EUR 250,000,000 – maturity November 2010	HUGIN 1/8/2008
Dexia Municipal Agency – EMTN 358 TR 1 EUR 1,500,000,000 – maturity November 2010	HUGIN 11/20/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 357 TR 1 EUR 1,500,000,000 – maturity November 2007	HUGIN 11/9/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 356 TR 1 EUR 206,000,000 – maturity November 2010	HUGIN 11/6/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 319 TR 2 EUR 150,000,000 – maturity February 2019	HUGIN 10/5/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 49 TR 6 EUR 150,000,000 – maturity February 2013	HUGIN 10/1/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 115 TR 7 EUR 350,000,000 – maturity September 2009	HUGIN 10/1/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 115 TR 6 EUR 150,000,000 – maturity September 2009	HUGIN 9/21/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 346 TR 1 GBP 100,000,000 – maturity September 2009	HUGIN 9/13/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 234 TR 3 GBP 150,000,000 – maturity February 2011	HUGIN 8/17/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 288 TR 2 EUR 250,000,000 – maturity March 2014	HUGIN 8/1/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 344 TR 1 EUR 45,000,000 – maturity August 2032	HUGIN 8/1/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 343 TR 1 AUD 29,400,000 – maturity June 2014	HUGIN 7/24/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 323 TR 2 CAD 100,000,000 – maturity March 2029	HUGIN 7/18/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 342 TR 1 EUR 200,000,000 – maturity July 2022	HUGIN 7/18/2007
Dexia Municipal Agency – EMTN 340 EUR 1,250,000,000 – maturity July 2017	HUGIN 7/2/2007

Dexia Municipal Agency

“Société Anonyme” with an Executive Board and a Supervisory Board
with capital of 876,000,000 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

Contact/Investor relations:

Christian Daumann
Tel.: (33) 1 58 58 85 56
E-mail: christian.daumann@dexia.com
Jérôme Gyss
Tel.: (33) 1 58 58 86 24
E-mail: jerome.gyss@dexia.com

This annual report is available on:
www.dexia-ma.com

Production: Philippe Soilly / Edition et multimedia
English translation: Thomas Michael Gunther - Paris
Cover photograph: Marc Vanderslagmolen