



RAPPORT FINANCIER

du 1er janvier au 30 juin 2008

SOMMAIRE

1	RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	2
2	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	14
3	COMPTES SEMESTRIELS	17
4	ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	36



RAPPORT DE GESTION A FIN JUIN 2008

Au 30 juin 2008, le bilan présente un total de EUR 78,0 milliards, en augmentation de 6,1% par rapport au 31 décembre 2007 et de 19,1% par rapport au 30 juin 2007.

Les actifs nets s'élèvent à EUR 73,4 milliards, hors intérêts courus non échus, en augmentation de 5,9% sur décembre 2007 et de 18,6% sur juin 2007.

L'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds*, en valeur swapée, est de EUR 66,2 milliards, donnant une augmentation de 13,4% sur décembre 2007 et de 24,9% sur juin 2007.

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit local qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 7,0 milliards.

Les fonds propres à fin juin 2008 s'élèvent à EUR 1,1 milliard.

Chiffres clés du bilan					
<i>en milliards d'euros</i>	30-juin-07	31-déc-07	30-juin-08	<i>Var juin 08 / déc 07</i>	<i>Val juin 08 /juin 07</i>
TOTAL BILAN	65,5	73,5	78,0	6,1%	19,1%
dont:					
Cover pool	61,9	69,3	73,4	5,9%	18,6%
<i>Prêts</i>	47,2	52,4	54,0	3,1%	14,4%
<i>Titres</i>	14,7	16,9	19,4	14,8%	32,0%
Dette privilégiée	53,0	58,4	66,2	13,4%	24,9%
Valeur swapée					
(Obligations foncières & Registered Covered bonds)	51,9	56,4	63,5	12,6%	22,4%
<i>valeur bilan</i>					
Dette non privilégiée	8,4	10,4	7,0	-32,7%	-16,7%
Dexia Crédit Local					
Fonds propres (y.c. Résultat)	1,0	1,1	1,1	0,0%	10,0%

I - Evolution des actifs au premier semestre 2008

La variation nette des actifs (*cover pool*) au cours du semestre s'est élevée à EUR 4,1 milliards, détaillée ci-dessous :

en millions d'euros			
	prêts	titres	total
France	2 144		2 144
hors de France	1 293	4 338	5 631
Total nouveaux actifs	3 437	4 338	7 775
amortissements	-1 776	-379	-2 155
remboursements anticipés	-252	-1 000	-1 252
cessions		-305	-305
différences de change	171	-86	85
Variation nette des actifs	1 580	2 568	4 148

Le montant brut des actifs entrés au bilan au cours de la période représente EUR 7,8 milliards.

Répartition des acquisitions brutes		
en millions d'euros		
<u>Prêts:</u>		3 437
France	2 144	
Suisse	502	
Portugal	10	
Pologne, Hongrie, Grèce, Lituanie (via DKB)	781	
<u>Titres:</u>		4 338
Belgique	1 589	
Italie	2 300	
Espagne	250	
Grèce	90	
Etats-Unis	109	
Total		7 775

Ces actifs à long terme se composent des éléments suivants :

- EUR 2,9 milliards généré par Dexia Crédit Local et ses filiales dans le cadre de son activité commerciale en France, en Suisse et au Portugal, ainsi que par l'acquisition de titres grecs (souverain) et américains (état fédéré);
- EUR 2,3 milliards de titres émis par Dexia Crediop per la Cartolarizzazione (« DCC »), véhicule de titrisation dédié mis en place par Dexia Crediop pour refinancer des titres émis par de grandes collectivités italiennes ;
- EUR 1,6 milliard de titres émis par Dexia Secured Funding Belgium (« DSFB »), véhicule de titrisation dédié mis en place par Dexia Banque Belgium pour refinancer des prêts accordés à ou garantis par des grandes collectivités belges ;
- EUR 0,3 milliard de *Cedulas Territoriales*, notées Aaa par Moody's, émises par Dexia Sabadell, garanties par ses créances sur les collectivités locales espagnoles

- EUR 0,8 milliard de prêts garantis par un portefeuille de titres émis par des émetteurs souverains d'Europe Centrale

En ce qui concerne la répartition des actifs par pays, on note une progression de la part des expositions sur les secteurs publics italien, belge, suisse et polonais par rapport à décembre 2007 ; la France constitue toujours l'encours le plus important avec 62% du total. Sa part décroît au profit d'autres pays où est implanté le groupe Dexia, permettant ainsi une plus grande diversification géographique.

Répartition des actifs par pays en %		
	déc-07	juin-08
France	65,1	61,8
Italie	7,5	10,1
Belgique	4,8	6,3
Suisse	5,5	6,0
Espagne	4,2	4,0
Luxembourg	4,0	3,7
Pologne	1,0	1,7
Allemagne	2,9	1,2
Suède et Finlande	1,3	1,2
sous total	96,3	96,0
autres pays	3,7	4,0
TOTAL %	100,0	100,0

Au 30 juin 2008, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 5,3 milliards, entièrement constitué de *covered bonds* intra-groupe Dexia, notés triple A, dont le détail est donné dans les notes comptables. Cela représente 8,0% de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* de EUR 66,2 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15%.

II - Evolution des dettes bénéficiant du privilège au premier semestre 2008

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 8,5 milliards au cours du premier semestre 2008 contre EUR 9,0 milliards au premier semestre 2007 et EUR 15,3 milliards pour l'ensemble de l'année 2007.

Malgré la crise financière qui se poursuit, Dexia MA a réalisé une bonne performance, en émettant un volume très proche de celui réalisé l'an dernier pour la même période, avec notamment trois émissions *benchmark* en euros lancées en janvier, avril et juin pour un montant total de EUR 4,25 milliards. Cependant, la durée de vie moyenne de ces nouvelles émissions est plus courte : 5,5 ans contre 8,4 ans au 1^{er} semestre 2007 et 6,7 au 2nd semestre 2007 (et 7,7 ans pour l'ensemble de l'année 2007).

Dexia MA a maintenu une présence active sur les marchés tant pour les émissions privées (qui représentent comme à la même période de 2007 environ 20% du total) que pour les

émissions publiques. La répartition entre les émissions publiques et privées, ainsi que la répartition par devises, est présentée dans le tableau ci-dessous.

Les émissions publiques comprennent trois *benchmark* :

- EUR 2 milliards à 5 ans (juin 2013),
- EUR 1 milliard à 7 ans (avril 2015),
- EUR 1,25 milliard à 3 ans (juin 2011),

ainsi que des taps de *benchmarks* euros de:

- EUR 500 millions de la souche novembre 2010, portant son total à EUR 2,0 milliards
- EUR 500 millions de la souche janvier 2011, portant son total à EUR 2,5 milliards
- EUR 650 millions de la souche mars 2014, portant son total à EUR 1,9 milliard
- EUR 150 millions de la souche février 2019, portant son total à EUR 1,3 milliard

et des émissions en devises USD, CHF et GBP pour un montant total, en contrevalet, de EUR 702 millions.

Production 2008		
		<i>millions euros</i>
Emissions publiques		6 752 79%
Placements privés		1 785 21%
<i>dont :</i>	<i>RCB</i>	165
	<i>inférieur à 2 ans</i>	80
Total		8 537 100%
<u>Répartition par devises:</u>		
Euros		6 876 81%
<i>(en millions d'euros)</i>		
<u>autres devises:</u>	<u>millions</u>	
SEK	1 000	
CHF	350	
GBP	200	
JPY	5 000	
USD	1 580	
Total autres devises		1 661 19%
<i>(en millions d'euros)</i>		
Montants émis en juin, versés en juillet (hors-bilan)		517
Remboursements		493
Encours fin juin 2008		66 150
<i>(valeur swapée)</i>		

Après remboursement de EUR 0,5 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* à fin juin, en valeur swapée, s'élève EUR 66,2 milliards.

