

Convocation à l'assemblée générale extraordinaire

Bruxelles

21 décembre 2012

Dexia SA

Sommaire

Message des présidents

Modalités pratiques

Ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire

Rapports spéciaux du conseil d'administration

Rapport du commissaire

Informations générales

Message des présidents

Bruxelles, le 21 novembre 2012

Madame, Monsieur,

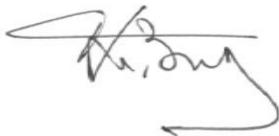
Cher Actionnaire,

Nous vous convions à l'assemblée générale extraordinaire de Dexia SA qui se tiendra le 21 décembre 2012 à partir de 11 heures au *Diamant Brussels Conference & Business Centre*, Boulevard A. Reyers 80 à 1030 Bruxelles.

Vous trouverez dans cette brochure toutes les précisions utiles sur la tenue de la réunion, l'ordre du jour, les conditions et modalités de participation.

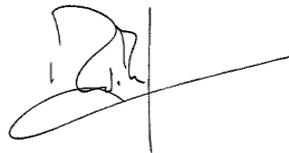
Au cas où l'assemblée générale extraordinaire ne pourrait valablement délibérer lors de la première convocation, faute d'un quorum représentant au moins la moitié du capital social, une nouvelle assemblée générale extraordinaire serait convoquée et pourrait valablement délibérer et statuer, quelle que soit la part du capital présente ou représentée. Si une deuxième assemblée générale extraordinaire doit être convoquée, elle se tiendra le 7 janvier 2013 à 11 heures.

Comptant vivement sur votre participation à l'assemblée, nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, Cher Actionnaire, l'expression de notre considération distinguée.



Karel De Boeck

Administrateur délégué



Robert de Metz

Président du Conseil d'administration

Modalités pratiques

Comment participer à l'assemblée générale ?

A. Qui peut participer ou se faire représenter à l'assemblée générale ?

Tout actionnaire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, peut assister personnellement à l'assemblée générale, ou s'y faire représenter par un mandataire. Une personne ayant le pouvoir de représenter une société actionnaire peut le faire à l'assemblée générale sans qu'une procuration soit nécessaire.

Le droit des actionnaires de participer à l'assemblée générale et d'y exercer le droit de vote est subordonné, conformément à l'article 536, §2 du Code des sociétés, à l'accomplissement des deux conditions suivantes :

- la société doit pouvoir déterminer, sur la base de preuves soumises en application de la procédure d'enregistrement décrite ci-dessous, que ces actionnaires détenaient, le **7 décembre 2012 à minuit (heure belge)** (la « Date d'Enregistrement »), le nombre d'actions pour lesquelles ils ont l'intention de participer à l'assemblée générale ; et
- ces actionnaires doivent confirmer explicitement, le **15 décembre 2012 au plus tard**, qu'ils souhaitent participer à l'assemblée générale.

B. Comment s'enregistrer ?

La procédure d'enregistrement se déroule de la manière suivante :

- *Pour les propriétaires d'actions nominatives*

Les propriétaires d'actions nominatives devront être inscrits dans le registre des actions nominatives de la société à la Date d'Enregistrement, c'est-à-dire le **7 décembre 2012 à minuit (heure belge) au plus tard**, pour le nombre d'actions pour lequel ils souhaitent prendre part à l'assemblée générale.

- *Pour les propriétaires d'actions au porteur*

Les propriétaires d'actions au porteur devront déposer physiquement le nombre d'actions pour lequel ils souhaitent prendre part à l'assemblée générale auprès d'une des agences de Belfius Banque & Assurances, ou de Banque Internationale à Luxembourg, ou auprès de CACEIS Corporate Trust (France) au plus tard à la Date d'Enregistrement, soit **au plus tard le 7 décembre 2012, avant l'heure de fermeture de ces agences**. La preuve de la détention de ces actions au porteur à la Date d'Enregistrement sera apportée à la société par la confirmation de Belfius Banque & Assurances, Banque Internationale à Luxembourg et/ou CACEIS Corporate Trust de la liste des dépôts.

Depuis le 1^{er} janvier 2008, en vertu de la loi belge sur la suppression des titres au porteur, le dépôt d'actions au porteur auprès d'un établissement financier en vue de la participation de l'actionnaire à une assemblée générale entraîne d'office la dématérialisation de ces actions et l'inscription de celles-ci

sur un compte-titre dématérialisé auprès dudit établissement financier. La récupération physique des titres au porteur déposés n'est donc plus possible.

- *Pour les propriétaires d'actions dématérialisées*

Les propriétaires d'actions dématérialisées devront faire inscrire, à leur nom, le nombre d'actions dématérialisées pour lequel ils souhaitent prendre part à l'assemblée générale auprès d'une agence de Belfius Banque & Assurances ou de Banque Internationale à Luxembourg, ou auprès de CACEIS Corporate Trust au plus tard à la Date d'Enregistrement, soit **au plus tard le 7 décembre 2012, avant l'heure de fermeture de ces agences**. La preuve de la détention du nombre d'actions dématérialisées à la Date d'Enregistrement sera apportée à la société par la confirmation de Belfius Banque & Assurances, Banque Internationale à Luxembourg et/ou CACEIS Corporate Trust.

C. Comment confirmer sa participation ?

En sus de la procédure d'enregistrement décrite ci-dessus, les actionnaires devront confirmer à la société leur intention de participer à l'assemblée, ainsi que le nombre d'actions pour lequel ils souhaitent exercer leur droit de vote, en renvoyant le formulaire de participation à l'adresse suivante : Dexia SA, Service Assemblée Générale, Place du Champ de Mars 5, 1050 Bruxelles. Les propriétaires d'actions au porteur ou d'actions dématérialisées pourront, le cas échéant, donner instruction à Belfius Banque & Assurances, Banque Internationale à Luxembourg ou CACEIS Corporate Trust de confirmer à la société leur intention de participer à l'assemblée générale simultanément à la notification de leur enregistrement.

Pour être pris en compte, le formulaire devra impérativement être reçu par la société, dûment complété et signé, le **15 décembre 2012 au plus tard**.

Le nombre d'actions indiqué sur le formulaire est donné à titre indicatif ; le nombre d'actions détenues à la Date d'Enregistrement sera en effet confirmé soit par leur inscription sur le registre des actions nominatives de la société, soit par les attestations des établissements financiers auprès desquels les actions au porteur auront été déposées et/ou les actions dématérialisées auront été inscrites en compte.

Comment assister ou se faire représenter à l'assemblée?

L'assemblée générale extraordinaire aura lieu le 21 décembre 2012 à 11 heures au Diamant Brussels Conference & Business Centre, Boulevard A. Reyers 80 à 1030 Bruxelles.

Pour faciliter le déroulement de l'assemblée, nous vous recommandons de vous présenter à 10 heures aux bureaux d'accueil, muni de votre carte d'identité pour la signature de la liste de présence.

A. Vous désirez assister à l'assemblée

- Vos actions sont nominatives :
 - cochez la case A du formulaire de participation/procuration ;
 - datez et signez ce formulaire ; et
 - renvoyez-le à l'aide de l'enveloppe jointe au dossier. Le formulaire doit être reçu le **15 décembre 2012 au plus tard**.
- Vos actions sont au porteur ou dématérialisées :
 - demandez à l'agence de Belfius Banque & Assurances ou de Banque Internationale à Luxembourg, ou à CACEIS Corporate Trust, auprès de qui vous avez déposé vos actions au porteur ou fait inscrire vos actions dématérialisées de confirmer à la société votre intention de participer à l'assemblée générale simultanément à la notification de l'enregistrement de vos actions.

B. Vous désirez vous faire représenter à l'assemblée ?

Les actionnaires qui souhaitent se faire représenter à l'assemblée générale par un mandataire doivent utiliser le formulaire de procuration mis à disposition par la société. Le formulaire est disponible au siège social de la société et sur le site internet de la société (http://www.dexia.com/FR/actionnaires_investisseurs/assemblee_generale/generalites/Pages/default.aspx) ou peut être obtenu sur demande adressée à la ligne verte renseignée à la dernière page de cette brochure.

La signature de l'actionnaire sur le formulaire est indispensable. Le signataire est prié d'inscrire très exactement, dans la zone réservée à cet effet, ses nom (en majuscules), prénom usuel et adresse. Si ces indications figurent déjà sur le formulaire, il est demandé au signataire de les vérifier et, le cas échéant, de les rectifier. Pour les personnes morales, il est nécessaire d'indiquer la dénomination et l'adresse de la personne morale, ainsi que les nom, prénom et adresse du (des) signataire(s).

Pour vous faire représenter par un mandataire (personne physique ou morale), veuillez utiliser le formulaire de procuration mis à disposition (étant entendu que, conformément à l'article 547bis, §1 du Code des sociétés, un actionnaire ne peut désigner, pour une assemblée générale, qu'une seule personne comme mandataire). Si le mandataire est une personne physique, vous indiquez ses nom, prénom usuel et adresse. Si le mandataire est une personne morale, vous indiquez la dénomination et l'adresse de cette personne morale. Pour faciliter le déroulement de la réunion, nous recommandons à votre mandataire de se présenter dès 10 heures aux bureaux d'accueil, muni de sa carte d'identité pour la signature de la liste de présence.

Le formulaire de participation/procuration prévoit les options suivantes :

- vous pouvez donner procuration à votre mandataire pour vous représenter à l'assemblée et voter comme il l'entend ; ou
- vous pouvez donner des instructions à votre mandataire sur la manière de voter pour chaque résolution. Dans ce cas, il vous est demandé :
 - pour les projets de résolutions proposées par le conseil d'administration:
 - de donner instruction de voter oui, non ou de s'abstenir, en noircissant individuellement, résolution par résolution, la case correspondant à votre choix.
 - pour les amendements ou résolutions nouvelles, de choisir entre :
 - une procuration donnée au mandataire pour voter oui à votre place ; et
 - une instruction au mandataire de s'abstenir pour de tels votes, en noircissant ce dernier choix.

Remarques

- En droit belge, une abstention équivaut à voter contre les résolutions indiquées lorsque la loi ou les statuts fixent un quorum de majorité, c'est-à-dire exigent que la résolution mise aux voix réunisse un nombre déterminé de vote positifs parmi ceux qui participent à l'assemblée générale.
- Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, le droit belge présume qu'un conflit d'intérêt potentiel existe entre le mandataire et les actionnaires qui le désignent si celui-ci est la société elle-même, un membre du conseil d'administration, des organes de gestion de la société, un employé ou un commissaire de la société. En cas de conflit d'intérêt potentiel, le mandataire n'est autorisé à exercer le droit de vote qu'à la condition qu'il dispose d'instructions de vote spécifiques pour chaque sujet inscrit à l'ordre du jour et, en outre, le mandataire doit divulguer les faits pertinents pour permettre à l'actionnaire d'évaluer le risque que le mandataire puisse poursuivre un intérêt autre que l'intérêt de l'actionnaire.

Eu égard à ces nouvelles exigences, **vous ne pouvez plus donner procuration au Président de l'assemblée générale ou envoyer une procuration à la société « en blanc »**. Par conséquent, si vous ne souhaitez pas désigner un mandataire autre que le Président de l'assemblée générale, vous pouvez voter à distance en utilisant le formulaire établi par la société à cet effet.

- Si vos actions sont nominatives :
 - cochez la case B du formulaire de participation/procuration ;
 - complétez, datez et signez ce formulaire ; et
 - renvoyez-le à l'aide de l'enveloppe jointe au dossier. Le formulaire doit être reçu par la société le **15 décembre 2012 au plus tard**.

- Si vos actions sont au porteur ou dématérialisées :
 - cochez la case B du formulaire de participation/procuration ;
 - complétez, datez et signez ce formulaire ;
 - demandez à votre intermédiaire financier de renvoyer l'attestation du nombre d'actions détenues à la date d'Enregistrement (document obligatoire pour pouvoir participer à l'assemblée) ; et
 - adressez le formulaire de participation/procuration, dûment complété et signé, au Service Assemblée Générale de Dexia SA – place du Champ de Mars 5, 1050 Bruxelles (Belgique) pour la Belgique et le Luxembourg, et à CACEIS Corporate Trust, 14, Rue Rouget de Lisle, 92862 Issy-les-Moulineaux Cedex 9 pour la France. Le formulaire doit impérativement être reçu par la société **le 15 décembre 2012 au plus tard.**

Comment voter à distance avant l'assemblée ?

Les actionnaires peuvent voter par correspondance en vertu de l'article 550 du Code des sociétés et de l'article 17 des statuts. Le vote par correspondance doit être effectué au moyen du formulaire établi par la société. Ce formulaire peut être obtenu au siège social de la société ou sur le site internet (http://www.dexia.com/FR/actionnaires_investisseurs/assemblee_generale/generalites/Pages/default.aspx) ou sur demande adressée à la ligne verte renseignée à la dernière page de cette brochure. L'original signé du bulletin de vote par correspondance doit parvenir à la société à l'adresse suivante: Dexia SA, Service Assemblée Générale, Place du Champ de Mars 5, 1050 Bruxelles, **le 15 décembre 2012 au plus tard.**

Informations complémentaires dans le cadre de l'entrée en vigueur de la loi du 20 décembre 2010 relative à l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées

Droit de requérir l'inscription de sujets à traiter

Un ou plusieurs actionnaires possédant ensemble au moins 3% du capital social de la société peuvent requérir l'inscription de sujets à traiter à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire et déposer des propositions de décision concernant les sujets à traiter inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour, au moyen d'une notification écrite qui doit parvenir à la société le **29 novembre 2012 à 16 heures (heure belge) au plus tard.**

La notification écrite doit contenir :

- le texte complet de chaque nouveau sujet de l'ordre du jour et de la proposition de décision y afférente, et/ou le texte complet de chaque proposition de décision se rapportant à un sujet déjà inscrit à l'ordre du jour, avec indication du sujet existant auquel se rapporte la proposition de décision ;
- la preuve que le(s) actionnaire(s) requérant(s) possède(nt) à la date de la notification écrite au moins 3% du capital social de la société, soit par un certificat constatant l'inscription des actions

correspondantes dans le registre des actions nominatives, soit par une attestation établie par un intermédiaire financier certifiant le nombre d'actions au porteur qui lui ont été déposées, soit par une attestation établie par le teneur de comptes agréé certifiant l'inscription en compte, à leur nom, du nombre d'actions dématérialisées correspondantes ; et

- une adresse postale ou une adresse e-mail à laquelle la société peut transmettre l'accusé de réception.

Le cas échéant, la société publiera le **6 décembre 2012 au plus tard**, un ordre du jour complété des sujets additionnels à traiter et des propositions de décision y afférentes, et des propositions de décision qui auront été formulées le 29 novembre 2012 à 16 heures (heure belge) au plus tard, et un nouveau formulaire sera disponible sur le site internet (http://www.dexia.com/FR/actionnaires_investisseurs/assemblee_generale/generalites/Pages/default.aspx) ou sur demande adressée à la ligne verte renseignée à la dernière page de cette brochure.

Les sujets de l'ordre du jour et propositions de décision à ajouter ne seront discutés par l'assemblée générale que si :

- les conditions susmentionnées sont satisfaites ;
- le quorum légal est atteint ;
- la fraction du capital requise (3%) est enregistrée à la Date d'Enregistrement, soit le **7 décembre 2012 à minuit (heure belge)** au nom du/des actionnaire(s) requérant(s) ; et
- le(s) actionnaire(s) représentant cette fraction du capital ont notifié à la société leur volonté de participer à l'assemblée générale le **15 décembre 2012 au plus tard**. La notification écrite doit être adressée à l'adresse suivante :

Service Assemblée Générale de Dexia SA
Place du Champ de Mars 5
1050 Bruxelles

ou à l'adresse e-mail shareholder@dexia.com.

Droit de poser des questions par écrit

Les actionnaires peuvent, dès la publication de la convocation, poser par écrit des questions au conseil d'administration avant l'assemblée générale au sujet des rapports du conseil d'administration et du commissaire ou des points portés à l'ordre du jour.

Les questions doivent être adressées à la société le **15 décembre 2012 au plus tard** au Service Assemblée générale de Dexia SA, Place du Champ de Mars 5, 1050 Bruxelles, ou à l'adresse e-mail shareholder@dexia.com.

Une question écrite posée dans ce délai recevra une réponse à l'assemblée générale si :

- le quorum légal est atteint ;
- la question se rapporte aux sujets de l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire ;
- la communication de données ou de faits ne porte pas préjudice aux intérêts commerciaux de la société ou aux engagements de confidentialité souscrits par la société ou ses administrateurs ; et
- l'actionnaire posant la question est enregistré en tant qu'actionnaire à la Date d'Enregistrement, soit le **7 décembre 2012 à minuit (heure belge) au plus tard**, et a notifié à la société sa volonté de participer à l'assemblée générale le **15 décembre 2012 au plus tard**.

Exemple

Vous souhaitez assister à l'assemblée: cochez la case A, datez et signez dans le cadre au bas du formulaire.

Vous ne pouvez assister à l'assemblée: vous pouvez donner pouvoir à un mandataire ou voter par correspondance: cochez la case B et voyez ci-dessous, datez et signez dans le cadre au bas du formulaire

Si vous avez coché la case B, vous pouvez:

- voter à distance avant l'assemblée (dans ce cas, vous ne pourrez plus participer à l'assemblée avec les actions concernées):
 - cochez la case 1;
 - noircissez les cases de résolutions selon votre choix (OUI, NON ou ABSTENTION).
- donner pouvoir à un mandataire (personne physique ou morale) de voter en séance selon vos instructions:
 - cochez la case 2;
 - mentionnez les nom, prénom et adresse du mandataire
 - noircissez les cases de résolutions selon votre choix (OUI, NON ou ABSTENTION).
- vous faire représenter par un mandataire (personne physique ou morale) à l'assemblée générale:
 - cochez la case 3;
 - mentionnez les nom, prénom et adresse du mandataire.

Ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire

1. Proposition de nomination définitive d'administrateurs

- 1.1 Proposition de procéder à la nomination définitive pour un nouveau mandat d'administrateur de quatre ans prenant fin à l'issue de l'assemblée générale annuelle de 2016 de **Monsieur Karel De Boeck**, nommé provisoirement par le conseil d'administration le 21 mai 2012 en remplacement de Monsieur Francis Vermeiren, démissionnaire.

Monsieur Karel De Boeck est titulaire d'un diplôme d'ingénieur civil en électromécanique (1972) et d'une licence en sciences économiques (1974) de l'Université catholique de Leuven. En 1976, Monsieur De Boeck entre à la Générale de Banque où il occupe différentes positions domestiques et à l'international et devient directeur du marketing pour le réseau commercial. En 1993, il rejoint la banque CGER (Fortis) et en devient le président du comité de direction en janvier 1996. En 1999, à la suite du rachat de la Générale de Banque par Fortis, il est nommé membre du comité de direction de la banque Fortis et membre du comité exécutif du Groupe Fortis, successivement en charge de l'activité « moyennes entreprises », puis « corporate banking », « banque de détail », « banque privée » et enfin « directeur des risques ». En 2007, Monsieur De Boeck devient vice-président d'ABN Amro Holding aux Pays-Bas. En décembre 2008, il est nommé CEO de Fortis Holdings, désormais Ageas (jusqu'en juin 2009). De 1999 à 2002, Karel De Boeck a été président de l'Association Belge des Banques (actuellement Febelfin) et a été président de l'EFMA (Association Européenne de Management et Marketing Financiers) de 2003 à 2006.

Monsieur Karel De Boeck est actuellement membre de différents conseils d'administration (Lamifil et Willemen Group) et est président des conseils d'administration de Boek.be et d'Allegro Investment Fund NV. Il est également administrateur et Directeur général de Dexia Crédit Local S.A.

- 1.2 Proposition de procéder à la nomination définitive pour un nouveau mandat d'administrateur de quatre ans prenant fin à l'issue de l'assemblée générale annuelle de 2016 de **Monsieur Philippe Rucheton**, nommé provisoirement par le conseil d'administration le 2 août 2012 en remplacement de Monsieur Pierre Mariani, démissionnaire.

Monsieur Philippe Rucheton est diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'Institut Supérieur des Affaires. Il est également titulaire d'une Maîtrise de Droit des Affaires de l'Université Panthéon Sorbonne. De 1972 à 1980, il a occupé les fonctions d'Ingénieur Conseil, de Responsable commercial entreprise et, enfin, de Responsable d'un groupe d'exploitation au sein de BRED à Paris. De 1980 à 1988, il a exercé différentes fonctions au sein de la Banque Louis Dreyfus, comme Responsable d'un groupe d'exploitation, Adjoint du Directeur des Participations Industrielles et, ensuite, Directeur de la Salle des Marchés. En 1988, il a rejoint la Société Générale et occupé différents postes au sein du groupe. Il a exercé la fonction de Directeur Financier et de Directeur Général Adjoint d'Europe Computer Systems, une filiale cotée de la Société Générale, de 1989 à 1995. De 1995 à 2002, Monsieur Rucheton occupe le poste de Responsable de la Gestion de Bilan de la Société Générale à Paris. De 2002 à 2008, il travaille à la Komerční Banka AS à Prague et occupe successivement la fonction de Directeur Financier (2002-2005) et de Vice-Président du Directoire (2005-2008). En 2008, il a été Directeur financier de Newedge. Le 15 décembre 2008, Monsieur Philippe Rucheton a été nommé Membre du comité de direction et Directeur financier de Dexia SA. Il est également Directeur général délégué de Dexia Crédit Local S.A.

- 1.3 Proposition de procéder à la nomination définitive pour un nouveau mandat d'administrateur de quatre ans prenant fin à l'issue de l'assemblée générale annuelle de 2016 de **Monsieur Bernard Herman**, nommé provisoirement par le conseil d'administration le 27 juin 2012 en remplacement de Monsieur Jean-Luc Dehaene, démissionnaire.

Monsieur Bernard Herman est titulaire d'une Licence en Sciences économiques des Facultés universitaires Notre-Dame de la Paix à Namur (1980). De 1979 à 1984, il occupe un poste d'économiste chez Data Resources International à Bruxelles et Paris. De 1984 à 1990, il exerce les fonctions de Vice-président au sein de Chase Manhattan Bank à Bruxelles, Londres et Paris. En 1991, Monsieur Herman rejoint le groupe Dexia et occupe différents postes au sein du groupe : de 1991 à 1993, il est Responsable de la Trésorerie et de la Gestion de Portefeuille de Cregem, Crédit Communal de Belgique. Il rejoint ensuite Dexia Banque Internationale à Luxembourg où il occupe successivement les postes suivants : Head of Portfolio Strategy Group, Head of Institutional and Corporate Banking, Head of Dexia Securities et Head of Market Risk. Monsieur Herman a ensuite exercé les fonctions de Directeur général de Dexia Asset Management de 1999 à 2001 et de Head of Operations & Markets de Dexia Private Banking de 2005 à 2006. Monsieur Herman est actuellement administrateur indépendant de différentes organisations financières et commerciales et enseigne occasionnellement la finance, les marchés financiers et la théorie du portefeuille.

2. Proposition d'approuver la poursuite des activités de la société

2.1 Rapport spécial du conseil d'administration

Prise de connaissance par les actionnaires du rapport spécial du conseil d'administration du 14 novembre 2012, relatif à la proposition du conseil d'administration de poursuivre les activités de Dexia SA et de ne pas dissoudre la société, établi conformément à l'article 633 du Code des sociétés.

2.2 Proposition d'approuver la poursuite des activités de Dexia SA et de ne pas dissoudre la société

Proposition d'approuver la poursuite des activités de Dexia SA et de ne pas dissoudre la société.

L'actif net de Dexia SA a été réduit à EUR -2,685 milliards, à savoir un montant négatif et donc inférieur au quart du capital social. Cette situation de fonds propres sociaux négatifs résulte essentiellement de l'importante réduction de valeur actée par Dexia SA sur sa participation dans Dexia Crédit Local S.A. Conformément à l'article 633 du Code des sociétés, le conseil d'administration de Dexia SA a été tenu de convoquer une assemblée générale des actionnaires de Dexia SA afin d'inviter les actionnaires à délibérer sur la dissolution de la société ou la poursuite de ses activités, et le conseil d'administration a été tenu d'établir un rapport dans lequel il justifie sa proposition de poursuite des activités et expose les mesures qu'il compte adopter en vue de redresser la situation financière de la société.

Pour les raisons exposées dans le rapport spécial du conseil d'administration du 14 novembre 2012, joint à la convocation, le conseil d'administration propose aux actionnaires de poursuivre les activités de Dexia SA et de ne pas dissoudre la société. En vue de stabiliser la situation financière de Dexia SA et d'assurer la continuité de ses activités et de celles du groupe Dexia, le conseil d'administration propose de reconstituer les fonds propres de Dexia SA par une augmentation de capital réservée aux Etats avec émission d'actions préférentielles, qui est également soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires (voir la proposition reprise sous le point 3 ci-dessous).

3. Proposition d'augmenter le capital

3.1 Rapport spécial du conseil d'administration

Prise de connaissance par les actionnaires des rapports spéciaux du conseil d'administration du 14 novembre 2012 et des commissaires du 14 novembre 2012 relatifs à la proposition du conseil d'administration, énoncée dans le cadre de sa proposition d'augmenter le capital de la société par l'émission d'actions préférentielles nouvelles, de supprimer le droit de préférence et d'émettre des actions nouvelles à un prix de souscription égal à la moyenne des cours de clôture de l'action Dexia SA sur NYSE Euronext Brussels durant les trente jours calendaires précédant le 14 novembre 2012 (à savoir le jour où le conseil d'administration a décidé de proposer aux actionnaires une augmentation de capital réservée), et inférieur au pair comptable des actions existantes de la société, établis conformément aux articles 582, 596 et 598 du Code des sociétés.

3.2 Proposition de supprimer le droit de préférence en faveur de personnes déterminées

Proposition de supprimer, dans l'intérêt social de Dexia SA, le droit de préférence prévu par l'article 592, alinéa 1^{er} du Code des sociétés en faveur de personnes déterminées, à savoir l'Etat

belge, agissant directement ou à l'intervention de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement agissant en mission déléguée, et l'Etat français.

3.3 *Proposition d'augmenter le capital de la société*

Proposition de procéder à une augmentation de capital en espèces, réservée aux Etats belge et français, à concurrence de cinq milliards cinq cent millions d'euros (EUR 5.500.000.000) pour le porter de cinq cent millions d'euros (EUR 500.000.000) à six milliards d'euros (EUR 6.000.000.000) par l'émission de vingt-huit milliards neuf cent quarante-sept millions trois cent soixante-huit mille quatre cent vingt-et-une (28.947.368.421) actions de préférence nouvelles, selon les modalités exposées de manière détaillée au point 3 du rapport spécial du conseil d'administration et résumées ci-après:

- *Montant*: montant total de EUR 5.500.000.000 avec affectation de la totalité du montant souscrit au capital social, qui sera porté de EUR 500.000.000 à EUR 6.000.000.000, dès lors que le prix d'émission par action nouvelle proposé, soit EUR 0,19, est inférieur au pair comptable des actions existantes (EUR 0,2565).
- *Prix de souscription*: prix de souscription de EUR 0,19, à savoir la moyenne des cours de clôture de l'action Dexia SA sur NYSE Euronext Brussels durant les trente jours calendaires précédant la décision du conseil d'administration de proposer l'augmentation de capital envisagée aux actionnaires.
- *Émission d'actions de préférence*: émission de 28.947.368.421 actions de préférence nouvelles, jouissance courante, émises en rémunération d'un apport en espèces, immédiatement libéré, de EUR 5.500.000.000, sans strips VVPR.
- *Droits des actions de préférence*: voir la proposition d'introduction d'un article 4^{ter} dans les statuts (point 4.3 ci-dessous).
- *Souscripteurs*: 15.342.105.263 actions de préférence souscrites par l'Etat belge, agissant directement ou à l'intervention de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement agissant en mission déléguée, et 13.605.263.158 actions de préférence souscrites par l'Etat français.
- *Conditionnalité*: la réalisation effective de l'augmentation de capital serait subordonnée à (i) l'obtention des autorisations législatives et réglementaires requises en vue de la souscription des actions nouvelles par l'Etat belge (agissant directement ou à l'intervention de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement agissant en mission déléguée) d'une part, et par l'Etat français d'autre part, et (ii) l'autorisation de la Commission européenne dans le cadre de la réglementation des aides d'Etat. Les Etats belge et français s'attendent à ce que l'augmentation de capital soit réalisée avant le 31 décembre 2012.

3.4 **Proposition de délégation de pouvoirs**

Proposition de conférer à l'administrateur délégué agissant seul ou à deux administrateurs agissant conjointement le pouvoir d'accomplir tout acte nécessaire ou utile à l'exécution de la décision d'augmenter le capital et notamment:

- d'arrêter les modalités techniques de l'émission, d'accomplir toutes les autres formalités nécessaires pour représenter la société auprès de toutes les administrations compétentes, de conclure et passer avec tous tiers et de signer au nom de la société tous actes, contrats et documents liés à l'émission; et
- de faire constater authentiquement la réalisation de l'augmentation de capital, ainsi que les modifications des statuts en résultant.

La proposition d'augmentation de capital en espèces, réservée aux Etats belge et français, à concurrence de EUR 5.500.000.000 par l'émission de 28.947.368.421 actions de préférence nouvelles, a été formulée par le conseil d'administration dans le rapport spécial établi conformément à l'article 633 du Code des sociétés, en vue de redresser la situation financière de Dexia SA. Cette augmentation de capital permettra notamment à Dexia SA (i) de rétablir son actif net à un montant supérieur à la moitié du capital social, (ii) de s'acquitter de l'ensemble de ses engagements contractuels à l'égard de Dexia Crédit Local S.A. et de ses filiales, et (iii) de procéder à une augmentation de capital de Dexia Crédit Local S.A., d'un montant de EUR 2.000.000.000. Ces deux dernières opérations sont indispensables pour permettre à Dexia Crédit Local S.A. de continuer de respecter ses ratios de fonds propres sociaux.

Les Etats belge et français proposent de souscrire à cette augmentation de capital de Dexia SA, sous réserve de l'obtention des autorisations législatives et réglementaires requises ainsi que de l'autorisation de la Commission européenne. Les actions nouvelles qui seront souscrites par les Etats bénéficieront de droits préférentiels mettant en œuvre le principe, déjà énoncé précédemment par Dexia SA, selon lequel toute amélioration future de la situation financière de Dexia SA bénéficiera en premier lieu et principalement aux Etats garants, eu égard au risque qu'ils portent au titre de la garantie octroyée au groupe Dexia. Ces droits préférentiels répondent également à l'exigence de « partage de fardeau » (burden sharing) énoncée par la Commission européenne au titre des règles régissant les aides d'Etat. Cette dernière a ainsi indiqué aux Etats que, dans le cas d'espèce, elle n'approuverait le plan de résolution ordonné définitif du groupe Dexia que pour autant qu'il prévoise, en cas de recapitalisation par les Etats, une éviction économique complète des actionnaires existants.

4. Proposition de modification des statuts

4.1 **Proposition de modifier l'article 2 des statuts**

Proposition de modifier l'article 2 des statuts comme suit:

- Remplacer les mots « 1210 Bruxelles, Place Rogier, 11 (et actuellement à Ixelles (B-1050 Bruxelles), Place du Champ de Mars, 5 » par les mots « 1050 Bruxelles, Place du Champ de Mars, 5 ».

Cette proposition de résolution vise à modifier, à l'article 2 des statuts, le siège social de Dexia SA. Le transfert de siège social a été décidé par le conseil d'administration lors de sa réunion du 14 septembre 2012, conformément à l'article 2 des statuts. Le transfert de siège social a fait l'objet d'une publication dans les annexes du Moniteur belge du 5 octobre 2012.

4.2 **Proposition de modifier l'article 4 des statuts**

Sous réserve d'approbation de la troisième résolution et sous la condition suspensive de la réalisation effective de l'augmentation de capital proposée, proposition de modifier l'article 4 des statuts comme suit:

- Remplacer l'alinéa 1^{er} par l'alinéa suivant: « Le capital social souscrit et entièrement libéré s'élève à six milliards d'euros (EUR 6.000.000.000), représenté par un milliard neuf cent quarante-huit millions neuf cent quatre-vingt-quatre mille quatre cent septante-quatre (1.948.984.474) actions de catégorie A sans désignation de valeur nominale, et vingt-huit milliards neuf cent quarante-sept millions trois cent soixante-huit mille quatre cent vingt-et-un (28.947.368.421) actions de catégorie B visées à l'article 4^{ter} sans désignation de valeur nominale; représentant chacune un trente milliards huit cent nonante-six millions trois cent cinquante-deux mille huit cent nonante-cinquième (1/30.896.352.895^{ième}) du capital social ».

Cette proposition de résolution vise à refléter la décision d'augmenter le capital de la société par l'émission d'actions préférentielles, qui seront désignées comme des actions de catégorie B. Les actions ordinaires seront alors désignées comme des actions de catégorie A.

4.3 **Proposition d'introduire un article 4^{ter} dans les statuts**

Sous réserve d'approbation de la troisième résolution et sous la condition suspensive de la réalisation effective de l'augmentation de capital proposée, proposition d'introduire l'article 4^{ter} suivant:

« Article 4^{ter} – Actions de catégorie B

4^{ter}1. Généralités

La société peut émettre des actions de catégorie B, dont les caractéristiques et droits sont décrits ci-après.

Les actions de catégorie B sont réparties en sous-catégories B1, B2 et B3, dans les conditions énoncées à l'article 4^{ter}3 ci-après. Les actions de catégorie B sont des actions de catégorie B1 lors de leur émission. Les droits et avantages des actions de catégorie B3 sont à tous égards identiques à ceux des actions de catégorie A, sous la seule réserve qu'elles pourront le cas échéant représenter une fraction différente du capital social en fonction des réductions de capital qui auraient été effectuées avant le reclassement en catégorie B3 des actions de catégorie B.

Par application des principes énoncés au présent article 4^{ter}, les droits et avantages des actions de catégorie B pourront varier au sein d'une même sous-catégorie en fonction notamment de leur date d'émission respective et/ou d'éventuelles réductions de capital.

4^{ter}2. Droits préférentiels

- a) Les actions de catégorie B auront les mêmes droits que les actions de catégorie A, sous réserve des dispositions prévues au présent article.
- b) Si Dexia décide de distribuer un dividende, ce dividende est attribué en priorité aux détenteurs d'actions de catégories B1 et B2, à concurrence d'un montant par action de catégories B1 et B2 correspondant, sur une base annuelle, à 8% du montant du prix de souscription payé pour cette action. Le solde éventuel est ensuite attribué (i) aux détenteurs d'actions de catégorie A et de catégorie B3, à concurrence d'un montant par action correspondant au montant distribué par action de catégories B1 et B2, et (ii) au-delà de ce montant, *pari passu* aux détenteurs d'actions de catégorie B et aux détenteurs d'actions de catégorie A, proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent. Le même régime vaut pour la distribution d'acomptes sur le dividende. La différence positive éventuelle, par action de catégories B1 ou B2, entre le montant correspondant à 8% du montant du prix de souscription payé pour cette action et le montant de la distribution annuelle effective de dividendes n'est pas reportée sur les montants annuels ultérieurs à concurrence desquels les détenteurs d'actions de catégories B1 et B2 bénéficient d'un droit prioritaire aux distributions de dividendes, mais cette différence, s'agissant des actions de catégorie B1, constitue le cas échéant, avec les éventuelles différences relatives à d'autres années, un supplément de liquidation (le « Supplément de Liquidation ») revenant par priorité, selon les modalités prévues au présent article 4^{ter}, aux détenteurs d'actions de catégories B1 et B2, les actions de catégorie B2 conservant leur droit au Supplément de Liquidation acquis au moment d'un Reclassement de Type 1 les concernant conformément au point a) de l'article 4^{ter}3.
- c) En cas de liquidation de Dexia, les distributions de liquidation sont attribuées en priorité aux détenteurs d'actions de catégories B1 et B2 à concurrence d'un montant par action de catégories B1 et B2 correspondant au prix de souscription payé pour cette action, augmenté le cas échéant du Supplément de Liquidation et sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital. Le solde éventuel est ensuite attribué dans l'ordre de priorité suivant: (i) aux détenteurs d'actions de catégories A et B3, à concurrence du montant que représente leur droit au remboursement du capital associé à leurs actions de catégories A et B3; (ii) aux détenteurs d'actions de catégories A et B3, à concurrence d'un montant par action égal au Supplément de Liquidation versé par action de catégorie B1 et, aux détenteurs d'actions de catégorie B2, à concurrence d'un montant par action de catégorie B2 égal à la différence entre le montant du Supplément de Liquidation versé par action de catégorie B1 et le montant du Supplément de Liquidation de cette action de catégorie B2; et (iii) *pari passu* aux détenteurs d'actions de catégorie B et aux détenteurs d'actions de catégorie A, proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent.
- d) Le produit d'opérations de réduction de capital de Dexia par remboursement aux actionnaires est imputé en priorité sur la part du capital social représentée par les actions de catégorie B1 et de catégorie B2 et est attribué en priorité aux détenteurs d'actions de catégorie B1 et de

catégorie B2 à concurrence d'un montant par action de catégorie B1 et de catégorie B2 correspondant au prix de souscription payé pour cette action, sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital. Les rachats d'actions visent en priorité les actions de catégorie B1 et les actions de catégorie B2. Aucune opération de réduction de capital ou de rachat portant sur les actions de catégories A et B3 ne peut être mise en œuvre sans l'autorisation préalable d'au moins 75% des voix attachées aux actions de catégorie B.