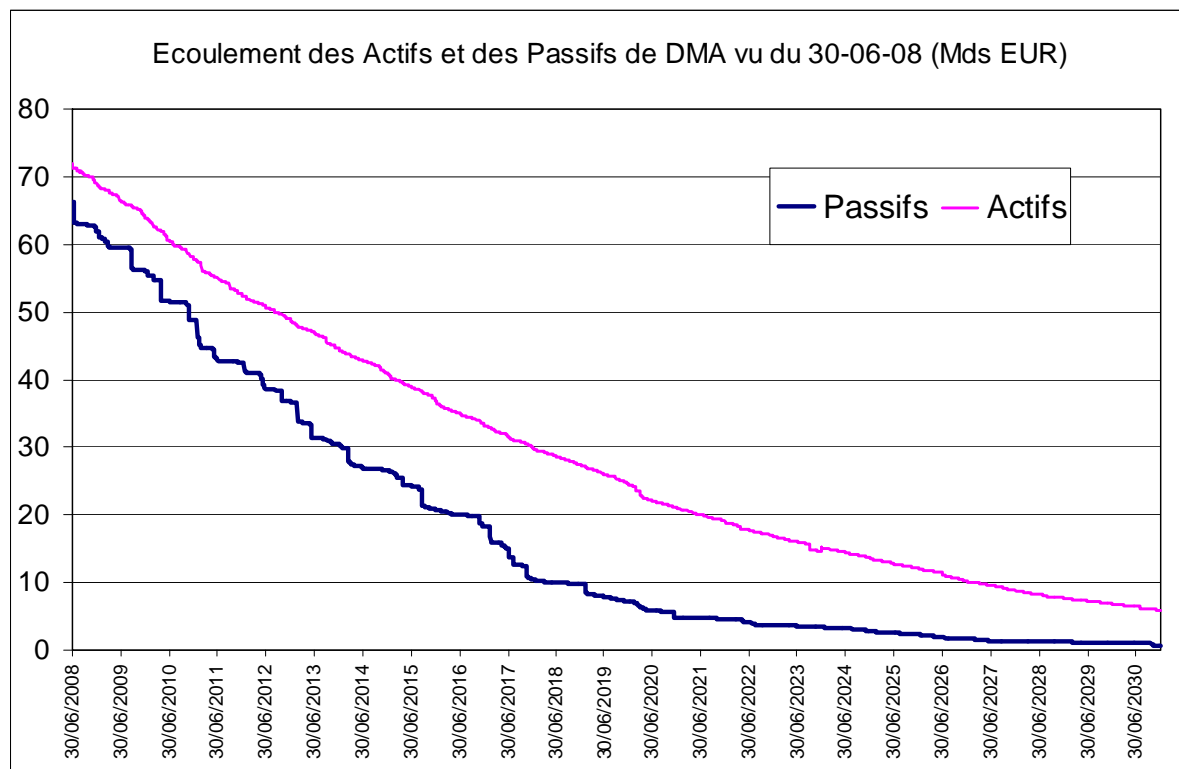
III - Evolution du ratio de couverture

Le ratio de couverture, calculé selon les normes réglementaires pour les sociétés de crédit foncier françaises, représente le rapport des actifs sur les dettes bénéficiant du privilège de la loi. Le tableau ci dessous donne son évolution à la fin des douze derniers mois.

3è Trim.2007	juil-07	113,10%	1er Trim.2008	janv-08	116,83%
	août-07	112,63%		fev-08	112,60%
	sept-07	114,69%		mars-08	117,26%
4è Trim.2007	oct-07	114,89%	2è Trim.2008	avr-08	115,59%
	nov-07	112,18%		mai-08	114,10%
	dec-07	117,62%		juin-08	111,38%

Il est rappelé que Dexia MA a fait le 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'actif du groupe, le ratio de couverture se situe sensiblement au dessus de 105%, comme on le constate généralement sur les situations de fin de mois, dont l'excédent de collatéral permet de lancer les émissions du mois suivant.

L'écoulement de l'amortissement des actifs d'une part et des obligations foncières et des *registered covered bonds* d'autre part, se présente ainsi à fin juin 2008.



IV - Evolution des autres dettes ne bénéficiant pas du privilège (dettes contractées avec Dexia Crédit Local)

Ces dettes sont contractées dans le cadre de la convention existant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency. Elles évoluent essentiellement en fonction du surdimensionnement.

	EUR milliards
30/06/2007	8,4
30/09/2007	7,9
31/12/2007	10,4
31/03/2008	10,1
30/06/2008	7,0

Au 30 juin 2008, le total du financement obtenu de Dexia Crédit Local s'élève à EUR 7,0 milliards, hors intérêts courus non échus, et se décompose ainsi :

- financement destiné au surdimensionnement de 105% : EUR 3,5 milliards
- financement du surdimensionnement au delà des 105% : EUR 3,5 milliards

V - La gestion des risques de bilan

- risque de transformation :

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

Risque de transformation					
(durée exprimée en années)					
	déc-05	déc-06	déc-07	mars-08	juin-08
Duration des actifs	6,83	7,19	7,19	7,05	7,20
Duration des passifs privilégiés	5,08	5,28	5,18	5,00	4,76
Ecart de durée entre actifs et passifs	1,75	1,91	2,01	2,05	2,44
Limite d'écart de durée	3	3	3	3	3

- risque de taux :

La méthode est inchangée. Dans un premier temps, les actifs et les passifs en taux fixe ou en devises sont swapés en Euribor 3 mois jusqu'à leur maturité dès leur entrée au bilan. Dans un deuxième temps, les flux actifs et passifs en Euribor sont swapés en Eonia jusqu'à leur prochaine échéance, avec un maximum de douze 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, pour lequel a été fixé une limite globale de sensibilité égale à 3% des fonds propres; cette limite a été ajustée, comme chaque année, au 1^{er} avril 2008 : elle est passée à EUR 29,5 millions contre EUR 26 millions auparavant. La sensibilité réelle est pilotée très en deçà de cette limite. La sensibilité est définie comme la VAN du gap de taux sous l'impact du déplacement de la courbe des taux de 1%, soit 100 points de base.

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

sensibilité du gap:	T3 2007			T4 2007			T1 2008			T2 2008		
	t. fixe	monétaire	Tot.	t. fixe	monétaire	Tot.	t. fixe	monétaire	Tot.	t. fixe	monétaire	Tot.
moyenne	10,10	0,06	10,16	9,49	0,10	9,59	7,53	0,09	7,83	10,86	0,56	11,88
maximum	14,51	9,72	24,23	17,99	7,94	25,93	10,90	0,77	11,48	16,68	6,66	18,30
minimum	6,50	-1,68	4,82	4,96	-1,94	3,02	-2,58	-6,62	-2,50	7,37	-10,59	7,83
limite	23,50	2,50	26,00	23,50	2,50	26,00	23,50	2,50	26,00	25,50	4,00	29,50

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

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

En comptabilité, l'effet de cette méthode de couverture se reflète sur le poste « intérêts nets des macro-couvertures », dont la charge augmente ou diminue en fonction de l'écart entre les taux fixes des prêts et les Euribor reçus des couvertures (et qui pourrait devenir un produit en cas de hausse forte des taux variables), sans que la marge nette globale soit normalement affectée.

- risque de change :

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

Au 30 juin 2008, les swaps découlant de cette gestion de couverture de risque de taux et de change se répartissent de la façon suivante entre contreparties externes au groupe Dexia et contreparties appartenant au groupe Dexia.