- e) Les opérations de réduction de capital de Dexia en vue d'apurer des pertes ou de créer des réserves sont imputées en priorité sur les actions de catégorie A et de catégorie B3, en ce sens que le droit au remboursement du capital associé à chaque action de catégorie A et de catégorie B3 sera diminué du même montant. Toutefois, de telles opérations de réduction de capital seront telles que le montant total des droits au remboursement du capital de l'ensemble des actions d'une catégorie et sous-catégorie donnée restera strictement positif. Pour le surplus, les droits attachés aux actions ne seront pas affectés.

4^{ter}3 - Reclassements

- a) Si et dans la mesure où le ratio consolidé de fonds propres de catégorie 1 de Dexia devenait inférieur à 6%, les actions de catégorie B1 seront, dans la mesure nécessaire à la reconstitution de ce ratio au niveau de 6% (le nombre d'actions à reclasser étant le cas échéant réparti entre les différents détenteurs d'actions de catégorie B1 proportionnellement au nombre d'actions de catégorie B1 détenues par chacun d'eux), reclassées en actions de catégorie B2, et, pour ces actions de catégorie B2, les éventuelles insuffisances de distributions annuelles de dividendes par action par rapport au montant correspondant à 8% du montant du prix de souscription payé pour ces actions cesseront, pour l'avenir, d'être ajoutées à l'encours du Supplément de Liquidation de ces actions (ce reclassement de tout ou partie des actions de catégorie B1 en actions de catégorie B2 est désigné ci-après comme le « Reclassement de Type 1»). Il peut y avoir un ou plusieurs Reclassements de Type 1.
- b) Si et dans la mesure où le ratio consolidé de fonds propres de base de catégorie 1 de Dexia devenait inférieur à 5,125%, les actions de catégorie B1 et/ou de catégorie B2 seront, dans la mesure nécessaire à la reconstitution de ce ratio au niveau de 5,125% (le nombre d'actions de catégorie B1 et de catégorie B2 à reclasser étant le cas échéant réparti respectivement entre les différents détenteurs d'actions de catégorie B1 et entre les différents détenteurs d'actions de catégorie B2 proportionnellement au nombre d'actions de catégorie B1 ou de catégorie B2 détenues par chacun d'eux), reclassées en actions de catégorie B3; les actions de catégorie B2 étant reclassées en priorité en actions de catégorie B3. Les actions de catégorie B3 cesseront de jouir des droits préférentiels prévus par les points b) à e) de l'article 4^{ter}2 (ce reclassement de tout ou partie des actions de catégorie B1 et/ou de catégorie B2 en actions de catégorie B3 est désigné ci-après comme le « Reclassement de Type 2 », et, avec les Reclassements de Type 1, les « Reclassements »). Il peut y avoir un ou plusieurs Reclassements de Type 2.
- c) Le montant du droit au remboursement du capital associé à une action ne sera pas affecté par le seul effet d'un Reclassement de Type 1 ou d'un Reclassement de Type 2.

4ter4 – Traitement réglementaire

- a) Pour les besoins des articles 4ter3 et 4ter4, les termes « fonds propres », « fonds propres de catégorie 1 », « fonds propres de base de catégorie 1 », « fonds propres additionnels de catégorie 1 » et « fonds propres de catégorie 2 » s'entendent au sens de la Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil « *concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (...)* » (la « Directive CRD IV ») et de la Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil « *concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement* » (le « Règlement CRR »), tels que publiés par le Conseil en date du 21 mai 2012, et, une fois adoptés par le Parlement européen et le Conseil, des textes définitifs de cette Directive CRD IV et de ce Règlement CRR (tels qu'ils pourront être modifiés ou complétés ultérieurement), ainsi que de toute disposition de droit national ou supra-national pouvant modifier ou compléter la Directive CRD IV ou le Règlement CRR ou leur succéder.
- b) Les caractéristiques des actions de catégorie B visent à ce que, pour les besoins du calcul des fonds propres de Dexia, elles constituent à tout le moins :
- (i) jusqu'à la date prévue par l'article 462(1) du Règlement CRR, soit le 31 décembre 2017 (ou toute autre date qui pourrait, pour les besoins du régime de préservation des droits antérieurs (« *grandfathering* »), être énoncée en remplacement de cette date par la Directive CRD IV, le Règlement CRR ou toute disposition de droit national ou supra-national pouvant modifier ou compléter la Directive CRD IV ou le Règlement CRR ou leur succéder), des instruments de fonds propres de base de catégorie 1;
 - (ii) après cette date,
 - s'agissant des actions de catégorie B1, des instruments de fonds propres de catégorie 2,
 - s'agissant des actions de catégorie B2, des instruments de fonds propres additionnels de catégorie 1, et
 - s'agissant des actions de catégorie B3, des instruments de fonds propres de base de catégorie 1.
- c) Le conseil d'administration est habilité, sur simple décision, à :
- (i) apporter toute modification aux droits et caractéristiques des actions de catégories B1, B2 et B3 nécessaire ou utile pour répondre aux objectifs de traitement réglementaire énoncés au paragraphe b) du présent article 4ter4 et pour s'assurer que les actions de catégorie B1 fassent l'objet d'un Reclassement lorsque les fonds propres de Dexia SA sont insuffisants au regard de la Directive CRD IV ou du Règlement CRR, étant entendu que ces modifications devront recueillir l'approbation de 75% des voix attachées aux actions de catégorie B ;

- (ii) constater la survenance de cas de Reclassement de Type 1 ou de Reclassement de Type 2, et procéder en conséquence auxdits Reclassements et à tous ajustements et adaptations qui en découlent ;
- (iii) conclure toutes conventions et passer tous actes mettant en œuvre les principes et objectifs des articles 4ter3 et 4ter4 avec les détenteurs d'actions de catégorie B, ceux-ci étant liés par l'approbation de 75% des voix attachées aux actions de catégorie B ; et
- (iv) apporter les modifications aux présents statuts relatives à ce qui précède.

4ter5 – Droits des parts bénéficiaires A

Les droits attribués aux actions de catégorie B par le présent article le sont sans préjudice des droits des éventuelles parts bénéficiaires A, qui ont priorité sur ceux attachés aux actions de catégorie A et aux actions de catégorie B, aux conditions fixées par l'article 4bis. »

Cette proposition de résolution vise à refléter la décision d'augmenter le capital de la société par l'émission d'actions préférentielles, qui seront désignées comme des actions de catégorie B et à décrire les droits préférentiels attachés à ces actions de catégorie B, ainsi que les mécanismes de reclassement de ces actions de catégorie B.

Ces droits préférentiels peuvent être résumés de la manière suivante:

- **Droit de vote.** *Les actions de préférence nouvelles auraient le même droit de vote que les actions existantes.*
- **Dividendes.** *En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, tout dividende distribué par la Société serait dorénavant attribué en priorité aux détenteurs d'actions de préférence, à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant, sur une base annuelle, à 8% du montant du prix de souscription payé pour cette action. Le solde éventuel serait ensuite attribué aux actions ordinaires à concurrence du montant distribué aux actions de préférence et, au-delà de ce montant, pari passu aux deux catégories d'actions.*
- **Supplément de liquidation.** *La différence éventuelle, par action de préférence, entre le montant correspondant à 8% du montant du prix de souscription payé pour cette action et le montant de la distribution annuelle effective de dividendes, ne serait pas reportée aux exercices suivants, mais constituerait le cas échéant, avec les éventuelles différences relatives à d'autres années, un supplément de liquidation (le « Supplément de Liquidation ») revenant par priorité, selon les modalités prévues ci-dessous, aux détenteurs d'actions de préférence.*
- **Distributions de liquidation.** *En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, et en cas de liquidation subséquente de la Société, les distributions de liquidation seraient attribuées en priorité aux détenteurs d'actions de préférence à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant au prix de souscription payé pour cette action, augmenté le cas échéant du Supplément de Liquidation et sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital. Le solde éventuel serait ensuite attribué aux détenteurs d'actions ordinaires, à concurrence du montant que représente leur droit au remboursement du capital associé à leurs actions, et, ensuite, à concurrence d'un montant par action ordinaire*

correspondant au Supplément de Liquidation, au-delà de ce montant, pari passu aux deux catégories d'actions.

- **Réductions de capital en espèces, rachats d'actions propres.** En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, le produit d'opérations futures de réduction de capital de la Société par remboursement aux actionnaires serait imputé en priorité sur la part du capital social représentée par les actions de préférence et serait attribué en priorité aux détenteurs de celles-ci à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant au prix de souscription payé pour cette action, sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital.

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, les futurs rachats d'actions propres par la Société viseraient en priorité les actions de préférence.

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, aucune opération de réduction de capital ou de rachat portant sur les actions ordinaires ne pourrait être mise en œuvre sans l'autorisation préalable d'au moins 75 % des voix attachées aux actions de préférence.

- **Réductions de capital en vue d'apurer des pertes ou de créer des réserves.** En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, les opérations futures de réduction de capital de la Société en vue d'apurer des pertes ou de créer des réserves seraient imputées en priorité sur les actions ordinaires, en ce sens que le droit au remboursement du capital associé à chaque action ordinaire serait diminué du même montant. Toutefois, de telles opérations de réduction de capital seraient telles que le montant total des droits au remboursement du capital de l'ensemble des actions d'une catégorie donnée restera strictement positif. Pour le surplus, les droits attachés aux actions ne seraient pas affectés.

4.4 **Proposition de modifier l'article 6 des statuts**

Proposition de modifier l'article 6 des statuts comme suit:

- Remplacer à l'alinéa 1er les mots « de cinq cent millions d'euros (EUR 500.000.000,00) » par les mots « égal au montant du capital social ».

Cette proposition de résolution vise à simplifier la formulation de l'article 6 des statuts afin de prévoir que le montant du capital autorisé est à tout moment égal au montant du capital social.

4.5 **Proposition de modifier l'article 9 des statuts**

Sous réserve d'approbation de la troisième résolution et sous la condition suspensive de la réalisation effective de l'augmentation de capital proposée, proposition de modifier l'article 9 des statuts comme suit:

- Remplacer à l'alinéa 1^{er} les mots « de minimum seize et de maximum vingt membres » par les mots « de neuf membres ».
- Remplacer à l'alinéa 2 les mots « un nombre égal de membres de nationalité belge et de membres de nationalité française, chaque nationalité représentant au moins un tiers de

l'ensemble des membres du conseil » par les mots « cinq membres de nationalité belge et quatre membres de nationalité française ».

- Ajouter les phrases suivantes après la première phrase de l'alinéa 2: « Au moins un administrateur de chaque nationalité devra être membre de chaque comité créé au sein du conseil d'administration. Un administrateur peut, avec l'accord d'une majorité au sein de chaque groupe d'administrateurs d'une même nationalité, être considéré comme ayant la nationalité belge ou française bien qu'il ait en réalité une nationalité tierce, l'autre nationalité ou la double nationalité. »
- Ajouter la phrase suivante après la première phrase de l'alinéa 6: « Le président du conseil d'administration est de nationalité française. »
- Ajouter l'alinéa suivant: « Si, en raison de démissions, décès ou autres circonstances, la composition du conseil d'administration ne respecte temporairement plus les principes repris aux alinéas 1^{er}, 2 et 5, le conseil d'administration pourra néanmoins être considéré comme valablement composé avec l'accord d'une majorité au sein de chaque groupe d'administrateurs de même nationalité. »

Cette proposition de résolution vise à modifier les principes régissant la gouvernance de Dexia SA afin de l'adapter à la nouvelle dimension du groupe et à la nouvelle composition de l'actionnariat suite à l'augmentation de capital proposée. Le conseil d'administration sera d'une taille plus restreinte et toujours composé de membres de nationalités belge et française.

4.6 **Proposition de modifier l'article 10 des statuts**

Sous réserve d'approbation de la troisième résolution et sous la condition suspensive de la réalisation effective de l'augmentation de capital proposée, proposition de modifier l'article 10 des statuts comme suit:

- Ajouter la phrase suivante après la première phrase de l'alinéa 2: « L'administrateur délégué est de nationalité belge. »

Cette proposition de résolution vise à modifier les principes régissant la gouvernance de Dexia SA afin de l'adapter à la nouvelle dimension du groupe et à la nouvelle composition de l'actionnariat suite à l'augmentation de capital proposée. Afin de respecter les équilibres entre administrateurs de nationalités belge et française, l'administrateur délégué sera de nationalité belge, tandis que le président du conseil d'administration sera de nationalité française.

4.7 *Proposition de modifier l'article 11 des statuts*

Sous réserve d'approbation de la troisième résolution et sous la condition suspensive de la réalisation effective de l'augmentation de capital proposée, proposition de modifier l'article 11 des statuts comme suit:

- Supprimer les mots suivants à l'alinéa 6: « En outre, le président du conseil, ou la personne qui le remplace en son absence, doit être d'une nationalité différente de celle de l'administrateur délégué. »
- Supprimer les mots suivants à l'alinéa 8: « en cas de partage, la voix du président ou du membre qui le remplace est prépondérante. »
- Remplacer l'alinéa 9 par l'alinéa suivant: « Par dérogation aux dispositions des deux alinéas qui précèdent, les décisions sur les points suivants requièrent la présence ou la représentation de deux tiers des membres au moins et une décision prise à la majorité des deux tiers des voix de tous les membres présents ou représentés:
 - (i) acquisition ou cession d'actifs d'une valeur brute unitaire supérieure à EUR 500 millions;
 - (ii) propositions de modification aux statuts de la société, y compris pour ce qui concerne l'émission d'actions, d'obligations convertibles ou remboursables en actions, de warrants ou d'autres instruments financiers donnant à terme droit à des actions;
 - (iii) nomination et révocation du président du conseil d'administration et de l'administrateur délégué;
 - (iv) décision d'augmentation du capital dans le cadre du capital autorisé;
 - (v) nomination d'administrateurs au sein du conseil d'administration de Dexia Crédit Local S.A., dans la mesure où la décision porterait sur la nomination d'autres personnes que les administrateurs de la société ou d'un nombre d'administrateurs différent de celui que compte le conseil d'administration de la société; et
 - (vi) décision de modifier le règlement d'ordre intérieur du conseil d'administration. »

Cette proposition de résolution vise à modifier les principes régissant la gouvernance de Dexia SA afin de l'adapter à la nouvelle dimension du groupe et à la nouvelle composition de l'actionariat suite à l'augmentation de capital proposée. Certaines décisions du conseil d'administration requerront la présence ou la représentation de deux tiers des membres au moins et une décision prise à la majorité des deux tiers des voix de tous les membres présents ou représentés.

4.8 **Proposition de modifier l'article 12 des statuts**

Sous réserve d'approbation de la troisième résolution et sous la condition suspensive de la réalisation effective de l'augmentation de capital proposée, proposition de modifier l'article 12 des statuts comme suit:

- Remplacer à l'alinéa 1^{er} les mots « dix membres au plus » par les mots « trois membres au moins et dix membres au plus ».

Cette proposition de résolution vise à modifier les principes régissant la gouvernance de Dexia SA afin de l'adapter à la nouvelle dimension du groupe et à la nouvelle composition de l'actionnariat suite à l'augmentation de capital proposée.

4.9 **Proposition de modifier l'article 19 des statuts**

Sous réserve d'approbation de la troisième résolution, proposition de modifier l'article 19 des statuts comme suit:

- Insérer un troisième alinéa: « Le dividende est distribué en priorité aux détenteurs d'actions de catégorie B, dans les conditions et selon les modalités prévues à l'article 4^{ter} ».

Cette proposition de résolution vise à refléter la décision d'augmenter le capital de la société par l'émission d'actions préférentielles, qui seront désignées comme des actions de catégorie B, et l'octroi à ces actions de catégorie B d'un droit prioritaire d'attribution du dividende, dans les conditions et selon les modalités prévues à l'article 4^{ter} des statuts (voir le point 4.3 ci-dessus).

4.10 **Proposition de modifier l'article 20 des statuts**

Sous réserve d'approbation de la troisième résolution, proposition de modifier l'article 20 des statuts comme suit:

- Remplacer l'alinéa 3 par l'alinéa suivant: « Après l'apurement des dettes et charges de Dexia, le produit de la liquidation est attribué en priorité aux détenteurs d'actions de catégorie B, dans les conditions et selon les modalités prévues à l'article 4^{ter}. »

Cette proposition de résolution vise à refléter la décision d'augmenter le capital de la société par l'émission d'actions préférentielles, qui seront désignées comme des actions de catégorie B, et l'octroi à ces actions de catégorie B d'un droit prioritaire d'attribution du produit de la liquidation, dans les conditions et selon les modalités prévues à l'article 4^{ter} des statuts (voir le point 4.3 ci-dessus).

5. **Proposition d'attribution de pouvoirs**

Proposition de conférer, sans préjudice des délégations de pouvoirs spécifiques attribuées en vertu des précédentes résolutions de la présente assemblée générale extraordinaire, à deux administrateurs, agissant conjointement, ou à l'administrateur délégué, agissant seul, avec

pouvoir de substitution, tous pouvoirs pour l'exécution des décisions prises par la présente assemblée générale extraordinaire, et pour effectuer toute formalité nécessaire ou utile à cet effet, et conférer au notaire instrumentant tous pouvoirs pour la coordination des statuts de la société à la suite des modifications susmentionnées.

La cinquième proposition de résolution vise à donner les pouvoirs nécessaires pour assurer l'exécution des résolutions adoptées par la présente assemblée générale extraordinaire et notamment pour assurer l'accomplissement de toutes les formalités nécessaires à la coordination des statuts et à la publication des décisions.

Rapports spéciaux du conseil d'administration

DEXIA SA/NV

**Place du Champ de Mars 5
1050 Bruxelles
RPM Bruxelles – TVA BE 458.548.296**

RAPPORT SPÉCIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

**FONDS PROPRES INFÉRIEURS AU QUART DU CAPITAL SOCIAL
- Article 633 du Code des sociétés -**

1. INTRODUCTION

L'actif net de Dexia SA (« DSA » ou la « Société »), tel qu'il figure dans les états financiers intermédiaires, en base sociale, au 30 septembre 2012, approuvés le 7 novembre 2012, a, suite aux pertes encourues, été réduit à EUR -2,685 milliards, à savoir un montant inférieur au quart du capital social (soit EUR 500 millions).

Conformément à l'article 633 du Code des sociétés, le conseil d'administration de la Société (le « Conseil ») est tenu de convoquer une assemblée générale des actionnaires de la Société afin d'inviter les actionnaires à délibérer sur la poursuite des activités de la Société ou sa dissolution, et le Conseil est tenu d'établir un rapport dans lequel il justifie sa proposition et, s'il s'agit de la poursuite des activités, le rapport expose les mesures que le Conseil compte adopter en vue de redresser la situation financière de la société.

Pour les raisons exposées ci-après, le Conseil propose aux actionnaires de se prononcer en faveur de la poursuite des activités de DSA et de ne pas dissoudre la Société lors de l'assemblée générale des actionnaires de la Société qui se tiendra le 21 décembre 2012. Le présent rapport décrit les pertes subies par DSA et leurs causes, et justifie la proposition faite par le Conseil aux actionnaires de la Société de poursuivre les activités de la Société.

2. CONTEXTE – SITUATION DÉGRADÉE DU GROUPE DEXIA

- 2.1 Augmentation de capital de 2008 et garantie des Etats.** En septembre 2008, le groupe Dexia a été confronté à des problèmes de liquidité importants, dus notamment aux difficultés accrues de se financer sur les marchés dans le contexte de la crise financière mondiale consécutive notamment à la faillite de Lehman Brothers. La chute du cours de bourse, la dégradation de la notation et les pertes encourues par le groupe ont rendu nécessaires des mesures d'urgence afin de renforcer la solvabilité et de rétablir la liquidité du groupe. Le 30 septembre 2008, DSA a décidé de lever EUR 6 milliards de capital, qui ont été souscrits par les autorités belges et françaises et les actionnaires de référence historiques du groupe. Les Etats belge, français et luxembourgeois ont également octroyé une garantie, pour un montant maximum de EUR 150 milliards, sur les financements interbancaires et les financements obligataires levés par Dexia Banque Belgique (aujourd'hui Belfius Banque et Assurances) (« DBB »), Dexia Crédit Local (« DCL ») et Dexia Banque Internationale à Luxembourg (aujourd'hui Banque Internationale à Luxembourg) (« BIL »), afin de permettre au groupe de faire face à ses problèmes de liquidités.

Ces opérations ont été approuvées par la Commission européenne, au titre des règles régissant les aides d'Etat, le 26 février 2010. La Commission européenne a toutefois exigé, en contrepartie de l'autorisation des aides accordées, que le groupe Dexia mette en place un important plan de restructuration en se recentrant sur ses franchises principales et sur ses marchés historiques (le « Plan de Restructuration 2008 »). Dans le cadre du Plan de Restructuration 2008, différents engagements ont été pris par le groupe Dexia, notamment la limitation stricte des distributions de dividendes par DSA et ses filiales, la cession de certains actifs, la création d'une *Legacy division* et la réduction de son bilan.

2.2 **Crise de 2011.** Au début de l'été 2011, l'aggravation de la crise de la dette souveraine et, plus généralement, le durcissement de l'environnement macroéconomique ont entraîné une tension accrue sur la situation de liquidité du groupe Dexia, en dépit des progrès réalisés dans le cadre de la mise en œuvre du Plan de Restructuration 2008 (le besoin de financement à court terme étant passé de EUR 260 milliards fin décembre 2008 à EUR 96 milliards fin juin 2011). En effet, malgré les mesures mises en place dans le cadre de ce plan, le groupe Dexia faisait encore face en 2011 à un besoin de financement structurel et présentait un profil de liquidité encore particulièrement vulnérable au regard de la très forte détérioration des conditions de marché. Les difficultés du groupe Dexia se sont ensuite accélérées début octobre 2011 suite à la menace de l'agence de notation Moody's de baisser les *bank financial strength ratings* des trois principales entités opérationnelles du groupe (DBB, DCL et BIL) du fait de l'importance du besoin de liquidité du groupe Dexia au regard du durcissement des conditions de marché. Suite à ce placement sous surveillance négative, le cours de l'action Dexia s'est fortement dégradé (allant même jusqu'à chuter de 14% le 3 octobre 2011). De nombreux retraits ont également été effectués par les clients de DBB, plaçant celle-ci face à un risque de *bank run*.

2.3 **Plan de Résolution Ordonnée.** Dans ce contexte, et afin d'éviter une dégradation rapide de la situation de liquidité du groupe Dexia et la propagation d'un risque systémique, les Etats belge, français et luxembourgeois ont manifesté leur soutien à l'égard du groupe Dexia en octroyant leur garantie sur certains financements levés par DSA et DCL. Cet engagement de garantie a été approuvé par la Commission européenne le 21 décembre 2011 à titre provisoire et pour un montant maximal en principal de EUR 45 milliards. Le 31 mai 2012, la Commission européenne a décidé de proroger à titre provisoire la garantie temporaire au bénéfice de financements levés par DSA ou DCL jusqu'au 30 septembre 2012 et d'approuver l'augmentation du plafond de la garantie temporaire à un montant maximal en principal de EUR 55 milliards. Le 26 septembre 2012, la garantie temporaire a, à nouveau, été prolongée, avec l'approbation de la Commission européenne, pour les financements levés jusqu'au 31 janvier 2013.

Conformément aux engagements pris dans le cadre de l'approbation temporaire de la garantie par la Commission européenne et dans le but d'obtenir l'approbation définitive de celle-ci, les Etats belge, français et luxembourgeois ont, les 21 et 22 mars 2012, déposé auprès de la Commission européenne un plan de résolution ordonnée du groupe Dexia (le « Plan de Résolution Ordonnée »). Le Plan de Résolution Ordonnée contenait la stratégie du groupe Dexia, un plan d'affaires, ainsi qu'une présentation des perspectives du groupe tenant notamment compte de la cession d'entités opérationnelles. Il reposait sur un certain nombre d'hypothèses structurantes fondamentales, et notamment:

- l'octroi par les Etats belge, français et luxembourgeois d'une garantie de liquidité d'un montant de EUR 90 milliards, sans contrepartie en collatéral;

- une rémunération de la garantie des Etats dont le montant sera soit suffisamment faible pour permettre à Dexia de générer un résultat positif, soit affecté à un renforcement des fonds propres de Dexia;
- le soutien d'acteurs clés extérieurs à Dexia au regard de la situation de liquidité du groupe, en ce compris le maintien sur la durée, et pour des montants très importants, des conditions d'accès favorable au refinancement des banques centrales actuellement offertes aux banques européennes;
- une faible récession en 2012 et 2013, suivie d'une reprise progressive à compter de 2014, sans aucun événement négatif majeur durant cette période; et
- le maintien de la licence bancaire des entités du groupe Dexia, et ce, le cas échéant, malgré le non-respect de certains ratios de liquidité réglementaire, ainsi que le maintien de la notation de la dette de DSA et DCL.

2.4 **Cessions d'entités opérationnelles.** Pour faire face à cet environnement détérioré et conformément au Plan de Résolution Ordonnée, le groupe Dexia a donc également engagé, à partir d'octobre 2011, de profondes modifications de sa structure, comprenant notamment la cession de l'ensemble de ses entités opérationnelles stratégiques, dont DBB, BIL et DenizBank. Compte tenu des risques induits par la situation du groupe Dexia sur la franchise commerciale de DBB et considérant le caractère systémique de cet établissement pour le système financier belge, l'Etat belge a ainsi proposé le 9 octobre 2011 de racheter la participation de DSA dans DBB. Cette offre a été approuvée par le Conseil, et la cession de 100% des actions de DBB à la Société Fédérale de Participations et d'Investissement, agissant pour le compte de l'Etat belge, a été finalisée le 20 octobre 2011 pour un montant de EUR 4 milliards et s'est traduite par une perte de EUR 4,2 milliards enregistrée dans les comptes du groupe Dexia. Le produit de ces cessions a principalement été affecté par DSA au remboursement anticipé de prêts accordés par DBB à DSA et à DCL, conformément aux engagements pris par le groupe Dexia.

2.5 **Comptes annuels 2011.** Les comptes annuels 2011 de DSA (sociaux et consolidés) ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*). Cette hypothèse de continuité a été étayée par le plan d'affaires préparé dans le cadre du Plan de Résolution Ordonnée et reposait donc sur les mêmes hypothèses structurantes (décrites au point 2.3 ci-dessus).

La non-matérialisation de ces hypothèses constituait cependant un risque significatif. Le rapport annuel 2011 de DSA relevait ainsi que la non-réalisation des anticipations de marché sur les taux d'intérêt ou leur maintien à un niveau très bas dans le futur aboutirait à un niveau plus élevé qu'anticipé dans le plan d'affaires du collatéral versé au titre des dérivés de couverture, et augmenterait sensiblement les besoins de financement du groupe.

2.6 **Résultats 2011.** La crise financière a lourdement grevé le résultat 2011 du groupe Dexia. Ainsi, le groupe a enregistré une perte nette consolidée de EUR 11,6 milliards pour l'exercice 2011. Cette perte s'explique essentiellement par différents éléments non récurrents survenus au cours de l'année et essentiellement liés à la crise des dettes souveraines, d'une part, et aux pertes réalisées lors des cessions, d'autre part. La perte sur la vente de DBB s'élevait ainsi à EUR 4,2 milliards et la perte attendue sur la vente de Dexia Municipal Agency à EUR 1 milliard. Les activités poursuivies ont également été lourdement impactées par les provisions

sur les titres souverains grecs et les expositions assimilées, qui représentaient EUR 3,4 milliards, ainsi que les pertes sur les cessions d'actifs, dont la vente des actifs garantis du portefeuille *Financial Products*, qui s'élevaient à EUR 2,6 milliards. Par ailleurs, le cours de bourse de DSA a décroché sur l'année 2011, avec une baisse de 88,5%, nettement supérieure à la baisse des indices boursiers français et belges sur la même période.

Cette perte nette consolidée de EUR 11,6 milliards a pu être absorbée grâce à la solvabilité solide dont disposait le groupe Dexia jusqu'au mois de juin 2011; le ratio des fonds propres de base (*Tier 1*) du groupe était ainsi passé de 10,6 % fin décembre 2008 à 13,4 % fin mars 2011. Fin décembre 2011, les ratios de solvabilité du groupe s'établissaient à 7,6 % pour le ratio des fonds propres de base (*Tier 1*) et à 6,4 % pour le ratio des fonds propres durs (*Core Tier 1*).

- 2.7 **Détérioration au premier semestre 2012 et états financiers intermédiaires au 30 juin 2012.** La détérioration des conditions de marché s'est poursuivie au premier semestre 2012 du fait de la persistance des tensions sur les dettes souveraines au sein de la zone Euro. La conjoncture économique s'est également globalement fortement dégradée. La persistance de ces tensions a conduit à une méfiance encore accrue des investisseurs à l'égard des contreparties bancaires et à des coûts de financement du groupe Dexia toujours plus importants, eu égard notamment au recours important du groupe aux lignes de liquidités d'urgence des banques centrales. Au deuxième trimestre 2012, le groupe Dexia a en outre perdu le bénéfice de la réduction structurelle de son bilan du fait de l'augmentation du montant de collatéral à déposer à ses contreparties de dérivés.

Les états financiers semestriels de DSA (sociaux et consolidés) au 30 juin 2012 ont également été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*), en s'appuyant à nouveau sur les hypothèses structurantes décrites au point 2.3 ci-dessus. Comme indiqué dans le communiqué de presse de DSA du 3 août 2012 (*Résultats du premier semestre 2012 et point sur l'avancement du processus de résolution du groupe*), bien que le Conseil ait alors considéré ce scénario comme le plus probable, des risques significatifs demeuraient toutefois attachés à la non-matérialisation de ces hypothèses.

- 2.8 **Résultats au 30 juin 2012.** Au 30 juin 2012, le résultat net part de groupe affichait une perte de EUR 1,166 milliard dont EUR 1,085 milliard est attribuable aux activités poursuivies par le groupe Dexia. Les revenus du groupe ont subi l'impact de la hausse de son coût de financement d'un semestre sur l'autre (EUR 370 millions par rapport au premier semestre 2011) lié au recours aux lignes de liquidité d'urgence (ELA), au recours aux financements garantis dans le cadre de la garantie temporaire, ainsi qu'à l'augmentation des obligations de collatéralisation auprès des contreparties de dérivés du groupe Dexia. Enfin, les pertes liées aux cessions d'actifs ont également pesé sur les revenus du premier semestre 2012, le groupe Dexia devant enregistrer EUR 283 millions de pertes sur la cession de EUR 3 milliards de titres et prêts non stratégiques.

- 2.9 **Etats financiers intermédiaires au 30 septembre 2012 et plan révisé de résolution ordonnée.** Le troisième trimestre 2012 a été marqué par la poursuite active des discussions entre les Etats belge, français et luxembourgeois et la Commission européenne dans le but de déposer un plan révisé de résolution ordonnée du groupe Dexia à la Commission européenne. Ces discussions ont abouti à la modification d'un certain nombre de principes et d'hypothèses constitutifs du plan d'affaires qui avaient servi de base à la construction du plan notifié par les Etats à la Commission européenne les 21 et 22 mars 2011. Ce plan révisé de résolution

ordonnée et les simulations financières préparées à cet effet postulent dorénavant des coûts de financement résultant notamment des nouvelles exigences des banques centrales en la matière qui affectent lourdement les perspectives de bénéfices de DCL.

Ces perspectives négatives ont contraint le Conseil à acter, lors de sa réunion du 7 novembre 2012, une réduction intégrale de la valeur de la participation de DSA dans DCL, à défaut de pouvoir établir une valorisation à la date de l'arrêté des états financiers au 30 septembre 2012, eu égard aux incertitudes relatives à l'impact de certains facteurs du plan révisé de résolution ordonnée. Cette réduction de valeur de la participation de DSA dans DCL est à l'origine de la perte subie par DSA (voir le point 3 ci-dessous).

3. PERTES SUBIES PAR LA SOCIÉTÉ ET CAUSES

3.1 **Pertes constatées.** Les états financiers intermédiaires non audités de DSA, en base sociale, au 30 septembre 2012, approuvés par le Conseil le 7 novembre 2012 font apparaître une situation de fonds propres sociaux négatifs de EUR -2,685 milliards.

3.2 **Causes de ces pertes.** Les simulations financières préparées dans le cadre du plan révisé de résolution ordonnée postulent des coûts de financement qui affectent lourdement les perspectives de bénéfice du groupe Dexia et notamment de DCL. Ce constat résulte d'éléments récemment apparus, et principalement des exigences exprimées par les banques centrales en termes de *funding mix*. En effet, les projections initiales préparées par le groupe Dexia prévoyaient un recours prépondérant à la mobilisation auprès des banques centrales de titres éligibles émis par DCL et souscrits par les entités du groupe, permettant ainsi au groupe de se refinancer aux taux *Main Refinancing Operation* (« MRO ») de la Banque Centrale Européenne. Le plafond imposé par les banques centrales, postérieurement à l'adoption du Plan de Résolution Ordonnée, sur ce type de financement a contraint le groupe Dexia à adapter très significativement le plan de financement sous jacent au plan d'affaires initial afin d'intégrer une moindre dépendance au financement provenant des banques centrales. Au cours de sa résolution ordonnée, le groupe anticipe de recourir désormais dans une proportion plus importante à des financements de marché à court et moyen termes tels que les émissions garanties par les Etats belge, français et luxembourgeois, beaucoup plus coûteuses que les financements aux taux MRO, ainsi que des financements de marché sécurisés (repo) ou non. Ces nouvelles hypothèses de financement permettent de mettre le plan de résolution ordonnée en cohérence avec l'anticipation d'un retour à des conditions de marché « normalisées » impliquant une modification des politiques monétaires sur l'horizon de temps de la résolution du groupe Dexia.

Ce renchérissement des coûts de financement du groupe Dexia, la taille du bilan auquel ils s'appliquent, et l'adaptation du plan de financement qui en résulte, ont donc pour conséquences que la charge des financements affecte plus lourdement les perspectives de bénéfice de DCL que ce qui était prévu dans les projections réalisées par le groupe Dexia, en particulier dans le cadre du Plan de Résolution Ordonnée et lors de l'arrêté des comptes annuels 2011 et des comptes intermédiaires au 30 juin 2012.

La participation de DSA dans DCL était valorisée à EUR 5 milliards. Cette valorisation reposait sur des prévisions de *cash flows* futurs positifs pour DCL, qui se fondent à leur tour sur les hypothèses qui ont été énoncées par le groupe Dexia dans le cadre du Plan de Résolution Ordonnée, et lors de l'arrêté des comptes annuels 2011 et des comptes intermédiaires au 30 juin 2012, et qui sont décrites au point 2.3 ci-dessus. Eu égard au renchérissement des coûts de financement du groupe Dexia, ces hypothèses ne se

matérialiseront pas et la valorisation de DCL à EUR 5 milliards n'était plus justifiée. Il appartenait donc à DSA d'acter une réduction intégrale de la valeur de sa participation dans DCL, à défaut de pouvoir établir une valorisation à la date de l'arrêté des états financiers au 30 septembre 2012, eu égard aux incertitudes relatives à l'impact de certains facteurs du plan révisé de résolution ordonnée.

4. APPLICATION DE L'ARTICLE 633 DU CODE DES SOCIÉTÉS

Comme énoncé au point 1 ci-dessus, l'actif net de DSA s'est réduit à un montant inférieur au quart du capital social, qui s'élève à EUR 500.000.000 à la date du présent rapport. L'article 633 du Code des sociétés est par conséquent applicable. Cet article stipule que:

« Si, par suite de perte, l'actif net est réduit à un montant inférieur à la moitié du capital social, l'assemblée générale doit, sauf dispositions plus rigoureuses dans les statuts, être réunie dans un délai n'excédant pas deux mois à dater du moment où la perte a été constatée ou aurait dû l'être en vertu des obligations légales ou statutaires, en vue de délibérer, le cas échéant, dans les formes prescrites pour la modification des statuts, de la dissolution éventuelle de la société et éventuellement d'autres mesures annoncées dans l'ordre du jour.

Le conseil d'administration justifie ses propositions dans un rapport spécial tenu à la disposition des actionnaires au siège de la société quinze jours avant l'assemblée générale. Si le conseil d'administration propose la poursuite des activités, il expose dans son rapport les mesures qu'il compte adopter en vue de redresser la situation financière de la société. Ce rapport est annoncé dans l'ordre du jour. Une copie peut en être obtenue conformément à l'article 535. Un exemplaire est également transmis sans délai aux personnes qui ont accompli les formalités requises par les statuts pour être admises à l'assemblée.

L'absence du rapport prévu par l'alinéa 2 entraîne la nullité de la décision de l'assemblée générale.

Les mêmes règles sont observées si, par suite de perte, l'actif net est réduit à un montant inférieur au quart du capital social mais, en ce cas, la dissolution aura lieu si elle est approuvée par le quart des voix émises à l'assemblée.