	Total notionnel € milliards	Groupe Dexia en %	contreparties externes en %
<u>Taux fixe contre Euribor</u>			
micro couvertures sur obligations foncières	48,2	2,9%	97,1%
micro couvertures sur prêts et titres	29,6	19,9%	80,1%
macro couvertures sur prêts	23,4	84,0%	16,0%
S/T	101,2	26,7%	73,3%
<u>Euribor contre Eonia</u>			
macro couvertures	120,7	100,0%	0,0%
<u>Swaps de devises</u>			
micro couvertures sur obligations foncières	17,8	9,7%	90,3%
micro couvertures sur prêts	5,3	62,7%	37,3%
micro couvertures sur titres	1,4	81,7%	18,3%
S/T	24,5	25,2%	74,8%

VI - Le compte de résultat

Le compte de résultat au 30 juin 2008 se présente ainsi de façon synthétique.

<i>en milliers d'euros</i>	30-juin-07	31-déc-07	30-juin-08	Var 08/07
intérêts perçus sur actifs	1 280 560	2 881 991	1 761 386	
intérêts nets des macro couvertures	-39 603	-41 932	9 627	
intérêts sur Obligations foncières et titres non obligataires	-984 693	-2 247 675	-1 448 474	
intérêts sur compte Dexia Crédit Local	-105 611	-256 865	-172 761	
provisions et résultats de cessions de titres de placement	-537	-1 100	-30 534	
commissions perçues et versées	-2 051	-4 488	-1 927	
autres	24	57	-4	
Produit net bancaire	148 089	329 988	117 313	-20,8%
Frais Administratifs	-36 847	-74 621	-41 170	
Impôts et Taxes	-3 719	-8 380	-4 219	
Résultat Brut d'Exploitation	107 523	246 987	71 924	-33,1%
coût du risque	0	-51	-25	
Résultat Brut	107 523	246 936	71 899	-33,1%
Impôt sur les sociétés	-38 206	-81 417	-29 217	
Provision réglementée pour crédits LMT	-5 262	-12 044	-4 134	
RESULTAT NET	64 055	153 475	38 548	-39,8%

Note sur le compte de résultat :

Le produit net bancaire est en baisse de 20,8% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent ; cette diminution s'explique par la constitution d'une provision de EUR 30,6 millions sur le portefeuille de placement: cette provision correspond à la diminution de la valeur de marché de titres émis ou garantis par des personnes publiques des pays suivants :

<i>EUR millions</i>	31 déc 2007	30 juin 2008
Grèce		16,9
Islande		6,7
Italie	0,3	4,6
Allemagne		1,0
Espagne	0,4	0,8
Etats-Unis		0,6
Total:	0,7	30,6

La principale dépréciation concerne des expositions sur le souverain grec (pour EUR 16,9 millions)

Sans cette provision, le produit net bancaire aurait été stable par rapport à la même période de l'an dernier. Sa composante « marge commerciale » est en progression de 11,0%, portée par la hausse sensible des encours moyens, mais cette augmentation est compensée par une moindre activité de réaménagement de dette, dont le traitement comptable (cf. ci-dessous) avait favorisé le résultat de 2007.

Il est rappelé ici que le traitement comptable adopté par Dexia MA pour la comptabilisation des indemnités de remboursement anticipé des prêts et des soultes de 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 a été 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 sub-divisions intitulées « créances sur la clientèle », « opérations de microcouverture » et « opérations de macrocouverture ».

Les frais généraux progressent de 11,9 % ; leur évolution est liée à celle du volume d'opérations gérées (cover pool et obligations foncières) ; ils 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 baisse de 39,8% à EUR 38,5 millions.

Dexia MA a engagé les travaux devant lui permettre de publier prochainement ses comptes selon les normes IFRS ; ceci devrait permettre une meilleure compréhension et une meilleure comparabilité de ses comptes au plan international .

VII - Perspectives pour le second semestre 2008

Le programme d'émissions pour l'année 2008 a été fixé à 17 milliards, en contre-valeur euros, contre 15,3 milliards l'an dernier.

La réalisation effective de ce programme dépend en partie de la mise en place de deux nouveaux canaux de transferts d'actifs intra-groupe Dexia pour refinancer des actifs originés par les succursales anglaise et japonaise de Dexia Crédit Local. Ces projets sont encours de finalisation ; ils devraient être opérationnels à l'automne.

La façon dont la crise financière actuelle va évoluer d'ici la fin de l'année pourra également influencer sur la réalisation complète du programme d'émission. Néanmoins, Dexia MA a été l'un des acteurs majeurs du marché des *covered bonds* depuis le début de l'année comme l'illustrent :

- sa présence régulière sur le marché primaire via le lancement de 3 opérations benchmarks à 3, 5 et 7 ans,
- la réalisation de *taps* de souches existantes permettant d'en maintenir la liquidité et de satisfaire des demandes ponctuelles d'investisseurs,
- un flux régulier de placements privés.

La bonne résistance de ses *spreads* sur le marché secondaire confirme également le statut d'émetteur de grande qualité de Dexia MA.

* * * *

Prêts aux collectivités locales & Titres obligataires au 30/06/2008
(millions d'euros)

France	30/06/08			31/12/07		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	1 809,0	171,4	1 980,4	1 778,2	180,9	1 959,1
Départements	5 001,8	3,0	5 004,8	5 214,4	3,0	5 217,4
Communes	19 104,2	264,2	19 368,4	19 061,2	264,8	19 326,0
Groupements de communes	9 633,5	0,0	9 633,5	9 526,4	0,0	9 526,4
Etablissements publics	8 628,8	60,4	8 689,2	8 345,0	60,4	8 405,4
Prêts garantis par les collectivités locales	784,4	0,0	784,4	689,7	0,0	689,7
Total	44 961,7	499,0	45 460,7	44 614,9	509,1	45 124,0

Autriche	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Länder	211,5	0,0	211,5	212,4	0,0	212,4
ABS	0,0	87,5	87,5	0	89	88,5
Total	211,5	87,5	299,0	212,4	88,5	300,9

Portugal	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	0,0	8,5	8,5	0,0	8,5	8,5
Communes	116,7	0,0	116,7	121,4	0,0	121,4
Etablissements publics	163,8	0,0	163,8	153,8	0,0	153,8
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	47,5	47,5	0,0	47,5	47,5
Prêts garantis par les collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	280,5	56,0	336,5	275,2	56,0	331,2

Islande	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	173,7	173,7	0,0	180,4	180,4
Total	0,0	173,7	173,7	0,0	180,4	180,4

Finlande	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	79,0	0,0	79,0	82,3	0,0	82,3
Etablissements publics	75,3	0,0	75,3	82,6	0,0	82,6
Total	154,3	0,0	154,3	164,9	0,0	164,9

Grèce	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	300,0	314,8	614,8	300,0	231,2	531,2
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	110,0	0,0	110,0	110,0	0,0	110,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	98,5	98,5	0,0	100,0	100,0
Total	410,0	413,3	823,3	410,0	331,2	741,2

Italie	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	506,3	506,3	0,0	506,3	506,3
Régions	0,0	1 053,3	1 053,3	0,0	1 065,7	1 065,7
Provinces	0,0	170,4	170,4	0,0	174,8	174,8
Communes	16,9	1 476,2	1 493,1	17,2	1 475,3	1 492,5
ABS	0,0	20,0	20,0	0,0	22,4	22,4
Titres émis par DCC (Cf. Infra note I.)	0,0	4 055,7	4 055,7	0,0	1 809,7	1 809,7
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	108,4	108,4	0,0	110,0	110,0
Total	16,9	7 390,3	7 407,2	17,2	5 164,2	5 181,4