Lorsque l'assemblée générale n'a pas été convoquée conformément au présent article, le dommage subi par les tiers est, sauf preuve contraire, présumé résulter de cette absence de convocation. »

Conformément à l'article 633 du Code des sociétés, les actionnaires de DSA sont invités à délibérer et à se prononcer sur la poursuite des activités ou la dissolution de DSA lors de l'assemblée générale extraordinaire qui se tiendra le 21 décembre 2012. Pour pouvoir valablement délibérer et statuer sur cette proposition, les actionnaires présents ou représentés à l'assemblée générale des actionnaires doivent représenter au moins la moitié du capital social. Si ce quorum n'est pas atteint lors de la première assemblée générale, une seconde assemblée générale sera convoquée le 7 janvier 2013. Aucun quorum n'est requis pour cette seconde assemblée, qui peut valablement délibérer quelle que soit la proportion du capital représenté.

Comme énoncé dans le présent rapport, le Conseil propose et recommande que les activités de DSA soient poursuivies. Si, toutefois, l'assemblée générale des actionnaires venait à rejeter la proposition de poursuite des activités de DSA et à se prononcer en faveur de la dissolution de la Société, une nouvelle assemblée générale des actionnaires serait convoquée dans les plus brefs délais pour statuer sur la dissolution, et les documents requis par l'article 181 du Code des sociétés, à savoir un rapport justificatif établi par le Conseil, un état résumant la situation active et passive de la Société et un rapport des commissaires sur l'état résumant la situation active et passive de la Société, seraient transmis aux actionnaires conformément aux dispositions du Code des sociétés applicables en la matière.

5. PROPOSITION DU CONSEIL DE POURSUIVRE LES ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ ET MESURES DE REDRESSEMENT PROPOSÉES

Le Conseil estime que la dissolution de la Société aurait des conséquences négatives pour ses actionnaires, mais également des conséquences systémiques graves (voir le point 5.1), et recommande donc la poursuite des activités de DSA, moyennant la mise en œuvre des mesures de redressement exposées ci-après (voir le point 5.2).

5.1 Conséquences négatives d'une dissolution de DSA

5.1.1 *Destruction de la valeur des actifs restants.* Une dissolution de DSA serait destructrice de valeur. Elle impliquerait qu'un liquidateur (nommé par l'assemblée générale et confirmé par le Tribunal de commerce de Bruxelles) paye les dettes de DSA et vende ses actifs restants. Eu égard à la nature et à l'illiquidité de ces actifs (et au premier chef la participation de DSA dans DCL), ces ventes ne pourraient se faire, dans les conditions actuelles de marché, qu'à des niveaux de décote très significatifs et auraient pour effet de cristalliser des pertes de capital importantes, supérieures à la capitalisation de DSA. La liquidation se solderait par un résultat négatif, sans attribution effectuée au profit des actionnaires.

5.1.2 *Pertes pour les créanciers et conséquences systémiques graves.* Une dissolution de DSA aurait également des conséquences systémiques très graves. En effet, une dissolution de DSA mettrait en péril l'ensemble du groupe Dexia et, au premier chef, DCL. Dès lors que DCL détient une créance de EUR 1,6 milliards contre DSA et bénéficie de garanties de la part de DSA sur EUR 1,942 milliards de titres grecs (au 30 septembre 2012), une dissolution de DSA entraînerait l'obligation pour DCL de réduire la valeur de cette créance à néant. DCL serait alors en situation d'insuffisance de fonds propres, ce qui entraînerait probablement une dégradation de sa notation « *below investment grade* » et le déclenchement de clauses d'*Event of Default* contenues dans certains contrats conclus par celle-ci.

Un défaut du groupe Dexia rendrait exigible, par l'effet de clauses de défaut croisé et d'accélération figurant dans les conditions des emprunts conclus par certaines entités du groupe, principalement par DCL, la totalité de sa dette, soit environ EUR 386,5 milliards au 30 septembre 2012, et les montants dus au titre de contrats de dérivés, soit un montant notionnel d'environ EUR 605 milliards au 30 septembre 2012.

Les créanciers chirographaires du groupe Dexia, et au premier chef les créanciers de DCL, réaliseraient donc des pertes significatives sur leurs créances envers le groupe.

Un tel défaut menacerait la stabilité de l'ensemble du système financier européen. En effet, un défaut du groupe Dexia entraînerait un gel des actifs sur le court terme et affecterait la liquidité des marchés, avec un risque important de contagion de la zone Euro, compte tenu de la taille de bilan du groupe, du montant particulièrement important de ses encours non sécurisés, du volume de contrats de dérivés conclus par certaines entités du groupe et des contreparties bancaires et de l'impact majeur de la vente par les entités du groupe de leur portefeuille obligataire sur l'évolution des marchés financiers à la suite de la dépréciation de la valeur des actifs obligataires en *mark-to-market*.

Un défaut du groupe Dexia déstabiliserait également les marchés de la dette souveraine, en ce compris ceux de la zone Euro. En effet, les entités du groupe Dexia détenaient un portefeuille d'obligations souveraines de EUR 20,049 milliards au 30 septembre 2012. La liquidation de ce portefeuille déstabiliserait les marchés secondaires, notamment de ceux de plusieurs Etats de la zone Euro (plus de 70% de ce portefeuille d'obligations souveraines étant lié à des Etats de la zone Euro). Cela aurait des conséquences en chaîne considérables sur les marchés financiers.

En outre, un défaut du groupe Dexia entraînerait un appel aux garanties accordées par les Etats belge, français et luxembourgeois le 9 octobre 2008 pour certains financements levés par DCL, DBB et BIL, et le 16 décembre 2011 pour certains financements émis par DSA et DCL. Or la totalité de l'encours des montants garantis au titre des conventions de garantie de 2008 et 2011 s'élevait, au 12 novembre 2012, à EUR 73,4 milliards.

- 5.1.3 *Conséquences sociales.* Enfin, une dissolution de DSA, et la faillite de DCL qui en résulterait, aurait des conséquences négatives en termes d'emploi, dès lors que le groupe Dexia emploie environ 3600 personnes en Belgique et en France au 30 juin 2012.

5.2 **Recommandation de la poursuite des activités de DSA et mesures proposées.**

- 5.2.1 En vue de stabiliser la situation financière de DSA et d'assurer la continuité de ses activités, le Conseil propose de reconstituer les fonds propres de DSA par une augmentation de capital d'un montant de EUR 5,5 milliards réservée aux Etats belge et français et se traduisant par l'attribution aux Etats d'actions préférentielles leur donnant priorité, à concurrence de 8% du montant du prix de souscription des actions par an, sur toute distribution de dividendes que DSA effectuerait. Le total des insuffisances de dividendes par rapport au taux de 8% par an constituerait un supplément de liquidation. En cas de liquidation de DSA, les distributions de liquidation seraient attribuées en priorité aux détenteurs d'actions de préférence à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant au prix de souscription payé pour cette action, augmenté le cas échéant dudit supplément de liquidation et sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital. Les droits préférentiels des actions nouvelles reflètent donc le principe selon lequel la perspective de dividendes, de remboursements de capital ou de boni de liquidation des actionnaires existants est extrêmement limitée.

- 5.2.2 Ces droits préférentiels, auxquels les Etats belge et français ont conditionné leur engagement de recapitaliser DSA, constituent la mise en œuvre du principe, déjà annoncé par DSA lors de la publication du rapport annuel relatif à l'exercice 2011 et

rappelé dans le communiqué de presse de DSA du 3 août 2012 (*Résultats du premier semestre 2012 et point sur l'avancement du processus de résolution du groupe*), selon lequel toute amélioration future de la situation financière de DSA bénéficiera en premier lieu et principalement aux Etats garants, eu égard au risque qu'ils portent au titre de la garantie octroyée au groupe Dexia. Ces droits préférentiels répondent également à l'exigence de partage de fardeau (*burden sharing*) énoncée par la Commission européenne au titre des règles régissant les aides d'Etat. La Commission européenne a ainsi indiqué aux Etats que, dans le cas d'espèce, elle n'approuverait le plan de résolution ordonné définitif du groupe Dexia que pour autant qu'il prévoie, en cas de recapitalisation par les Etats, une éviction économique complète des actionnaires existants.

- 5.2.3 Cette augmentation de capital est décrite en détails dans le rapport spécial du Conseil de ce jour (*Augmentation de capital sous le pair comptable et avec suppression du droit de préférence*), qui a été établi conformément aux articles 582, 596 et 598 du Code des sociétés. Cette augmentation de capital sera soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale extraordinaire du 21 décembre 2012 appelée à se prononcer sur la poursuite des activités de DSA.

Cette augmentation de capital réservée aux Etats permettra à DSA de rétablir son actif net à un montant supérieur à la moitié du capital social, de s'acquitter de l'ensemble de ses engagements contractuels à l'égard de DCL et de ses filiales, et de procéder à une augmentation de capital de DCL, d'un montant de EUR 2 milliards. Ces deux dernières opérations sont indispensables pour permettre à DCL de continuer de respecter ses ratios de fonds propres sociaux. L'augmentation de capital permettra également à DSA et au groupe Dexia de poursuivre la résolution ordonnée du groupe, selon les modalités prévues par le plan révisé de résolution ordonné du groupe qui sera prochainement déposé à la Commission européenne, et de permettre l'écoulement des actifs en gestion extinctive jusqu'à leur terme, évitant ainsi les conséquences négatives décrites au point 5.1 ci-dessus. Le montant de EUR 5,5 milliards correspond à l'ampleur de l'augmentation de capital que le Conseil estime nécessaire afin que DSA bénéficie, après recapitalisation de DCL et acquittement de l'ensemble de ses engagements contractuels à l'égard de DCL et de ses filiales, de fonds propres et de liquidités suffisants lui permettant de faire face aux évolutions futures de l'environnement économique et financier dans lequel le groupe Dexia évolue, dans la mesure où celles-ci peuvent être considérées comme prévisibles à ce jour. Le montant de l'augmentation de capital est donc calibré de manière à permettre au groupe Dexia de poursuivre sa résolution ordonnée, sous réserve d'absence de détérioration sensible des risques de crédit et dans des conditions normales d'évolution des marchés selon les projections actuelles.

- 5.2.4 Le Conseil constate que la recapitalisation de DSA par les Etats est la seule solution qui s'offre à DSA pour permettre la poursuite de ses activités et éviter la dissolution et les graves conséquences, sur le plan des intérêts des différentes parties prenantes et en termes de conséquences systémiques, mentionnées au point 5.1 ci-dessus.

Le Conseil note toutefois que les conditions posées par les Etats et par la Commission européenne à la recapitalisation de DSA par les Etats aboutissent à consacrer le principe déjà acquis, et communiqué aux actionnaires et au marché lors de la publication du rapport annuel relatif à l'exercice 2011, selon lequel toute amélioration

future de la situation financière de DSA reviendra en premier lieu aux Etats. Ces conditions cristallisent donc certes une valeur proche de zéro, et des perspectives de rendement ou d'augmentation de valeur quasi nulles, pour les actions existantes, mais le Conseil estime que cette valeur nulle résulte de la situation de fait du groupe aujourd'hui, et non des conditions de l'augmentation de capital, qui ne font que consacrer cette situation : puisque les fonds propres sont négatifs et qu'il est déjà acquis que les bénéfices futurs reviendront en premier lieu aux Etats, la valeur financière réelle des actions existantes a d'ores et déjà été réduite à zéro (nonobstant le cours de bourse actuel).

5.2.5 Le Conseil est en outre, en la circonstance, tenu de prendre en compte l'intérêt des autres parties prenantes, et notamment des créanciers du groupe Dexia, des Etats garants et du personnel de DSA et de ses filiales, ainsi que les risques systémiques majeurs mentionnés au point 5.1 ci-dessus. Il considère dès lors que, malgré les conséquences patrimoniales de l'augmentation de capital proposée pour les actionnaires existants, puisque celle-ci est la seule solution qui permettrait le renforcement des fonds propres de DSA et la poursuite de son activité, et d'éviter une faillite de DCL, avec les conséquences systémiques extrêmes rappelées plus haut, la poursuite de l'activité de la Société grâce à la recapitalisation par les Etats est conforme à l'intérêt social, qui comprend l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes.

6. CONCLUSION

Eu égard aux conséquences négatives, pour les différentes parties prenantes de DSA, et pour la stabilité du système financier européen et des marchés de la dette souveraine, qui résulteraient d'une dissolution de DSA, le Conseil propose aux actionnaires de se prononcer en faveur de la poursuite des activités de DSA sur la base des mesures de redressement proposées par le Conseil, à savoir une augmentation de capital réservée aux Etats d'un montant de EUR 5,5 milliards. Cette augmentation de capital permettra à DSA, sous réserve d'absence de détérioration sensible des risques de crédit et dans des conditions normales d'évolution des marchés selon les projections actuelles, de poursuivre le redressement de sa situation financière et la mise en œuvre de la résolution ordonnée du groupe.

* * *

Fait à Bruxelles, le 14 novembre 2012.

Le conseil d'administration.

DEXIA SA/NV

**Place du champ de mars 5
1050 Bruxelles
RPM Bruxelles – TVA BE 458.548.296**

RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

**AUGMENTATION DE CAPITAL SOUS LE PAIR COMPTABLE ET AVEC SUPPRESSION DU DROIT DE
PREFERENCE**

- Articles 582, 596 et 598 du Code des sociétés -

1. INTRODUCTION

Le conseil d'administration de Dexia SA (« DSA » ou la « Société ») a décidé le 14 novembre 2012 de convoquer une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de DSA pour le 21 décembre 2012, et de proposer aux actionnaires de procéder à une augmentation de capital destinée à lever des fonds propres nouveaux auprès des États belge et français pour un montant de EUR 5,5 milliards, à un prix par action égal à la moyenne des cours de clôture de l'action DSA sur NYSE Euronext Brussels durant les 30 derniers jours calendaires précédant la décision du conseil d'administration de DSA (le « Conseil ») de proposer aux actionnaires de procéder à une augmentation de capital, soit EUR 0,19.

Le présent rapport spécial présente l'augmentation de capital envisagée et justifie la suppression du droit de préférence prévu par les articles 592 et suivants du Code des sociétés, ainsi que l'émission d'actions en dessous du pair comptable. Ce rapport précise en particulier le prix d'émission et les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires existants de DSA.

L'augmentation de capital envisagée constitue une mesure proposée par le Conseil en vue de redresser la situation financière de DSA, dont l'actif net a été réduit à un montant inférieur au quart du capital social par suite de pertes dues notamment à la réduction de valeur actée par DSA sur sa participation dans Dexia Crédit Local S.A. (« DCL »), soit sous l'une des limites prévues par l'article 633 du Code des sociétés. Le Conseil renvoie à cet égard au rapport spécial du 14 novembre 2012 (« *Fonds propres inférieurs au quart du capital social* »), qu'il a établi conformément à l'article 633 du Code des sociétés (le « Rapport Spécial 633 »). Ce rapport spécial décrit les pertes subies et leurs causes et justifie la proposition du Conseil de poursuivre les activités de DSA en dépit de ces pertes.

Le présent rapport spécial a été adopté par le Conseil lors de sa réunion du 14 novembre 2012. Il est établi conformément au prescrit des articles 582, 596 et 598 du Code des sociétés et doit être lu conjointement avec le rapport rédigé par les commissaires de la Société conformément auxdits articles. Conformément aux articles 581 et 596 du Code des sociétés, la proposition du Conseil de procéder à une augmentation de capital et de supprimer le droit de préférence des actionnaires existants requiert, pour être approuvée, l'approbation d'au moins 75% des voix exprimées lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de DSA.

2. CONTEXTE

- 2.1 Comme décrit dans le Rapport Spécial 633, DSA et le groupe Dexia font face à une situation de crise aigüe depuis 2008. Cette crise s'est accentuée en 2011 suite à l'aggravation de la crise de la dette souveraine et, plus généralement, au durcissement de l'environnement macroéconomique. Dans ce contexte, et afin d'éviter une dégradation rapide de la situation de liquidité du groupe Dexia et la propagation d'un risque systémique, les Etats belges, français et luxembourgeois ont manifesté leur soutien à l'égard du groupe Dexia et de son plan de restructuration en octroyant leur garantie sur certains financements levés par DSA et DCL. Cet engagement de garantie a été approuvé par la Commission européenne le 21 décembre 2011 à titre provisoire et pour un montant maximal en principal de EUR 45 milliards. Le 31 mai 2012, la Commission européenne a décidé de proroger à titre provisoire la garantie temporaire au bénéfice de financements levés par DSA ou DCL jusqu'au 30 septembre 2012 et d'approuver l'augmentation du plafond de la garantie temporaire à un montant maximal en principal de EUR 55 milliards. Le 26 septembre 2012, la garantie temporaire a, à nouveau, été prolongée, avec l'approbation de la Commission européenne, pour les financements levés jusqu'au 31 janvier 2013.

Conformément aux engagements pris dans le cadre de l'approbation temporaire de la garantie par la Commission européenne et dans le but d'obtenir l'approbation définitive de celle-ci, les Etats belge, français et luxembourgeois ont, les 21 et 22 mars 2012, déposé auprès de la Commission européenne un plan de résolution ordonnée du groupe Dexia (le « Plan de Résolution Ordonnée »). Le Plan de Résolution Ordonnée contenait la stratégie du groupe Dexia, un plan d'affaires, ainsi qu'une présentation des perspectives du groupe tenant notamment compte de la cession d'entités opérationnelles. Il reposait sur un certain nombre d'hypothèses structurantes fondamentales, décrites au point 2.3 du Rapport Spécial 633.

Pour faire face à cet environnement détérioré, le groupe Dexia a également engagé, à partir d'octobre 2011, de profondes modifications de sa structure, comprenant la cession de l'ensemble de ses entités opérationnelles stratégiques, dont Dexia Banque Belgique (aujourd'hui Belfius Banque et Assurances) (« DBB »), Dexia Banque Internationale à Luxembourg (aujourd'hui Banque Internationale à Luxembourg) (« BIL ») et DenizBank. Les cessions de ces entités opérationnelles stratégiques se sont traduites par des pertes enregistrées dans les comptes du groupe Dexia, dont une perte de EUR 4,2 milliards enregistrée pour la cession de DBB, une perte de EUR 199 millions pour la cession de BIL et une perte de EUR 744 millions pour la cession de DenizBank.

- 2.2 Le troisième trimestre 2012 a été marqué par la poursuite active des discussions entre les Etats belge, français et luxembourgeois et la Commission européenne dans le but de déposer un plan révisé de résolution ordonnée du groupe Dexia à la Commission européenne. Ces discussions, ainsi que l'évolution des conditions de marché, ont abouti à la modification d'un certain nombre de principes et d'hypothèses constitutifs du plan d'affaires qui avait servi de base à la construction du Plan de Résolution Ordonnée.