Espagne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<i>Cedulas territoriales</i>	0,0	2 675,0	2 675,0	0,0	2 425,0	2 425,0
Etat	0,0	39,5	39,5	0,0	39,5	39,5
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	64,9	64,9	0,0	64,9	64,9
Commune	0,0	127,4	127,4	0,0	128,0	128,0
ABS	0,0	0,0	0,0	0,0	249,7	249,7
Total	0,0	2 906,8	2 906,8	0,0	2 907,1	2 907,1

Suisse	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Cantons	1 257,5	0,0	1 257,5	1 008,2	0,0	1 008,2
Communes	943,9	0,0	943,9	852,3	0,0	852,3
Etablissements publics	118,4	0,0	118,4	0,0	0,0	0,0
Prêts garantis par les collectivités locales	2 079,5	0,0	2 079,5	1 976,5	0,0	1 976,5
Total	4 399,3	0,0	4 399,3	3 837,0	0,0	3 837,0

Belgique	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	520,1	93,3	613,4	571,6	93,3	664,9
Communautés	246,7	140,0	386,7	260,9	189,6	450,5
Etablissements publics	34,7	0,0	34,7	35,8	0,0	35,8
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	15,0	15,0	0,0	126,6	126,6
Titres émis par DSFB (Cf. Infra note2.)	0,0	3 201,7	3 201,7	0,0	1 666,5	1 666,5
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	369,1	0,0	369,1	377,2	0,0	377,2
Total	1 170,6	3 450,0	4 620,6	1 245,5	2 076,0	3 321,5

Allemagne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Länder	0,0	554,4	554,4	0,0	640,0	640,0
<i>Pfandbriefe</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	1 000,0	1 000,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	333,3	333,3	0,0	353,6	353,6
Total	0,0	887,7	887,7	0,0	1 993,6	1 993,6

Etats Unis	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
States	0,0	252,3	252,3	0,0	145,0	145,0
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	252,3	252,3	0,0	145,0	145,0

Monaco	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etablissements publics	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Total	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1

Suède	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Communes	265,8	0,0	265,8	283,6	0,0	283,6
Prêts garantis par des collectivités locales	445,4	0,0	445,4	456,7	0,0	456,7
Total	711,2	0,0	711,2	740,3	0,0	740,3

Canada	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Provinces	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4

Royaume Uni	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	758,3	758,3	0,0	762,8	762,8
Total	0,0	758,3	758,3	0,0	762,8	762,8

Luxembourg	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<i>Lettres de gage</i>	0,0	2 600,0	2 600,0	0,0	2 600,0	2 600,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	137,1	137,1	0,0	151,6	151,6
Total	0,0	2 737,1	2 737,1	0,0	2 751,6	2 751,6

Hongrie	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	281,0	0,0	281,0	121,0	0,0	121,0
Total	281,0	0,0	281,0	121,0	0,0	121,0

Lituanie	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	80,0	0,0	80,0	80,0	0,0	80,0
Total	80,0	0,0	80,0	80,0	0,0	80,0

Pologne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	1 278,0	0,0	1 278,0	657,0	0,0	657,0
Total	1 278,0	0,0	1 278,0	657,0	0,0	657,0

Global *	53 955,0	19 634,4	73 589,4	52 375,5	16 988,0	69 363,5
----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

* Hors surcotes et décotes

Surcotes et décotes sur titres	24,6	24,1
Différences de change sur titres	-211,6	-112,2
Valeur des titres au bilan	19 447,4	16 899,9

Les surcotes et décotes sont classées en comptes de régularisation.

NOTE 1:

Les titres DCC d'un montant de EUR 4 107,8 millions d'euros à fin juin 2008 ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 4 055,7. 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 30 juin 2008, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) se répartissent de la façon suivante :

NOTE 2:

Les titres DSFB d'un montant d'EUR 3 266,3 millions, à fin juin 2008, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de 98%, soit EUR 3 201,7 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 les titres sont notés en conséquence AA+ par Fitch, Aa1 par Moody's et AA par Standard and Poor's.

Au 30 juin 2008, à titre d'information complémentaire, les actifs détenus par DSFB (Compartiment-I et II) sont des actifs du secteur public belge qui se répartissent de la façon suivante :

Actifs détenus au 30/06/2008 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Actifs italiens	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	2 079,5
Provinces	753,9
Communes	1 213,2
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgium	61,2
Total	4 107,8

Actifs détenus au 30/06/2008 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

Actifs belges	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	383,6
Communautés	0,0
Etablissements publics	2 099,6
Groupements d'entités publiques	98,8
Créances garanties par des collectivités locales	684,3
Total	3 266,3

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Société Anonyme

Tour Dexia La Défense 2
1, Passerelle des Reflets
92913 La Défense

Rapport des Commissaires aux Comptes Sur l'examen limité des comptes semestriels

Période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008

MAZARS & GUÉRARD
61 rue Henri Regnault
92400 Courbevoie

Deloitte & Associés
185, avenue Charles-de-Gaulle
B.P. 136
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance

Au capital de 946 000 000€

RCS Paris B 421 318 064

Tour Dexia La Défense 2
1, Passerelle des Reflets
92913 La Défense

Rapport des Commissaires aux Comptes Sur l'examen limité des comptes semestriels

Période du 1er janvier 2008 au 30 juin 2008

Mesdames, Messieurs les actionnaires

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

- l'examen limité des comptes semestriels de Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1er janvier 2008 au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels ont été établis sous la responsabilité du Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I. Conclusion sur les comptes

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

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

II. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels.

Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 27 août 2008

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE &
ASSOCIES

François Arbey

MAZARS & GUERARD

Guillaume Potel

Anne Veaute

BILAN ACTIF AU 30 JUIN 2008

En EUR milliers	Notes	EUR 30.06.2007	EUR 31.12.2007	EUR 30.06.2008
Caisse, avoirs auprès des banques centrales et CCP	2.1	2 002	14 986	15 406
Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	2.2	3 432 276	3 438 653	3 423 466
Créances sur les établissements de crédit		2 250 132	3 192 690	4 199 775
A . Créances sur établissements de crédit - A vue	2.3	12 016	45	22 248
B . Créances rattachées – A vue		0	0	0
C . Créances sur établissements de crédit - A terme	2.4	2 212 695	3 155 985	4 131 142
D . Créances rattachées – A terme	2.4	25 421	36 660	46 385
Créances sur la clientèle	2.5	45 697 469	50 011 879	50 699 783
A . Crédits à la clientèle		44 973 215	49 219 514	49 823 892
B . Créances rattachées		724 254	792 365	875 891
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.6	11 426 320	13 637 407	16 212 297
Actions et autres titres à revenu variable		0	0	0
Participations et autres titres détenus à long terme		0	0	0
Parts dans les entreprises liées		0	0	0
Actifs incorporels		0	0	0
Actifs corporels		0	0	0
Capital souscrit appelé non versé		0	0	0
Actions propres		0	0	0
Autres actifs		1	1 641	18 020
Comptes de régularisation	2.7	2 703 247	3 226 521	3 469 043
TOTAL DE L'ACTIF	2.8	65 511 447	73 523 777	78 037 790

BILAN PASSIF AU 30 JUIN 2008

En EUR milliers	Notes	EUR	EUR	EUR
		30.06.2007	31.12.2007	30.06.2008
Dettes envers les établissements de crédit	3.1	8 424 281	10 431 455	7 075 956
Dettes envers la clientèle		0	0	0
Dettes représentées par un titre		52 750 592	57 536 973	64 574 212
A . Dettes représentées par un titre (obligations foncières)	3.2	50 651 975	55 006 260	61 916 010
B . Dettes rattachées	3.2	864 579	1 102 384	1 059 533
C . Autres dettes représentées par des titres	3.2	1 215 269	1 396 340	1 569 496
D . Dettes rattachées	3.2	18 769	31 989	29 173
Autres passifs	3.3	28 427	39 885	10 265
Comptes de régularisation	3.4	3 309 898	4 420 914	5 231 171
Provisions pour risques et charges	3.5	16	109	9 142
Provisions réglementées	3.5	37 176	43 964	48 098
Passifs subordonnés		0	0	0
Fonds pour risques bancaires généraux		0	0	0
Capitaux propres hors FRBG		961 057	1 050 477	1 088 946
Capital souscrit	3.6	876 000	876 000	946 000
Réserves et résultat reporté	3.6	21 002	21 002	104 397
Résultat de l'exercice	3.6	64 055	153 475	38 549
Résultat en instance d'affectation	3.6	0	0	0
TOTAL DU PASSIF	3.7	65 511 447	73 523 777	78 037 790

HORS-BILAN AU 30 JUIN 2008

En EUR milliers	Notes	EUR 30.06.2007	EUR 31.12.2007	EUR 30.06.2008
ENGAGEMENTS DONNES	4.1	5 275 729	4 838 883	4 678 799
Engagements de financement		5 275 729	4 838 883	4 678 799
ENGAGEMENTS RECUS	4.2	9 343 672	10 575 820	13 093 984
Engagements de financement		3 595 966	4 684 360	7 062 994
Engagements de garantie		5 747 706	5 891 460	6 030 990
Opérations de change en devises	4.3	43 537 416	46 293 963	47 888 435
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	182 573 085	203 663 019	221 861 553
Autres engagements reçus	4.2	0	0	1 547 771
Opérations sur titres	4.5	0	0	0

COMPTE DE RESULTAT AU 30 JUIN 2008

En EUR milliers	Notes	EUR 30.06.2007	EUR 31.12.2007	EUR 30.06.2008
Intérêts et produits assimilés	5.0.a	3 155 643	6 944 568	4 192 876
A. Intérêts et produits assimilés sur opérations avec les établissements de crédit		30 768	71 961	66 881
B. Intérêts et produits assimilés sur les opérations avec la clientèle		1 020 600	2 232 614	1 253 821
C. Intérêts et produits assimilés sur obligations et titres à revenus fixes		229 192	577 416	440 685
D. Intérêts et produits assimilés sur opérations de macro couverture		1 875 083	4 062 577	2 431 489
Intérêts et charges assimilées	5.0.b	(3 004 990)	(6 609 049)	(4 043 097)
A. Intérêts et charges assimilées sur opérations avec les établissements de crédit		(105 611)	(256 865)	(172 761)
B. Intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe		(984 693)	(2 247 675)	(1 448 474)
C. Intérêts et charges assimilées sur opérations de macrocouverture		(1 914 686)	(4 104 509)	(2 421 862)
Revenus de titres à revenu variable		0	0	0
A. d'actions, parts de sociétés et autres titres à revenu variable		0	0	0
B. de participations, actions et parts constituant des immobilisations financières		0	0	0
Commissions perçues		1	3	2
Commissions versées	5.2	(2 052)	(4 491)	(1 929)
Résultat provenant d'opérations financières	5.3	(537)	(1 100)	(30 534)
Autres produits d'exploitation		25	61	1
Autres charges d'exploitation		(1)	(4)	(5)
PRODUIT NET BANCAIRE		148 089	329 988	117 314
Frais généraux administratifs	5.1	(40 566)	(83 001)	(45 389)
A. Frais de personnel		0	0	0
1. Salaires et traitements		0	0	0
2. Charges sociales		0	0	0
B. Autres frais administratifs		(40 566)	(83 001)	(45 389)
1. Impôts et taxes		(3 719)	(8 380)	(4 219)
2. Autres frais administratifs		(36 847)	(74 621)	(41 170)
Dotations aux amortissements sur les actifs incorporels et corporels		0	0	0
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		107 523	246 987	71 925
Coût du risque		0	(51)	(25)
RESULTAT D'EXPLOITATION		107 523	246 936	71 900
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		0	0	0
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT		107 523	246 936	71 900
Produits exceptionnels		0	0	0
Charges exceptionnelles		0	0	0
Charges d'impôts	5.4	(38 206)	(81 417)	(29 217)
A. Impôts des sociétés		(38 206)	(83 057)	(33 149)
B. Impôts différés		0	1 640	3 932
C. Provisions		0	0	0
Dotations et reprises nette de FRBG et provisions réglementées		(5 262)	(12 044)	(4 134)
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		64 055	153 475	38 549

Dexia Municipal Agency
Tableau de flux de trésorerie
Au 30 Juin 2008

	30/06/07	31/12/07	30/06/08
Résultat avant impôts	107 523	246 936	71 900
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	(94)	(123)	21
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	22 437	(245 997)	(1 582)
+/- Charges/produits des activités de financement	(29 555)	199 129	15 698
+/- Autres mouvements	(26 358)	(39 165)	(25 203)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(33 570)	(86 156)	(11 066)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local)	(2 000 000)	(2 000 000)	600 000
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(248 864)	(1 154 022)	(963 561)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(114 781)	(4 374 528)	(489 998)
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(3 638 129)	(5 864 542)	(2 641 021)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	62 559	26 106	(236 206)
- Impôts versés	(49 486)	(81 715)	(55 140)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(5 988 701)	(13 448 701)	(3 785 926)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)	(5 914 748)	(13 287 921)	(3 725 092)
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	0	0
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0	0
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	0	0	0
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(280)	(280)	(80)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	3 265 070	8 622 650	7 743 589
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)	3 264 790	8 622 370	7 743 509
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (D)	0	0	0
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)	(2 649 958)	(4 665 551)	4 018 417
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(5 914 748)	(13 287 921)	(3 725 092)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	3 264 790	8 622 370	7 743 509
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	(2 818 797)	(2 818 797)	(7 484 348)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	2 327	2 328	14 986
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(2 821 124)	(2 821 125)	(7 499 334)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	(5 468 755)	(7 484 348)	(3 465 931)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	2 003	14 986	15 406
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(5 470 758)	(7 499 334)	(3 481 337)
Variation de la trésorerie nette	(2 649 958)	(4 665 551)	4 018 417

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES AU 30 JUIN 2008

En milliers d'euros	
	Montant
<u>Situation au 31/12/2007</u>	
Capital	876 000
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	21 002
Résultat de l'exercice	153 475
Acompte sur dividendes	0
Capitaux propres au 31/12/2007	1 050 477
<u>Variations de la période:</u>	
variations du capital	70 000
variations des primes d'émission et d'apport	0
variations des engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
variations des réserves et résultat reporté	83 395
dividendes versés (-)	(70 080)
résultat de la période	38 549
autres variations	0
<u>Situation au 30/06/2008</u>	
Capital	946 000
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	104 397
Résultat de l'exercice	38 549
Capitaux propres au 30/06/2008	1 088 946

ANNEXE AUX COMPTES SEMESTRIELS

1. REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES

Méthodes d'évaluation et de présentation

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

Les comptes semestriels au 30 juin 2008 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2007 et les comptes semestriels 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.

Créances sur la clientèle

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

Les intérêts relatifs aux prêts sont comptabilisés en produits d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés *pro rata temporis*, ainsi que les intérêts sur les échéances impayées.