Les simulations financières préparées dans le cadre du plan révisé de résolution ordonnée postulent dorénavant des coûts de financement qui affectent lourdement les perspectives de bénéfice du groupe Dexia et notamment de DCL. Ce constat résulte d'éléments récemment apparus, et principalement des exigences exprimées par les banques centrales en termes de *funding mix*. En effet, les projections initiales préparées par le groupe Dexia prévoyaient un recours prépondérant à la mobilisation auprès des banques centrales de titres éligibles émis

par DCL et souscrits par les entités du groupe, permettant ainsi au groupe de se refinancer aux taux *Main Refinancing Operation* (« MRO ») de la Banque Centrale Européenne. Le plafond imposé par les banques centrales, après l'établissement du Plan de Résolution Ordonnée, sur ce type de financement a contraint le groupe Dexia à adapter très significativement le plan de financement sous jacent au plan d'affaires initial afin d'intégrer une moindre dépendance au financement provenant des banques centrales. Au cours de sa résolution ordonnée, le groupe anticipe de recourir désormais dans une proportion plus importante à des financements de marché à court et moyen termes tels que les émissions garanties par les Etats belge, français et luxembourgeois, beaucoup plus coûteuses que les financements aux taux MRO, ainsi que des financements de marché sécurisés (repo) ou non. Ces nouvelles hypothèses de financement permettent de mettre le plan de résolution ordonnée en cohérence avec l'anticipation d'un retour à des conditions de marché « normalisées » impliquant une modification des politiques monétaires sur l'horizon de temps de la résolution du groupe Dexia.

- 2.3 Ce renchérissement des coûts de financement du groupe Dexia, la taille du bilan auquel ils s'appliquent, et l'adaptation du plan de financement qui en résulte, ont donc pour conséquences que la charge des financements affecte plus lourdement les perspectives de bénéfice de DCL que ce qui était prévu dans les projections réalisées par le groupe Dexia, en particulier dans le cadre du Plan de Résolution Ordonnée et lors de l'arrêté des comptes annuels 2011 et des comptes intermédiaires au 30 juin 2012.

La participation de DSA dans DCL était valorisée à EUR 5 milliards. Cette valorisation reposait sur des prévisions de *cash flows* futurs positifs pour DCL, qui se fondent à leur tour sur les hypothèses qui ont été énoncées par le groupe Dexia dans le cadre du Plan de Résolution Ordonnée, et lors de l'arrêté des comptes annuels 2011 et des comptes intermédiaires au 30 juin 2012, et qui sont décrites au point 2.3 du Rapport Spécial 633. Eu égard au renchérissement des coûts de financement du groupe Dexia, ces hypothèses ne se matérialiseront pas et la valorisation de DCL à EUR 5 milliards n'était plus justifiée. Il appartenait donc à DSA d'acter une réduction intégrale de la valeur de sa participation dans DCL, à défaut de pouvoir établir une valorisation à la date de l'arrêté des états financiers au 30 septembre 2012, eu égard aux incertitudes relatives à l'impact de certains facteurs du plan révisé de résolution ordonnée.

Lors de sa réunion du 7 novembre 2012 qui portait notamment sur l'approbation de la déclaration intermédiaire de la Société relative à sa situation financière au 30 septembre 2012, le Conseil a été amené à constater que, par suite de pertes dues notamment à la réduction de valeur actée par DSA sur sa participation dans DCL, l'actif net de DSA a été réduit à EUR - 2,685 milliards, soit un montant inférieur au quart du capital social qui s'élève à EUR 500 millions. Dès lors que ce montant était inférieur à l'une des limites prévues par l'article 633 du Code des sociétés, le Conseil est tenu de convoquer une assemblée générale des actionnaires afin d'inviter les actionnaires à délibérer sur la poursuite des activités de la Société ou sa dissolution et mise en liquidation.

- 2.4 Dans le Rapport Spécial 633, le Conseil propose aux actionnaires de poursuivre les activités de DSA et expose la mesure proposée en vue de redresser la situation financière de DSA, à savoir une augmentation de capital réservée aux États belge et français, moyennant respect de la règle de prix minimum prévue par l'article 598 du Code des sociétés.

Le Conseil estime que cette augmentation de capital doit être d'un montant global de EUR 5,5 milliards, afin de rétablir les fonds propres de DSA à un niveau supérieur à la moitié du

capital social, de s'acquitter de l'ensemble de ses engagements contractuels à l'égard de DCL et de ses filiales, et de procéder à une augmentation de capital de DCL, d'un montant de EUR 2 milliards. Ces deux dernières opérations sont indispensables pour permettre à DCL de continuer de respecter ses ratios de fonds propres sociaux.

L'augmentation de capital permettra également à DSA et au groupe Dexia de poursuivre la résolution ordonnée du groupe, selon les modalités prévues par le plan révisé de résolution ordonné du groupe qui sera prochainement déposé à la Commission européenne, et de permettre l'écoulement des actifs en gestion extinctive jusqu'à leur terme, évitant ainsi les conséquences négatives décrites dans le Rapport Spécial 633. Le montant de EUR 5,5 milliards correspond à l'ampleur de l'augmentation de capital que le Conseil estime nécessaire afin que DSA bénéficie, après recapitalisation de DCL et acquittement de ses engagements contractuels à l'égard de DCL et de ses filiales, de fonds propres et de liquidités suffisants lui permettant de faire face aux évolutions futures de l'environnement économique et financier dans lequel le groupe Dexia évolue, dans la mesure où celles-ci peuvent être considérées comme prévisibles à ce jour. Le montant de l'augmentation de capital est donc calibré de manière à permettre au groupe Dexia de poursuivre sa résolution ordonnée, sous réserve d'absence de détérioration sensible des risques de crédit et dans des conditions normales d'évolution des marchés selon les projections actuelles.

- 2.5 Eu égard à la situation de DSA telle que décrite ci-dessus, à l'ampleur de la recapitalisation nécessaire et à l'urgence générale de la situation, la mise en œuvre d'une augmentation de capital réservée aux Etats belge et français apparaît comme la seule solution. Les États sont convenus de la répartition suivante: (i) l'Etat belge, agissant directement ou à l'intervention de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement agissant en mission déléguée, souscrirait à l'augmentation de capital pour un montant de EUR 2,915 milliards; et (ii) l'Etat français souscrirait à l'augmentation de capital pour un montant de EUR 2,585 milliards.

Les actions nouvelles qui seraient souscrites par les Etats belge et français bénéficieraient de droits préférentiels mettant en œuvre le principe, déjà annoncé par DSA lors de la publication du rapport annuel relatif à l'exercice 2011 et rappelé dans le communiqué de presse de DSA du 3 août 2012 (*Résultats du premier semestre 2012 et point sur l'avancement du processus de résolution du groupe*), selon lequel toute amélioration future de la situation financière de DSA bénéficiera en premier lieu et principalement aux Etats garants, eu égard au risque qu'ils portent au titre de la garantie octroyée au groupe Dexia.

Ces droits préférentiels répondent également à l'exigence de partage de fardeau (*burden sharing*) énoncée par la Commission européenne au titre des règles régissant les aides d'Etat. Cette dernière a ainsi indiqué aux Etats que, dans le cas d'espèce, elle n'approuverait le plan de résolution ordonnée définitif du groupe Dexia que pour autant qu'il prévoie, en cas de recapitalisation par les Etats, une éviction économique complète des actionnaires existants.

3. MODALITÉS DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL

Le Conseil a décidé de proposer à l'assemblée générale des actionnaires une augmentation de capital en espèces, réservée aux États belge et français, et pour un montant de EUR 5,5 milliards. Les principaux termes de cette proposition d'augmentation de capital sont les suivants:

- 3.1 **Conditionnalité.** En cas d'approbation par l'assemblée générale de l'augmentation de capital, la réalisation effective de celle-ci serait subordonnée à (i) l'obtention des autorisations

législatives et réglementaires requises en vue de la souscription des actions nouvelles par l'Etat belge (agissant directement ou à l'intervention de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement agissant en mission déléguée) d'une part, et par l'Etat français d'autre part, et (ii) l'autorisation de la Commission européenne au titre de la réglementation des aides d'Etat. Les Etats belge et français s'attendent à ce que l'augmentation de capital soit réalisée avant le 31 décembre 2012.

- 3.2 **Montant.** Le montant total de la souscription en espèces qui serait effectuée par les États s'élève à EUR 5,5 milliards. Dès lors que le prix d'émission par action nouvelle proposé, soit EUR 0,19, est inférieur au pair comptable des actions existantes (soit EUR 0,2565), la totalité du montant souscrit serait affectée au capital social, qui serait porté de EUR 500 millions à EUR 6 milliards.
- 3.3 **Prix de souscription.** Le prix de souscription s'élèverait à EUR 0,19, à savoir la moyenne des cours de clôture de l'action DSA sur NYSE Euronext Brussels durant les 30 jours calendaires précédant la décision du Conseil, prise lors de sa réunion du 14 novembre 2012, de proposer à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de procéder à l'augmentation de capital envisagée. Ce prix est inférieur au pair comptable des actions existantes de la Société (soit EUR 0,2565).
- 3.4 **Émission d'actions de préférence.** L'augmentation de capital prendrait la forme d'une émission de 28.947.368.421 actions de préférence nouvelles, jouissance courante, émises en rémunération d'un apport en espèces, immédiatement libéré, de EUR 5,5 milliards.

Les actions nouvelles seraient émises sans strips VVPR.

Les actions de préférence nouvelles donneraient à leurs détenteurs les droits décrits dans le texte proposé comme article 4^{ter} nouveau des statuts de la Société, par la proposition de résolution n°4.3 de la convocation à l'assemblée générale extraordinaire de la Société datée du 21 novembre 2012, et résumés ci-après.

- 3.4.1 **Droit de vote.** Les actions de préférence nouvelles auraient le même droit de vote que les actions existantes.
- 3.4.2 **Dividendes.** En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, tout dividende distribué par la Société serait dorénavant attribué en priorité aux détenteurs d'actions de préférence, à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant, sur une base annuelle, à 8% du montant du prix de souscription payé pour cette action. Le solde éventuel serait ensuite attribué aux actions ordinaires à concurrence du montant distribué aux actions de préférence et, au-delà de ce montant, *pari passu* aux deux catégories d'actions.
- 3.4.3 **Supplément de liquidation.** La différence éventuelle, par action de préférence, entre le montant correspondant à 8% du montant du prix de souscription payé pour cette action et le montant de la distribution annuelle effective de dividendes, ne serait pas reportée aux exercices suivants, mais constituerait le cas échéant, avec les éventuelles différences relatives à d'autres années, un supplément de liquidation (le « Supplément de Liquidation ») revenant par priorité, selon les modalités prévues ci-dessous, aux détenteurs d'actions de préférence.

3.4.4 **Distributions de liquidation.** En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, et en cas de liquidation subséquente de la Société, les distributions de liquidation seraient attribuées en priorité aux détenteurs d'actions de préférence à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant au prix de souscription payé pour cette action, augmenté le cas échéant du Supplément de Liquidation et sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital. Le solde éventuel serait ensuite attribué aux détenteurs d'actions ordinaires, à concurrence du montant que représente leur droit au remboursement du capital associé à leurs actions, et, ensuite, à concurrence d'un montant par action ordinaire correspondant au Supplément de Liquidation, au-delà de ce montant, *pari passu* aux deux catégories d'actions.

3.4.5 **Réductions de capital en espèces, rachats d'actions propres.** En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, le produit d'opérations futures de réduction de capital de la Société par remboursement aux actionnaires serait imputé en priorité sur la part du capital social représentée par les actions de préférence et serait attribué en priorité aux détenteurs de celles-ci à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant au prix de souscription payé pour cette action, sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital.

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, les futurs rachats d'actions propres par la Société viseraient en priorité les actions de préférence.

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, aucune opération de réduction de capital ou de rachat portant sur les actions ordinaires ne pourrait être mise en œuvre sans l'autorisation préalable d'au moins 75 % des voix attachées aux actions de préférence.

3.4.6 **Réductions de capital en vue d'apurer des pertes ou de créer des réserves.** En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, les opérations futures de réduction de capital de la Société en vue d'apurer des pertes ou de créer des réserves seraient imputées en priorité sur les actions ordinaires, en ce sens que le droit au remboursement du capital associé à chaque action ordinaire serait diminué du même montant. Toutefois, de telles opérations de réduction de capital seraient telles que le montant total des droits au remboursement du capital de l'ensemble des actions d'une catégorie donnée restera strictement positif. Pour le surplus, les droits attachés aux actions ne seraient pas affectés.

3.5 **Avertissement.** Les points 3.4.2 à 3.4.6 constituent un résumé des droits associés aux actions de préférence dont l'émission est proposée. Le Conseil se réfère au texte proposé comme article 4^{ter} nouveau des statuts de la Société, par la résolution n°4.3 de la convocation à l'assemblée générale extraordinaire de la Société datée du 21 novembre 2012, pour un exposé précis et complet de ces droits.

3.6 **Souscripteurs.** L'augmentation de capital serait souscrite par les États belge et français. L'allocation des actions de préférence nouvelles (« actions de catégorie B ») aurait lieu comme suit:

3.6.1 État belge agissant directement ou à l'intervention de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement agissant en mission déléguée: 15.342.105.263 actions de catégorie B; et

3.6.2 État français : 13.605.263.158 actions de catégorie B.

3.7 **Décisions sociales.** La proposition du Conseil d'augmenter le capital de la Société et de supprimer le droit de préférence des actionnaires existants requiert, pour être approuvée, la présence d'actionnaires représentant la moitié au moins du capital social et l'approbation d'au moins 75% des voix exprimées lors de l'assemblée générale extraordinaire. Dans l'hypothèse où l'augmentation de capital serait approuvée par l'assemblée générale, le Conseil proposerait aux actionnaires de donner mandat à deux administrateurs de DSA de finaliser l'opération et de constater la réalisation effective de l'augmentation de capital.

L'augmentation de capital serait constatée par acte notarié le 28 décembre 2012 ou aux alentours de cette date, et les nouvelles actions DSA de catégorie B seraient émises à cette même date. Le capital social serait augmenté à concurrence de la totalité du montant de la souscription, soit EUR 5,5 milliards. Par conséquent, le capital serait porté de EUR 500 millions à EUR 6 milliards.

4. **RAISON D'ÊTRE DU PRÉSENT RAPPORT – DISPOSITIONS LÉGALES APPLICABLES**

4.1 **Suppression du droit de préférence (article 596 du Code des sociétés).** Le Conseil propose d'augmenter le capital de DSA par l'émission de 28.947.368.421 actions de catégorie B, selon les modalités décrites au point 3 ci-dessus. A l'occasion de cette augmentation de capital, le Conseil propose de supprimer le droit de souscription préférentielle des actionnaires existants de DSA prévu par les articles 592 et suivants du Code des sociétés. L'augmentation de capital est donc soumise aux conditions et formalités prévues par le Code des sociétés en cas de suppression ou de limitation du droit de préférence.

L'article 596, alinéa 2 du Code des sociétés dispose qu'en cas de suppression ou de limitation du droit de préférence, « *le conseil d'administration justifie sa proposition dans un rapport détaillé, portant notamment sur le prix d'émission et sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires. (...)* ».

4.2 **Identification des souscripteurs et règle de prix minimum (article 598 du Code des sociétés).** L'augmentation de capital proposée aurait lieu avec suppression du droit de préférence en faveur de personnes déterminées, qui ne sont pas membres du personnel.

L'article 598 du Code des sociétés dispose qu'en cas de suppression ou de limitation du droit de préférence en faveur de personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel, « *l'identité du ou des bénéficiaires de la limitation ou de la suppression du droit de préférence doit être mentionnée dans le rapport établi par le conseil d'administration (...). En outre, le prix d'émission, pour les sociétés cotées, ne peut être inférieur à la moyenne des cours des trente jours précédant le jour du début de l'émission* ».

4.3 **Émission d'actions en dessous du pair comptable (article 582 du Code des sociétés).** Le Conseil propose d'augmenter le capital de la Société par l'émission de 28.947.368.421 actions de catégorie B à un prix par action égal à la moyenne des cours de clôture de l'action DSA sur NYSE Euronext Brussels durant les 30 jours calendaires précédant la décision du Conseil de proposer à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de procéder à une

augmentation de capital, soit EUR 0,19. Ce prix de souscription serait inférieur au pair comptable actuel de l'action DSA, à savoir EUR 0,2565 (le capital social étant égal à EUR 500.000.000 et représenté par 1.948.984.474 actions). L'émission des actions est donc soumise aux conditions et formalités prévues par le Code des sociétés en cas d'émission d'actions en dessous du pair comptable des actions anciennes de la même catégorie.

L'article 582, alinéa 2 du Code des sociétés dispose à cet égard que « [l']opération doit faire l'objet d'un rapport détaillé du conseil d'administration portant notamment sur le prix d'émission et sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires ».

5. NÉCESSITÉ DE SUPPRIMER LE DROIT DE PRÉFÉRENCE

5.1 Eu égard (i) à la situation de DSA, telle que décrite au point 2 ci-dessus, (ii) à l'ampleur de la recapitalisation nécessaire, et (iii) à l'urgence générale de la situation, le Conseil considère que la recapitalisation de DSA par les États belge et français est la seule solution permettant à DSA de poursuivre ses activités et à ses filiales (principalement DCL) d'éviter une situation d'insolvabilité. La dissolution désordonnée de DSA et/ou la faillite de DCL auraient les conséquences graves et systémiques expliquées dans le Rapport Spécial 633.

Une recapitalisation urgente de la Société s'impose donc. Or, le calendrier et les formalités liées à une augmentation de capital avec droit de préférence (et notamment l'exigence de préparation et d'approbation d'un prospectus d'offre publique) auraient été incompatibles avec l'exigence d'une recapitalisation à très brève échéance. En outre, eu égard tant à l'ampleur de la recapitalisation qu'aux perspectives limitées de rendement des actions nouvelles, il est probable qu'une opération publique aurait rencontré un taux de souscription insuffisant.

5.2 Par ailleurs, dès lors que, s'agissant d'une augmentation de capital réservée, la règle de prix minimum prévue par l'article 598 du Code des sociétés serait respectée, l'effet de dilution des actionnaires existants qui ne participeraient pas à l'augmentation de capital serait atténué¹.

5.3 Le Conseil estime donc que, dans le contexte rappelé au point 2 ci-dessus et plus amplement décrit dans le Rapport Spécial 633, la structure d'opération proposée par le Conseil pour la recapitalisation, à savoir une opération réservée hors droit de préférence, est la mieux adaptée et que la suppression du droit de préférence des actionnaires existants de DSA serait donc conforme à l'intérêt social de DSA, qui comprend l'intérêt des actionnaires mais aussi de l'ensemble des parties prenantes, et notamment les créanciers du groupe, les États garants et le personnel de DSA et de ses filiales.