Dexia Municipal Agency applique le règlement CRC n° 2002-03 en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2003, modifié par le CRC n° 2005-03. Ce règlement précise qu'une créance est considérée comme douteuse lorsqu'elle présente une des caractéristiques suivantes :

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

Par ailleurs, ce règlement introduit une nouvelle catégorie de créances douteuses : les créances douteuses compromises. Les créances comptabilisées en créances douteuses depuis plus de 1 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 30 juin 2008.

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 30 juin 2008, 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.

Opérations sur titres

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

- Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale.
- Obligations et autres titres à revenu fixe

Ils sont comptabilisés :

- en titres d'investissement
- en titres de placement

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 :

- les titres émis par des personnes publiques, qui ne sont pas refinançables auprès des Banques Centrales ;
- les titres garantis par des personnes publiques ;
- les titres émis par des structures de titrisation de créances du secteur public italien, Colombo et Astrea ;
- les titres émis par Blue Danube Loan Funding GmbH, une structure de titrisation autrichienne, garantis par le 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 30 juin 2008, il y a quatre types de titres inter-groupe qui se classent en deux catégories :

- 1) les obligations garanties, qui sont des titres émis en conformité avec un cadre juridique national de « covered bonds » :
 - o *Cedulas Territoriales* émises par Dexia Sabadell, filiale espagnole de Dexia Crédit Local.
 - o *Lettres de gage* luxembourgeoises, émises par Dexia LdG Banque filiale à 100% de Dexia BIL à Luxembourg.

Tous ces covered bonds bénéficient d'un rating 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 :
 - o Titres émis par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione, véhicule de titrisation de Dexia Crediop, filiale italienne de Dexia Crédit Local. Ce véhicule de titrisation est uniquement consacré au refinancement d'actifs du secteur public italien par Dexia MA. En outre, les titres qu'il émet à l'intention de Dexia MA bénéficient d'une garantie totale de Dexia Crediop. Le véhicule de titrisation DCC est entré en activité au 2^{ème} trimestre 2004 en émettant à l'intention de Dexia MA un titre de EUR 1,1 milliard, représentant les actifs publics italiens détenus par le véhicule. Depuis DCC a émis deux autres titres à l'intention de Dexia MA, le 2^{ème} au cours de l'année 2005 pour EUR 1 milliard et le 3^{ème} en mars 2008 pour EUR 2,3 milliards.
 - o Titres émis par Dexia Secured Funding Belgium NV (DSFB), société d'investissement en créances de droit belge qui est un véhicule de titrisation créé en juin 2007 par Dexia Banque Belgique filiale de Dexia SA, pour faciliter le refinancement de certains actifs. DSFB a émis à deux reprises afin de refinancer des prêts accordés au secteur public belge. La première émission s'est faite en juin 2007 à partir de son compartiment DSFB-I pour un montant de EUR 1 714 500 000 dont EUR 1 680 250 000 ont été acquis par Dexia Municipal Agency et le solde par Dexia Banque Belgique ; la seconde en avril 2008 à partir de son compartiment DSFB-II pour un montant de EUR 1 621 250 000 souscrit à hauteur de EUR 1 589 000 000 par Dexia MA et le solde par Dexia Banque Belgique.

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-/Aaa3 /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.

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 30 juin 2008 il est sub-divisé en deux postes :

1) 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)

2) 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.

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 micro- couverture ou de macro-couverture tels que définis par les règlements CRB n° 90-15 et n° 92-04. Les principes d'évaluation et de comptabilisation sont conditionnés par cette affectation.

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

La loi prévoit que les opérations d'instruments financiers à terme qui couvrent des ressources non privilégiées ne bénéficient pas de ce privilège.

Dans le cas de Dexia Municipal Agency, les seules ressources non privilégiées sont constituées par la dette auprès de Dexia Crédit Local qui ne fait pas l'objet de couverture.

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

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

Opérations de microcouverture

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

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

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

- (i) avant le 1^{er} janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée de l'opération résiliée ;
- (ii) 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 Municipal Agency n'est déduite de ce résultat que pour la partie qui excède les gains non encore constatés en résultat sur la position symétrique.

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

Opérations de macrocouverture

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

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

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

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

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

Opérations en devises

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

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

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

Opérations de change

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

La méthode utilisée pour comptabiliser le résultat des opérations de change de couverture consiste à constater en résultat *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.

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.

Impôt Différé

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.

Dans ses comptes au 30 Juin 2008, Dexia MA a ainsi constaté des impôts différés concernant sa succursale de Dublin :

- l'impact sur le résultat de la période est un produit de EUR 3,9 millions (impôt différé actif) qui vient compenser un montant équivalent comptabilisé en charge dans l'impôt courant;
- aucune autre source d'impôt différé n'a été identifiée à la fin du semestre.

Intégration fiscale

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

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

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

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

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

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

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

2.1 - Caisse, avoirs auprès des banques centrales et CCP

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Réserve obligatoire	2,0	15,0	15,4
TOTAL	2,0	15,0	15,4

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

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 47,1

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
	8,5	23,0	9,0	3 335,9	3 376,4

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

	Montant au 30.06.08	Moins value latente au 30.06.08
Titres cotés	3 079,0	10,7
Autres titres	297,4	0,0
TOTAL	3 376,4	10,7

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

PORTEFEUILLE	Montant Net au 30.06.07	Montant brut au 31.12.07	Acquisition	Remboursements ou cessions	Autres variations	Dépréciation au 30.06.2008	Montant Net au 30.06.08
Transaction	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,0
Placement	918,2	993,4	90,0	(35,9)	0,0	(10,7)	1 036,8
Investissement	2 467,4	2 402,2	0,0	(62,6)	0,0	0,0	2 339,6
	3 385,6	3 395,6	90,0	(98,5)	0,0	(10,7)	3 376,4

2.3 - Créances sur les établissements de crédit à vue :

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Solde du compte courant	0,0	0,0	22,2
Intérêts courus non échus sur le compte courant		0,0	0,0
Valeurs non imputées		12,0	0,0
TOTAL		12,0	22,2

2.4 - Créances sur les établissements de crédit à terme :

Il s'agit principalement de prêts à des banques cantonales suisses, lesquelles banques bénéficient de la garantie légale de leur canton pour un montant de 2 078 millions (hors intérêts courus).

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

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 46,4

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
	108,5	230,8	1 240,5	2 551,3	4 131,1

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 30.06.07	Montant net au 31.12.07	Montant brut au 30.06.08	Dépréciation au 30.06.08	Montant net au 30.06.08
Créances à moins d'un an	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00
Créances à plus d'un an	2 212,7	3 156,0	4 131,1	0,0	4 131,1
TOTAL	2 212,7	3 156,0	4 131,1	0,0	4 131,1

d. Ventilation par contreparties

	Montant au 30.06.2008
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	2 078,0
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	110,8
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	1 942,3
TOTAL	4 131,1

2.5 - Créances sur la clientèle :

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 875,9

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
855,9	4 287,1	13 014,7	31 666,8	49 824,5

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

SECTEUR ECONOMIQUE	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Secteur public	41 754,5	45 764,3	46 277,9
Autres secteurs*	3 219,3	3 455,7	3 546,6
TOTAL	44 973,8	49 220,0	49 824,5

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

d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 30.06.07	Montant net au 31.12.07	Montant brut au 30.06.08 (1)	Dépréciation au 30.06.08	Montant net au 30.06.08
Créances à moins d'un an	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Créances à plus d'un an	44 973,2	49 219,5	49 824,5	(0,6)	49 823,9
TOTAL	44 973,2	49 219,5	49 824,5	(0,6)	49 823,9

(1) Dont encours douteux sur la clientèle : €4 millions et encours douteux compromis : €1,7 million

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

	Montant brut au 30.06.07	Montant brut au 31.12.07	Montant brut au 30.06.08	Dépréciation au 30.06.08	Montant net au 30.06.08
Encours sains	44 969,2	49 215,1	49 818,8	0,0	49 818,8
Encours restructurés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Encours douteux	1,5	3,1	4,0	(0,3)	3,7
Encours douteux compromis	2,5	1,8	1,7	(0,3)	1,4
TOTAL	44 973,2	49 220,0	49 824,5	(0,6)	49 823,9

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

DEPRECIATIONS SUR CREANCES DOUTEUSES	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 30.06.08
<i>Pour créances douteuses</i>						
Sur encours	0,1	0,1	0,1	(0,1)	0,0	0,1
Sur intérêts	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2
<i>Pour créances douteuses compromises</i>						
Sur encours	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Sur intérêts	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2
TOTAL	0,6	0,5	0,2	(0,1)	0,0	0,6

- 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 : 141,3

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
0,0	876,9	3 795,5	11 398,6	16 071,0

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

SECTEUR ECONOMIQUE DE L'EMETTEUR	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Emetteurs publics	1 971,0	1 764,4	1 809,2
Autres émetteurs (garantis par un Etat ou une collectivité territoriale) (2)	1 133,9	1 882,5	1 622,6
Autres émetteurs (ABS) (1)	361,3	357,2	107,5
Cedulas territoriales émises par Dexia Sabadell (2)	2 225,0	2 425,0	2 675,0
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	1 950,8	1 809,7	4 055,7
Pfandbrief émises par Dexia Kommunalbank Deutschland	1 000,0	1 000,0	0,0
Etablissements de crédit - titres émises à moins d'un an	1 000,0	0,0	0,0
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	1 680,3	1 666,5	3 201,7
Lettre de Gage émises par Dexia LdG Banque	0,0	2 599,3	2 599,3
TOTAL	11 322,3	13 504,6	16 071,0
- dont susceptibles d'être refinancés en Banque Centrale:	5 199,9	7 078,0	6 054,4
- dont valeurs de remplacement	5 116,6	6 024,3	5 274,3

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo : 15,17 (noté Aaa Moody's, AAA S&P)

- ASTREA : 4,79 (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 : 87,46 (noté AA+ S&P - Garanti par le Land de Basse-Autriche)

(2) Un titre Cedula territoriales émises par Dexia Sabadell pour €200 millions a été classé dans la rubrique "Autres émetteurs (garantis..)" au 30.06.2007

d. Valeurs de remplacement

Obligations garanties	Notation	Montant 30.06.2008
Dexia Sabadell	Moody's Aaa	2 675,0
Dexia LdG Banque	S&P AAA	2 599,3
TOTAL		5 274,3

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

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08	Moins value latente au 30.06.08
Titres cotés	4 903,1	8 253,3	7 245,8	9,2
Autres titres	6 419,2	5 251,3	8 825,2	1,5
TOTAL	11 322,3	13 504,6	16 071,0	10,7

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

PORTEFEUILLE	Montant Net au 30.06.07	Montant brut au 31.12.07	Acquisitions	Remboursements ou cessions	Variation de change	Autres variations au 30.06.08	Dépréciation au 30.06.2008	Montant Net au 30.06.08
Transaction	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Placement	1 806,4	1 792,5	109,4	(266,8)	(57,5)	0,0	(10,7)	1 566,9
Investissement	9 515,9	11 712,5	4 139,0	(1 318,8)	(28,6)	0,00	0,00	14 504,1
	11 322,3	13 505,0	4 248,4	(1585,6)	(86,1)	0,00	(10,7)	16 071,0

2.7 - Comptes de régularisation :

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Pertes à étaler sur opérations de couverture		294,3	326,6
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires		124,3	360,7
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture		237,8	289,7
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France		133,5	122,1
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France		41,6	22,7
Autres charges constatées d'avance		0,1	0,1
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	1 869,9	2 365,8	2 347,1
Comptes d'ajustement en devises	0,0	0,0	0,0
Autres produits à recevoir	0,0	0,0	0,0
Autres comptes de régularisation – actif	1,7	0,0	0,0
TOTAL	2 703,2	3 226,5	3 469,0

2.8 - Total actif :

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30.06.08	Montant en CV Euro au 30.06.08
Actif en EUR	62 437,5	62 437,5
Actif en AUD	2 091,6	1 274,7
Actif en CAD	1 013,0	635,5
Actif en CHF	2 836,0	1 766,7
Actif en DKK	0,0	0,0
Actif en GBP	1 952,1	2 466,6
Actif en HKD	1 069,1	87,0
Actif en JPY	246 077,7	1 472,0
Actif en NZD	256,3	124,0
Actif en PLN	59,3	17,7
Actif en SEK	1 107,3	116,8
Actif en SKK	629,2	20,8
Actif en TRY	52,2	27,1
Actif en USD	11 924,6	7 570,2
Actif en ZAR	261,7	21,2
TOTAL		78 037,8

3. NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN (en millions d'euros) :

3.1 - Dettes envers les établissements de crédit :

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

Des sous-comptes introduisent une distinction entre le financement du surdimensionnement, le financement du stock d'actifs en attente d'émissions et le financement divers. L'ensemble du compte hors intérêts courus, présente un solde de €6 998 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 de €63 498 millions;

- Un sous-compte comprenant divers emprunts destinés à financer le surdimensionnement structurel de 5%. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5% soit 105% de l'encours d'obligations foncières et registered covered bonds. Ces emprunts totalisent EUR 3 500 millions à fin juin 2008 ; ils sont indexés sur le taux annuel monétaire (TAM).

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

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

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Solde du compte courant	5 470,8	7 499,4	3 498,0
Intérêts courus non échus sur le compte courant	8,7	15,6	13,6
Solde du compte annexe – échéance 2007	0,0	0,0	0,0
Solde du compte annexe – échéance 2008	0,0	0,0	0,0
Solde du compte annexe – échéance 2009	0,0	0,0	0,0
Solde du compte annexe – échéance 2010	200,0	200,0	200,0
Solde du compte annexe – échéance 2011	700,0	700,0	700,0
Solde du compte annexe – échéance 2012	2 000,0	2 000,0	2 000,0
Solde du compte annexe – échéance 2015	0,0	0,0	600,0
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	44,8	8,5	58,8
Valeurs non imputées	0,0	7,9	5,6
TOTAL Dexia Crédit Local	8 424,3	10 431,4	7 076,0

Ventilation selon la durée résiduelle hors intérêts courus

	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
A vue	0,0	0,0	0,0	3 498,0	3 498,0

A terme	0,0	0,0	2 900,0	600,0	3 500,0
Total	0,0	0,0	2 900,0	4 098,0	6 998,0

3.2 - Dettes représentées par un titre

3.2.1- Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 1 059,5

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

TYPE DE TITRES	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Obligations foncières	3 232,9	2 868,5	27 061,5	28 753,1	61 916,0
Dont prime d'émission	(0,2)	0,5	(14,1)	(174,6)	(188,4)

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.2007	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30.06.08	
	50 652,0	55 006,3	8 005,4	(459,8)	(635,9)	61 916,0

3.2.2- Autres dettes représentées par des titres

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 29,2

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

TYPE DE TITRES	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Registered covered bonds	0,0	0,0	0,0	1 569,5	1 569,5
Dont prime d'émission	0,0	0,0	0,0	(2,6)	(2,6)

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus :

Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.2007	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30.06.08	
	1 215,3	1 396,3	173,2	0,00	0,00	1 569,5