6. IDENTIFICATION DES SOUSCRIPTEURS ET DÉTERMINATION DU PRIX DE SOUSCRIPTION

Conformément au prescrit de l'article 598 du Code des sociétés, (i) les bénéficiaires de l'augmentation de capital avec suppression du droit de préférence sont identifiés (voir le point 3.6 ci-dessus); et (ii) le prix d'émission serait égal à la moyenne des cours de clôture de

¹ Il est toutefois souligné que les caractéristiques des actions de préférence sont telles qu'elles entraînent, au-delà de leur impact dilutif en termes de pourcentage du capital social et des droits de vote, la cristallisation d'une valeur proche de zéro, et des perspectives de rendement ou d'augmentation de valeur quasi nulles pour les actions existantes. Sur ces aspects, voir le point 7 ci-après.

l'action DSA sur NYSE Euronext Brussels pendant la période de 30 jours calendaires précédant la décision du Conseil, prise lors de sa réunion du 14 novembre 2012, de proposer à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de procéder à une augmentation de capital, soit EUR 0,19 par action nouvelle.

7. CONSÉQUENCES DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL POUR LES ACTIONNAIRES

7.1 **Dilution actionnariale.** Suite à l'augmentation de capital envisagée, la participation globale des actionnaires actuels dans le capital passerait de 100 à 6.31%. La participation potentielle des porteurs de titres donnant accès au capital (en l'espèce, les droits de souscription émis par DSA) se trouverait diluée à due concurrence.

La position des actionnaires existants serait modifiée comme suit suite à l'augmentation de capital:

	Participation avant l'augmentation de capital proposée	Participation après l'augmentation de capital proposée
Caisse des dépôts et consignation	17,61%	1,11%
Holding Communal	14,26%	0,90%
Groupe Arco	10,19%	0,64%
État fédéral belge via Société Fédérale de Participations et d'Investissement	5,73%	50,02%
État français	5,73% ¹	44,40% ²
Groupe Ethias	5,04%	0,32%
CNP Assurances	2,96%	0,19%
Région flamande via le Vlaams Toekomstfonds	2,87%	0,18%
Région wallonne	2,01%	0,13%
Région de Bruxelles-Capitale	0,86%	0,05%
Salariés	0,57%	0,04%
Autres	32,17%	2,03%

¹ via la Société de prise de participation de l'État.

² 0.36% détenus via la Société de prise de participation de l'Etat et 44,04% détenus directement.

7.2 Conséquences économiques des droit préférentiels des Actions B

7.2.1 Les droits préférentiels des actions nouvelles reflètent le principe selon lequel la perspective de dividendes, de remboursements de capital ou de boni de liquidation des actionnaires existants est extrêmement limitée.

7.2.2 Ces droits préférentiels, auxquels les Etats belge et français ont conditionné leur engagement de recapitaliser DSA, constituent la mise en œuvre d'une part du principe déjà annoncé selon lequel toute amélioration future de la situation financière de la Société doit bénéficier en premier lieu et principalement aux États garants, eu égard aux risques qu'ils encourent, et d'autre part des exigences de la Commission européenne en matière de « partage de fardeau » (*burden sharing*). La Commission européenne a ainsi indiqué aux Etats que, en l'espèce, elle n'approuverait le plan de résolution ordonné définitif du groupe Dexia que pour autant qu'il prévoie, en cas de

recapitalisation par les Etats, une éviction économique complète des actionnaires existants.

- 7.2.3 Les actions préférentielles de catégorie B donnent également à leur détenteur un droit préférentiel en cas de réduction de capital de DSA en vue d'apurer des pertes ou de créer des réserves (voir le point 3.4.6 ci-dessus). De telles opérations de réduction de capital devront être imputées en priorité sur les actions ordinaires de catégorie A, en ce sens que la part du capital social représentée par chaque action ordinaire de catégorie A sera diminuée (étant entendu qu'elle doit rester supérieure à zéro), sans toutefois que les droits attachés aux actions ordinaires de catégorie A autres que le droit au remboursement du capital, tel que le droit de vote, ne soient affectés. Dès lors que la part du capital représentée par les actions ordinaires de catégorie A s'élèverait, après l'augmentation de capital proposée par le Conseil, à EUR 500.000.000 toute réduction de capital d'un montant égal ou supérieur à EUR 500.000.000 aboutirait à ce que la part de capital représentée par les actions ordinaires de catégorie A soit proche de zéro et que les détenteurs de celles-ci voient leur droit au remboursement du capital réduit à un montant proche de zéro, celui-ci ne pouvant être négatif.
- 7.2.4 Les états financiers arrêtés au 30 septembre 2012 faisant apparaître des fonds propres négatifs de DSA d'un montant de EUR 2,685 milliards, le Conseil sera vraisemblablement amené, toutes choses demeurant égales par ailleurs, à acter une perte d'un montant égal ou supérieur à EUR 2,685 milliards lors de l'arrêté des comptes annuels au 31 décembre 2012 et à proposer à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de DSA d'approuver une réduction formelle de capital de DSA pour apurer cette perte ou une partie de celle-ci ; le Conseil proposera vraisemblablement aussi une réduction de capital complémentaire pour permettre la constitution d'une provision pour pertes futures et ramener ainsi le montant du capital social à un niveau adéquat, afin de limiter la probabilité d'une nouvelle situation d'insuffisance d'actif net par rapport au capital social. Par application des droits préférentiels attachés aux actions de catégorie B, ces réductions de capital seraient imputées en priorité sur les actions ordinaires de catégorie A, de sorte que la part du capital social représentée par les actions ordinaires de catégorie A serait réduite à un montant proche de zéro (étant entendu qu'elle doit rester supérieure à zéro) et que les détenteurs d'actions ordinaires de catégorie A verraient leur droit au remboursement du capital réduit à un montant proche de zéro (celui-ci ne pouvant être négatif). Les détenteurs d'actions ordinaires de catégorie A garderaient toutefois le droit de vote attaché à leurs actions, ainsi que le droit à d'éventuels dividendes dans l'hypothèse, que Dexia estime peu vraisemblable, de bénéfices distribuables supérieurs au montant du dividende préférentiel revenant aux actions B.
- 7.2.5 Si, comme indiqué ci-avant, les droits attachés aux actions préférentielles reflètent le principe selon lequel la perspective de dividendes, de remboursements de capital ou de boni de liquidation des actionnaires existants est extrêmement limitée, le Conseil estime que ceci consacre la situation de fait existante : dans la mesure où les fonds propres de la Société sont négatifs et où les perspectives de bénéfices futurs sont extrêmement limitées, la valeur des actions existantes est aujourd'hui *de facto* nulle.

8. CONCLUSION

Le Conseil constate que les conditions posées par les Etats et par la Commission européenne à la recapitalisation du groupe par les Etats aboutissent à consacrer le principe déjà acquis, et communiqué aux actionnaires et au marché lors de la publication du rapport annuel relatif à l'exercice 2011, selon lequel toute amélioration future de la situation financière de Dexia reviendra en premier lieu aux Etats. Ces conditions cristallisent donc une valeur proche de zéro, et des perspectives de rendement ou d'augmentation de valeur quasi nulles, pour les actions existantes.

Le Conseil estime toutefois que cette valeur nulle résulte de la situation de fait du groupe aujourd'hui, et non des conditions de l'augmentation de capital, qui ne font que consacrer cette situation : puisque les fonds propres sont négatifs et qu'il est déjà acquis que les bénéfices futurs reviendront en premier lieu aux Etats, la valeur financière réelle des actions existantes a d'ores et déjà été réduite à zéro (nonobstant le cours de bourse actuel).

Le Conseil est en outre, en la circonstance, tenu de prendre en compte l'intérêt des autres parties prenantes, et notamment des créanciers du groupe, des Etats garants et du personnel de DSA et de ses filiales, ainsi que les risques systémiques majeurs rappelés dans le Rapport Spécial 633. Il considère, dès lors, que l'augmentation de capital proposée, qui permettrait la reconstitution des fonds propres de DSA et la poursuite de son activité et de celle du groupe Dexia, et d'éviter une faillite de DCL, avec les conséquences systémiques extrêmes rappelées plus haut et dans le Rapport Spécial 633, est conforme à l'intérêt de la Société, qui comprend l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes.

Le Conseil conclut donc que, eu égard aux considérations développées ci-dessus, il s'impose, dans le respect de l'intérêt social, de supprimer le droit de préférence des actionnaires existants prévu par les articles 592 et suivants du Code des sociétés, cette suppression permettant de mettre en œuvre ce qui est apparu être la seule structure d'opération possible dans les circonstances et étant, dès lors, conforme à l'intérêt de la Société et de l'ensemble des parties prenantes.

* * *

Fait à Bruxelles le 14 novembre 2012.

Le conseil d'administration.

Rapport du commissaire

Dexia SA

Augmentation de capital par émission d'actions de préférence sous le pair comptable et avec suppression du droit de préférence

Rapport du Commissaire

***(Rapport en application des articles 582, 596
et 598 du Code des Sociétés)***

Table des matières	Page
1. INTRODUCTION.....	3
2. IDENTIFICATION DE LA SOCIÉTÉ.....	5
3. IDENTIFICATION DE LA TRANSACTION	8
4. CONSEQUENCES DE L’OPERATION POUR LES ACTIONNAIRES.....	15
5. CONTRÔLES EFFECTUÉS	18
6. EVENEMENTS SUBSEQUENTS.....	19
7. CONCLUSION.....	20

1. INTRODUCTION

En application des articles 582, 596 et 598 du Code des sociétés, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur la proposition d'une augmentation de capital de la société Dexia SA (la « Société », « DSA » ou « Dexia ») par l'émission d'actions de préférence sous le pair comptable et avec suppression du droit de préférence.

L'objet du présent rapport porte sur l'augmentation de capital liée à l'émission d'actions de préférence sous le pair comptable avec suppression du droit de préférence. Le texte de l'article 582 du Code des sociétés est le suivant:

« Lorsque l'émission d'actions sans mention de valeur nominale en dessous du pair comptable des actions anciennes de la même catégorie est à l'ordre du jour d'une assemblée générale, la convocation doit le mentionner expressément.

*L'opération doit faire l'objet d'un rapport détaillé du Conseil d'Administration portant notamment sur le prix d'émission et sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires. Un rapport est établi par un commissaire ou à défaut, par un réviseur d'entreprise désigné par le Conseil d'Administration, ou par un expert-comptable externe désigné de la même manière, par lequel il déclare que les informations financières et comptables contenues dans le rapport du Conseil d'Administration sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'Assemblée Générale appelée à voter cette proposition.
(...) »*

Le texte de l'article 596 du Code des sociétés est le suivant:

« L'assemblée générale appelée à délibérer et à statuer sur l'augmentation du capital, sur l'émission d'obligations convertibles ou sur l'émission de droits de souscriptions peut, dans l'intérêt social, aux conditions de quorum et de majorité prévues pour la modification des statuts, limiter ou supprimer le droit de préférence. Cette proposition doit être spécialement annoncée dans la convocation.

Le conseil d'administration justifie sa proposition dans un rapport détaillé, portant notamment sur le prix d'émission et sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires. Un rapport est établi par le commissaire et, à défaut, par un réviseur d'entreprise désigné par le conseil d'administration, ou par un expert-comptable externe désigné de la même manière, par lequel il déclare que les informations financières et comptables contenues dans le rapport du conseil d'administration sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'assemblée appelée à voter sur cette proposition. Ces rapports sont déposés au greffe du tribunal de commerce conformément à l'article 75. Ils sont annoncés dans l'ordre du jour. Une copie peut en être obtenue conformément à l'article 535.

L'absence des rapports prévus par cet article entraîne la nullité de la décision de l'assemblée générale. La décision de l'assemblée générale de limiter ou de supprimer le droit de préférence fait l'objet d'un dépôt au greffe du tribunal de commerce, conformément à l'article 75. »

Le texte de l'article 598 du Code des sociétés est le suivant:

« Quand le droit de préférence est limité ou supprimé en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel de la société ou de l'une de ses filiales, l'identité du ou des bénéficiaires de la limitation ou de la suppression du droit de préférence doit être mentionnée dans le rapport établi par le conseil d'administration ainsi que dans la convocation.

En outre, le prix d'émission, pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché visé à l'article 4, ne peut être inférieur à la moyenne des cours des trente jours précédant le jour du début de l'émission.

Pour les sociétés autres que celles visées à l'alinéa 2, le prix d'émission doit être au moins égal à la valeur intrinsèque du titre fixée, sauf accord unanime des actionnaires, sur la base d'un rapport établi soit par le commissaire, soit, pour les sociétés qui n'ont pas de commissaire, par un réviseur d'entreprise désigné par le conseil d'administration ou par un expert-comptable externe désigné de la même manière.

Les rapports établis par le conseil d'administration indiquent l'incidence sur la situation de l'ancien actionnaire de l'émission proposée, en particulier en ce qui concerne sa quote-part du bénéfice et celle des capitaux propres. Un commissaire ou, à défaut, un réviseur d'entreprises désigné par le conseil d'administration, ou un expert-comptable externe désigné de la même manière donne un avis détaillé sur les éléments de calcul du prix d'émission et sur sa justification.»

L'objet de notre mission consiste en l'expression d'un avis sur le caractère fidèle et suffisant des informations financières et comptables contenues dans le rapport spécial du Conseil d'Administration pour éclairer l'Assemblée Générale Extraordinaire appelée à voter sur cette proposition.

Notre rapport porte sur:

- L'identification de la société;
- L'identification de la transaction;
- Les conséquences de l'opération pour les actionnaires;
- Les contrôles effectués;
- Les événements subséquents; et
- La conclusion.

Le présent rapport a été préparé à l'usage exclusif du Conseil d'Administration et des Actionnaires de la Société, dans le cadre de la proposition de l'augmentation de capital par émission d'actions de préférence avec suppression du droit de préférence, et dont la souscription se fait en dessous du pair comptable comme décrit ci-dessus et ne peut être utilisé à d'autres fins.

2. IDENTIFICATION DE LA SOCIÉTÉ

La société anonyme Dexia a été constituée sous la dénomination «Crédit Communal-Holding», par acte reçu le 15 juillet 1996, par le notaire Herwig Van de Velde, membre de la société civile à forme de société privée à la responsabilité limitée dénommée «Van de Velde & Guillemin, Notaires associés» ayant résidé à Bruxelles, publié à l'annexe au Moniteur belge du 30 juillet 1996 sous les n° 960731-145 et 146.

La société a établi son siège social à 1050 Bruxelles, Place du Champs de Mars 5. Le numéro d'entreprise de la société est le 0458 548 296.

L'objet social de la société est décrit comme suit:

“ La société a pour objet, tant en Belgique qu'à l'étranger:

- 1. l'acquisition, la détention, la gestion et la cession, de quelque manière que ce soit, de toutes participations dans des sociétés ou toutes autres personnes morales, quelle que soit leur forme juridique, existantes ou à constituer, qui exercent des activités d'établissement de crédit, d'entreprises d'assurances ou de réassurance ou qui exercent des activités financières, industrielles, commerciales ou civiles, administratives ou techniques, de même que de toutes sortes d'actions, d'obligations, de fonds publics et tous autres instruments financiers de quelque nature que ce soit ;*
- 2. la fourniture de services d'assistance ou de gestion administrative, commerciale et financière et l'accomplissement de tous travaux d'étude au bénéfice de tiers et en particulier au bénéfice de sociétés et autres personnes morales, quelle que soit leur forme juridique, dans lesquelles elle détient directement ou indirectement une participation, de même que la fourniture de prêts, avances, garanties ou cautions, sous quelque forme que ce soit;*
- 3. l'accomplissement de toutes opérations mobilières, immobilières, financières, industrielles, commerciales ou civiles, en ce compris l'acquisition, la gestion, la location et la cession de tous biens mobiliers et immobiliers, qui se rapportent directement ou indirectement à la réalisation de son objet social ou qui sont de nature à en favoriser la réalisation.”*

2.1. Le capital social de DEXIA SA

Au 30 septembre 2012, le capital social s'élève à EUR 500.000.000 représenté par 1.948.984.474 actions sans désignation de valeur nominale, dont 322.701.095 actions nominatives, 1.624.965.353 actions dématérialisées et 1.318.026 actions (physiques) au porteur. Les actions sont cotées sur Euronext Bruxelles, Euronext Paris et à la Bourse de Luxembourg.

2.2. Le capital autorisé de DEXIA SA

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 9 mai 2012 a décidé de réduire le capital autorisé à un montant égal au nouveau capital social, à savoir EUR 500.000.000. Il est rappelée que le renouvellement du capital autorisé décidé par l'Assemblée Générale du 13 mai 2009 continue à sortir ses effets jusqu'à l'Assemblée Générale de 2014 à concurrence du montant adapté par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 9 mai 2012. Au cours de l'exercice 2012, le Conseil d'Administration n'a pas fait usage du capital autorisé.

2.3. Relevé des plans de warrants en cours (droits de souscription)

Le tableau récapitulatif des droits de souscription («WARRANTS») DEXIA non exercés au 31 décembre 2011 et liés aux plans d'options émis avant 2012, est repris ci-dessous:

	Prix d'émission (en EUR) ⁽⁵⁾	Période d'exercice		Nombre de warrants octroyés	Nombre de warrants exercés	Nombre de warrants annulés car caducs	Nombre de warrants résiduels avant cession ⁽⁵⁾
		du	au				
Warrants attribués en 2001							
Warrants « ESOP 2001 »	16,15	30 juin 2004	31 déc. 2011 ⁽¹⁾	8 100 000	2 715 038	952 736	0
Warrants attribués en 2002							
Warrants « ESOP 2002 »	12,35/10,74 ⁽²⁾	30 sept. 2005	23 juillet 2012 ⁽¹⁾	10 000	5 541 057	529 182	4 087 911
	12,35						1 121 371
	10,74						2 966 540
Warrants attribués en 2003							
Warrants « ESOP 2003 »	10,28	30 sept. 2006 ⁽¹⁾	24 juillet 2013 ⁽¹⁾	10 000 000	2 247 878	452 169	8 065 490
Warrants attribués en 2004							
Warrants « ESOP 2004 »	12,26	30 sept. 2007 ⁽¹⁾	24 juillet 2014 ⁽¹⁾	10 000 000	81 250	735 678	10 232 603
Warrants attribués en 2005							
Warrants « ESOP 2005 »	16,30	30 juin 2008	29 juin 2015 ⁽¹⁾	9 994 950	15 000	922 926	9 991 281
Warrants attribués en 2006							
Warrants « ESOP 2006 »	16,83	30 juin 2009	29 juin 2016 ⁽¹⁾	9 760 225	15 000	737 980	9 899 471
Warrants « plan d'actionnariat réseau 2006 »	19,21	29 oct. 2011	29 oct. 2011	197 748	0	218 671	0
Warrants « ESOP 2006 » DenizBank	18,73	15 déc. 2009 ⁽¹⁾	14 déc. 2016 ⁽¹⁾	235 000	0	30 987	228 878
Warrants attribués en 2007							
Warrants « ESOP 2007 »	21,02	30 juin 2010	29 juin 2017 ⁽¹⁾	10 322	0	493 956	10 883 145
Warrants attribués en 2008							
Warrants « ESOP 2008 »	9,12	30 juin 2011	29 juin 2018	7 093 355	0	110 906	7 553 684
Warrants « ESOP 2008 »	11,44	30 juin 2012	29 juin 2018	3 466 450	0	224 660	3 531 624
Warrants « garantie des États FP » ⁽³⁾		11 mai 2011	11 mai 2016 ⁽⁴⁾	2	0	0	2

(1) Sauf conditions particulières.