3.3 - Autres passif :

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08	
Cash collatéral reçu		18,8	19,1	0,0
Intérêts courus non échus sur cash collatéral		0,0	0,0	0,0
Impôts et taxes		9,6	20,8	10,3
TOTAL		28,4	39,9	10,3

3.4 - Comptes de régularisation :

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08	
Gains à étaler sur contrats de couverture		63,4	59,5	55,8
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture		675,7	685,0	714,3
Produits constatés d'avance sur prêts		61,1	53,0	46,2
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France		94,8	87,6	80,6
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France		90,0	87,2	84,7
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture		1 694,6	2 017,6	2 089,6
Autres charges à payer		21,2	23,2	23,9
Comptes d'ajustement en devises		603,0	1 405,9	2 132,1
Autres comptes de régularisation - passif		6,1	1,9	4,0
TOTAL		3 309,9	4 420,9	5 231,2

3.5 - Provisions réglementées et provisions pour risques et charges :

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

Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Augmentations	Diminutions	Montant au 30.06.08
37,2	44,0	4,1	0,0	48,1

b) Provision pour risques sur instruments financiers

Montant au 31.06.07	Montant au 31.12.07	Augmentations	Diminutions	Montant au 30.06.08
0,0	0,1	9,0	0,0	9,1

3.6 - Détail des capitaux propres :

	Montant au 30.06.2007	Montant au 31.12.2007	Montant au 30.06.2008
Capital	876,0	876,0	946,0
Réserve légale	20,4	20,4	28,0
Report à nouveau (+/-)	0,6	0,6	76,4
Résultat de l'exercice (+/-)	64,0	153,5	38,6
TOTAL	961,0	1 050,5	1 089,0

Le 26 mai 2008, l'Assemblée Générale mixte a décidé :

- d'affecter le résultat de l'exercice 2007, soit EUR 153,5 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 146,4 millions, après dotation à la réserve légale;
- de distribuer un dividende de EUR 70,1 millions ;
- de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 70 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 28 mai 2008.

3.7 – Total passif :

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30.06.08	Montant en CV Euro au 30.06.08
Passif en EUR	62 437,5	62 437,5
Passif en AUD	2 091,6	1 274,7
Passif en CAD	1 013,0	635,5
Passif en CHF	2 836,0	1 766,7
Passif en DKK	0,0	0,0
Passif en GBP	1 952,1	2 466,6
Passif en HKD	1 069,1	87,0
Passif en JPY	246 077,7	1 472,0
Passif en NZD	256,3	124,0
Passif en PLN	59,3	17,7
Passif en SEK	1 107,3	116,8
Passif en SKK	629,2	20,8
Passif en TRY	52,2	27,1
Passif en USD	11 924,6	7 570,2
Passif en ZAR	261,7	21,2
TOTAL		78 037,8

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

4.1- Engagements donnés :

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	38,7	111,0	21,3
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)	5 237,0	4 727,8	4 657,5
TOTAL	5 275,7	4 838,8	4 678,8

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

4.2 - Engagements reçus :

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	3 596,0	4 684,4	6 845,0
Devises empruntées	0,0	0,0	218,0
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	0,0	0,0	0,0
Garanties reçues des collectivités locales ou cessions en garantie de créances sur collectivités locales (2)	5 747,7	5 891,4	7 578,8
TOTAL	9 343,7	10 575,8	14 641,8

(1) dont 6 545 d'accord de refinancement de Dexia Crédit Local pour les échéances d'obligations foncières à moins d'un an au 30/06/2008.

(2) Le montant au 30.06.08 intègre 976 M€ d'engagements reçus fin 2007 et non repris à tort dans les états financiers 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 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08	Juste valeur au 30.06.08
Devises à recevoir	21 467,2	22 444,0	22 878,2	(246,9)
Devises à livrer	22 070,2	23 850,0	25 010,2	297,3
TOTAL	43 537,4	46 294,0	47 888,4	50,4

4.4- Engagements sur instruments financiers à terme.

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

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

Type opération	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	- de 1 an (1)	1 à 5 ans (2)	+ 5ans (3)	Total au 30.06.08
Opérations fermes	182 573,1	203 663,0	128 750,1	25 202,6	67 908,9	221 861,6
(1) dont à départ différé :	21 192,0					
(2) dont à départ différé	759,3					
(3) dont à départ différé :	6 518,9					
Total	28 470,2					

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

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

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Contrat d'échange de taux d'intérêt	182 573,1	203 663,0	221 861,6
Option sur taux d'intérêt	0,0	0,0	0,0
TOTAL	182 573,1	203 663,0	221 861,6

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

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08	Juste valeur au 30.06.08
Microcouvertures	66 594,5	71 139,2	77 761,3	(1 580,1)
Macrocouvertures	115 978,6	132 523,8	144 100,3	489,80
TOTAL	182 573,1	203 663,0	221 861,6	(1 090,3)

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

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Entreprises liées	119 561,4	136 264,3	147 646,4
Entreprises avec un lien de participation	0,0	0,0	0,0
Autres contreparties	63 011,7	67 398,7	74 215,2
TOTAL	182 573,1	203 663,0	221 861,6

4.5 – Opérations sur titres :

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Achat :			
Comptant	0,0	0,0	0,0
Terme	0,0	0,0	0,0
TOTAL	0,0	0,0	0,0

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

5.0.a - INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 67 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations avec les établissements de crédit
- pour EUR 1 254 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 9 millions, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture.

- pour EUR 441 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 surcot sur titres d'investissement et de placement, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture sur ces titres.

- pour EUR 2 431 millions les produits de macrocouverture

5.0.b - INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 173 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de refinancement auprès de Dexia Crédit Local,

- pour EUR 1 448 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 2 422 millions les charges de macrocouverture

5.1 – Frais généraux

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

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

Le poste de frais généraux se décompose de la façon suivante

	Montant au 30.06.08
Impôts et taxes	4,2
Autres frais administratifs	41,2
(Il s'agit essentiellement des commissions de gestion refacturées par Dexia Crédit Local et autres entités du Groupe à Dexia Municipal Agency dans le cadre des contrats de gestion signés entre ces sociétés qui s'élèvent à €39,6 millions)	
TOTAL	45,4

5.2 – Commissions versées

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crediop	(0,7)	(3,5)	(1,5)
Commissions versées sur opérations sur titres	(0,2)	(1,0)	(0,4)
TOTAL	(0,9)	(4,5)	(1,9)

5.3 – Résultat provenant d'opérations financières

	Montant au 30.06.07	Montant au 31.12.07	Montant au 30.06.08
Opérations sur titres de placement (1)	0,0	(1,1)	(30,6)
Opérations sur titres d'investissement	0,0	0,0	0,0
Opérations sur instruments financiers	0,0	0,0	0,0
opérations de change	0,0	0,0	0,0
TOTAL	0,0	(1,1)	(30,6)

(1) Cette ligne regroupe les plus ou moins values de cession et les dotations / reprises de provisions sur titres. Au 30/06/2008 le résultat de cessions s'élève à (0,9) million d'euros.

5.4 – Impôts sur les bénéfices

	Montant au	Montant au	Montant au
	30.06.07	31.12.07	30.06.08
Impôts des sociétés	(38,2)	(83,0)	(33,1)
Impôts différés	0,0	1,6	3,9
TOTAL	(38,2)	(81,4)	(29,2)

Le taux d'imposition retenu pour l'exercice 2008 s'élève à 34,43% pour la France.

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



ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

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

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

Fait à La Défense, le 27 août 2008

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

Gilles GALLERNE
Membre du Directoire – Directeur Général