(2) 13,35: France/10,74 : autres pays.

(3) Concerne l'émission, décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 11 mai 2011, d'un droit de souscription (« warrant ») en faveur de l'État belge, et d'un droit de souscription (« warrant ») en faveur de l'État français, en rapport avec le mécanisme de remboursement de la garantie octroyée par les États belge et français au titre de certaines obligations de Dexia liées aux activités Financial Products du groupe FSA, dans le cadre de la vente de FSA à Assured Guaranty. Pour une description des caractéristiques spécifiques de ces droits de souscription, veuillez consulter le rapport spécial du conseil d'administration du 18 mars 2011: http://www.dexia.com/docs/2009/2009_legal/20090519_rapportSpecialFSA_FR.pdf.

(4) Les warrants sont émis pour une durée de cinq ans

(5) Afin de protéger les détenteurs de warrants contre les conséquences économiques défavorables découlant de l'émission d'actions de bonus à la suite de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du 11 mai 2011, le prix d'exercice des warrants a été réduit et le nombre de warrants augmenté conformément à un ratio d'ajustement déterminé selon la Corporate Action Policy d'Euronext NYSE Liffe. Ces ajustements ont été constatés par acte notarié le 14 juin 2011. Grâce à cet ajustement, les détenteurs de warrants se trouvent dans la même situation financière qu'avant l'émission des actions de bonus.

2.4. Composition de l'actionnariat de DEXIA SA avant l'augmentation de capital proposée

Les principaux actionnaires de Dexia SA avant l'augmentation de capital proposée sont les suivants:

	Participation avant l'augmentation de capital proposée
Caisse des dépôts et consignation	17,61%
Holding Communal	14,26%
Groupe Arco	10,19%
État fédéral belge via Société Fédérale de Participations et d'Investissement	5,73%
État français	5,73% ¹
Groupe Ethias	5,04%
CNP Assurances	2,96%
Région flamande via le Vlaams Toekomstfonds	2,87%
Région wallonne	2,01%
Région de Bruxelles-Capitale	0,86%
Salariés	0,57%
Autres	32,17%

¹ Via la Société de prise de participation de l'Etat

3. IDENTIFICATION DE LA TRANSACTION

3.1. Contexte

- Comme décrit dans le Rapport Spécial du Conseil d'Administration de Dexia SA établi conformément à l'article 633 du Code des sociétés (le « Rapport Spécial 633 ») qui a été mis à votre disposition, DSA et le groupe Dexia font face à une situation de crise aigüe depuis 2008. Cette crise s'est accentuée en 2011 suite à l'aggravation de la crise de la dette souveraine et, plus généralement, au durcissement de l'environnement macroéconomique. Dans ce contexte, et afin d'éviter une dégradation rapide de la situation de liquidité du groupe Dexia et la propagation d'un risque systémique, les Etats belges, français et luxembourgeois ont manifesté leur soutien à l'égard du groupe Dexia et de son plan de restructuration en octroyant leur garantie sur certains financements levés par DSA et DCL. Cet engagement de garantie a été approuvé par la Commission européenne le 21 décembre 2011 à titre provisoire et pour un montant maximal en principal de EUR 45 milliards. Le 31 mai 2012, la Commission européenne a décidé de proroger à titre provisoire la garantie temporaire au bénéfice de financements levés par DSA ou DCL jusqu'au 30 septembre 2012 et d'approuver l'augmentation du plafond de la garantie temporaire à un montant maximal en principal de EUR 55 milliards. Le 26 septembre 2012, la garantie temporaire a, à nouveau, été prolongée, avec l'approbation de la Commission européenne, pour les financements levés jusqu'au 31 janvier 2013

Conformément aux engagements pris dans le cadre de l'approbation temporaire de la garantie par la Commission européenne et dans le but d'obtenir l'approbation définitive de celle-ci, les Etats belge, français et luxembourgeois ont, les 21 et 22 mars 2012, déposé auprès de la Commission européenne un plan de résolution ordonnée du groupe Dexia (le « Plan de Résolution Ordonnée »). Le Plan de Résolution Ordonnée contenait la stratégie du groupe Dexia, un plan d'affaires, ainsi qu'une présentation des perspectives du groupe tenant notamment compte de la cession d'entités opérationnelles. Il reposait sur un certain nombre d'hypothèses structurantes fondamentales, décrites au point 2.3 du Rapport Spécial 633.

Pour faire face à cet environnement détérioré, le groupe Dexia a également engagé, à partir d'octobre 2011, de profondes modifications de sa structure, comprenant la cession de l'ensemble de ses entités opérationnelles stratégiques, dont Dexia Banque Belgique (aujourd'hui Belfius Banque et Assurances) (« DBB »), Dexia Banque Internationale à Luxembourg (aujourd'hui Banque Internationale à Luxembourg) (« BIL ») et DenizBank. Les cessions de ces entités opérationnelles stratégiques se sont traduites par des pertes enregistrées dans les comptes du groupe Dexia, dont une perte de EUR 4,2 milliards enregistrée pour la cession de DBB, une perte de EUR 199 millions pour la cession de BIL et une perte de EUR 744 millions pour la cession de DenizBank.

- Le troisième trimestre 2012 a été marqué par la poursuite active des discussions entre les Etats belge, français et luxembourgeois et la Commission européenne dans le but de déposer un plan révisé de résolution ordonnée du groupe Dexia à la Commission européenne. Ces discussions, ainsi que l'évolution des conditions de marché, ont abouti à la modification d'un certain nombre de principes et d'hypothèses constitutifs du plan d'affaires qui avait servi de base à la construction du Plan de Résolution Ordonnée.

Les simulations financières préparées dans le cadre du plan révisé de résolution ordonnée postulent dorénavant des coûts de financement qui affectent lourdement les perspectives de bénéfice du groupe Dexia et notamment de DCL. Ce constat résulte d'éléments récemment apparus, et principalement des exigences exprimées par les banques centrales en termes de *funding mix*. En effet, les projections initiales préparées par le groupe Dexia prévoyaient un recours prépondérant à la mobilisation auprès des banques centrales de titres éligibles émis par DCL et souscrits par les entités du groupe, permettant ainsi au groupe de se refinancer aux taux *Main Refinancing Operation* (« MRO ») de la Banque Centrale Européenne. Le plafond imposé par les banques centrales, après l'établissement du Plan de Résolution Ordonnée, sur ce type de financement a contraint le groupe Dexia à adapter très significativement le plan de financement sous jacent au plan d'affaires initial afin d'intégrer une moindre dépendance au financement provenant des banques centrales. Au cours de sa résolution ordonnée, le groupe anticipe de recourir désormais dans une proportion plus importante à des financements de marché à court et moyen termes tels que les émissions garanties par les Etats belge, français et luxembourgeois, beaucoup plus coûteuses que les financements aux taux MRO, ainsi que des financements de marché sécurisés (repo) ou non. Ces nouvelles hypothèses de financement permettent de mettre le plan de résolution ordonnée en cohérence avec l'anticipation d'un retour à des conditions de marché « normalisées » impliquant une modification des politiques monétaires sur l'horizon de temps de la résolution du groupe Dexia.

- Ce renchérissement des coûts de financement du groupe Dexia, la taille du bilan auquel ils s'appliquent, et l'adaptation du plan de financement qui en résulte, ont donc pour conséquences que la charge des financements affecte plus lourdement les perspectives de bénéfice de DCL que ce qui était prévu dans les projections réalisées par le groupe Dexia, en particulier dans le cadre du Plan de Résolution Ordonnée et lors de l'arrêté des comptes annuels 2011 et des comptes intermédiaires au 30 juin 2012.

La participation de DSA dans DCL était valorisée à EUR 5 milliards. Cette valorisation reposait sur des prévisions de *cash flows* futurs positifs pour DCL, qui se fondent à leur tour sur les hypothèses qui ont été énoncées par le groupe Dexia dans le cadre du Plan de Résolution Ordonnée, et lors de l'arrêté des comptes annuels 2011 et des comptes intermédiaires au 30 juin 2012, et qui sont décrites au point 2.3 du Rapport Spécial 633. Eu égard au renchérissement des coûts de financement du groupe Dexia, ces hypothèses ne se matérialiseront pas et la valorisation de DCL à EUR 5 milliards n'était plus justifiée. Il appartenait donc à DSA d'acter une réduction intégrale de la valeur de sa participation dans DCL, à défaut de pouvoir établir une valorisation à la date de l'arrêté des états financiers au 30 septembre 2012, eu égard aux incertitudes relatives à l'impact de certains facteurs du plan révisé de résolution ordonnée.

Lors de sa réunion du 7 novembre 2012 qui portait notamment sur l'approbation de la déclaration intermédiaire de la Société relative à sa situation financière au 30 septembre 2012, le Conseil a été amené à constater que, par suite de pertes dues notamment à la réduction de valeur actée par DSA sur sa participation dans DCL, l'actif net de DSA a été réduit à EUR -2,685 milliards, soit un montant inférieur au quart du capital social qui s'élève à EUR 500 millions. Dès lors que ce montant était inférieur à l'une des limites prévues par l'article 633 du Code des sociétés, le Conseil est tenu de convoquer une assemblée générale des actionnaires afin d'inviter les actionnaires à délibérer sur la poursuite des activités de la Société ou sa dissolution et mise en liquidation.

- Dans le Rapport Spécial 633, le Conseil propose aux actionnaires de poursuivre les activités de DSA et expose la mesure proposée en vue de redresser la situation financière de DSA, à savoir une augmentation de capital réservée aux États belge et français, moyennant respect de la règle de prix minimum prévue par l'article 598 du Code des sociétés.

Le Conseil estime que cette augmentation de capital doit être d'un montant global de EUR 5,5 milliards, afin de rétablir les fonds propres de DSA à un niveau supérieur à la moitié du capital social, de s'acquitter de l'ensemble de ses engagements contractuels à l'égard de DCL et de ses filiales, et de procéder à une augmentation de capital de DCL, d'un montant de EUR 2 milliards. Ces deux dernières opérations sont indispensables pour permettre à DCL de continuer de respecter ses ratios de fonds propres sociaux.

L'augmentation de capital permettra également à DSA et au groupe Dexia de poursuivre la résolution ordonnée du groupe, selon les modalités prévues par le plan révisé de résolution ordonné du groupe qui sera prochainement déposé à la Commission européenne, et de permettre l'écoulement des actifs en gestion extinctive jusqu'à leur terme, évitant ainsi les conséquences négatives décrites dans le Rapport Spécial 633. Le montant de EUR 5,5 milliards correspond à l'ampleur de l'augmentation de capital que le Conseil estime nécessaire afin que DSA bénéficie, après recapitalisation de DCL et acquittement de ses engagements contractuels à l'égard de DCL et de ses filiales, de fonds propres et de liquidités suffisants lui permettant de faire face aux évolutions futures de l'environnement économique et financier dans lequel le groupe Dexia évolue, dans la mesure où celles-ci peuvent être considérées comme prévisibles à ce jour. Le montant de l'augmentation de capital est donc calibré de manière à permettre au groupe Dexia de poursuivre sa résolution ordonnée, sous réserve d'absence de détérioration sensible des risques de crédit et dans des conditions normales d'évolution des marchés selon les projections actuelles.

- Eu égard à la situation de DSA telle que décrite ci-dessus, à l'ampleur de la recapitalisation nécessaire et à l'urgence générale de la situation, la mise en œuvre d'une augmentation de capital réservée aux États belge et français apparaît comme la seule solution. Les États sont convenus de la répartition suivante: (i) l'État belge, agissant directement ou à l'intervention de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement agissant en mission déléguée, souscrirait à l'augmentation de capital pour un montant de EUR 2,915 milliards; et (ii) l'État français souscrirait à l'augmentation de capital pour un montant de EUR 2,585 milliards.

Les actions nouvelles qui seraient souscrites par les États belge et français bénéficieraient de droits préférentiels mettant en œuvre le principe, déjà annoncé par DSA lors de la publication du rapport annuel relatif à l'exercice 2011 et rappelé dans le communiqué de presse de DSA du 3 août 2012 (*Résultats du premier semestre 2012 et point sur l'avancement du processus de résolution du groupe*), selon lequel toute amélioration future de la situation financière de DSA bénéficiera en premier lieu et principalement aux États garants, eu égard au risque qu'ils portent au titre de la garantie octroyée au groupe Dexia.

Ces droits préférentiels répondent également à l'exigence de partage de fardeau (*burden sharing*) énoncée par la Commission européenne au titre des règles régissant les aides d'État. Cette dernière a ainsi indiqué aux États que, dans le cas d'espèce, elle n'approuverait le plan de résolution ordonnée

définitif du groupe Dexia que pour autant qu'il prévoient, en cas de recapitalisation par les Etats, une éviction économique complète des actionnaires existants.

3.2. Description succincte de l'opération

Le Conseil a décidé de proposer à l'assemblée générale des actionnaires une augmentation de capital en espèces, réservée aux États belge et français, et pour un montant de EUR 5,5 milliards. Les principaux termes de cette proposition d'augmentation de capital sont les suivants:

3.2.1. CONDITIONNALITE

En cas d'approbation par l'assemblée générale de l'augmentation de capital, la réalisation effective de celle-ci serait subordonnée à (i) l'obtention des autorisations législatives et réglementaires requises en vue de la souscription des actions nouvelles par l'Etat belge (agissant directement ou à l'intervention de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement agissant en mission déléguée) d'une part, et par l'Etat français d'autre part, et (ii) l'autorisation de la Commission européenne au titre de la réglementation des aides d'Etat. Les Etats belge et français s'attendent à ce que l'augmentation de capital soit réalisée avant le 31 décembre 2012.

3.2.2. MONTANT

Le montant total de la souscription en espèces qui serait effectuée par les États s'élève à EUR 5,5 milliards. Dès lors que le prix d'émission par action nouvelle proposé, soit EUR 0,19, est inférieur au pair comptable des actions existantes (soit EUR 0,2565), la totalité du montant souscrit serait affectée au capital social, qui serait porté de EUR 500 millions à EUR 6 milliards.

3.2.3. PRIX DE SOUSCRIPTION

Le prix de souscription s'élèverait à EUR 0,19, à savoir la moyenne des cours de clôture de l'action DSA sur NYSE Euronext Brussels durant les 30 jours calendaires précédant la décision du Conseil, prise lors de sa réunion du 14 novembre 2012, de proposer à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de procéder à l'augmentation de capital envisagée. Ce prix est inférieur au pair comptable des actions existantes de la Société (soit EUR 0,2565).

3.2.4. ÉMISSION D' ACTIONS DE PREFERENCE

L'augmentation de capital prendrait la forme d'une émission de 28.947.368.421 actions de préférence nouvelles, jouissance courante, émises en rémunération d'un apport en espèces, immédiatement libéré, de EUR 5,5 milliards.

Les actions nouvelles seraient émises sans strips VVPR.

Les actions de préférence nouvelles donneraient à leurs détenteurs les droits décrits dans le texte proposé comme article 4^{ter} nouveau des statuts de la Société, par la proposition de résolution n°4.3 de la convocation à l'assemblée générale extraordinaire de la Société datée du 21 novembre 2012, et résumés ci-après.

3.2.4.1. **DROIT DE VOTE**

Les actions de préférence nouvelles auraient le même droit de vote que les actions existantes.

3.2.4.2. **DIVIDENDES**

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, tout dividende distribué par la Société serait dorénavant attribué en priorité aux détenteurs d'actions de préférence, à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant, sur une base annuelle, à 8% du montant du prix de souscription payé pour cette action. Le solde éventuel serait ensuite attribué aux actions ordinaires à concurrence du montant distribué aux actions de préférence et, au-delà de ce montant, pari passu aux deux catégories d'actions.

3.2.4.3. **SUPPLEMENT DE LIQUIDATION**

La différence éventuelle, par action de préférence, entre le montant correspondant à 8% du montant du prix de souscription payé pour cette action et le montant de la distribution annuelle effective de dividendes, ne serait pas reportée aux exercices suivants, mais constituerait le cas échéant, avec les éventuelles différences relatives à d'autres années, un supplément de liquidation (le « Supplément de Liquidation ») revenant par priorité, selon les modalités prévues ci-dessous, aux détenteurs d'actions de préférence.

3.2.4.4. **DISTRIBUTIONS DE LIQUIDATION**

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, et en cas de liquidation subséquente de la Société, les distributions de liquidation seraient attribuées en priorité aux détenteurs d'actions de préférence à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant au prix de souscription payé pour cette action, augmenté le cas échéant du Supplément de Liquidation et sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital. Le solde éventuel serait ensuite attribué aux détenteurs d'actions ordinaires, à concurrence du montant que représente leur droit au remboursement du capital associé à leurs actions, et, ensuite, à concurrence d'un montant par action ordinaire correspondant au Supplément de Liquidation, au-delà de ce montant, pari passu aux deux catégories d'actions.

3.2.4.5. **REDUCTIONS DE CAPITAL EN ESPECES, RACHATS D'ACTION PROPRES**

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, le produit d'opérations futures de réduction de capital de la Société par remboursement aux actionnaires serait imputé en priorité sur la part du capital social représentée par les actions de préférence et serait attribué en priorité aux détenteurs de celles-ci à concurrence d'un montant par action de préférence correspondant au prix de souscription payé pour cette action, sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital.

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, les futurs rachats d'actions propres par la Société viseraient en priorité les actions de préférence.

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, aucune opération de réduction de capital ou de rachat portant sur les actions ordinaires ne pourrait être mise en œuvre sans l'autorisation préalable d'au moins 75 % des voix attachées aux actions de préférence.

3.2.4.6. *REDUCTIONS DE CAPITAL EN VUE D'APURER DES PERTES OU DE CREER DES RESERVES*

En cas de réalisation de l'augmentation de capital proposée, les opérations futures de réduction de capital de la Société en vue d'apurer des pertes ou de créer des réserves seraient imputées en priorité sur les actions ordinaires, en ce sens que le droit au remboursement du capital associé à chaque action ordinaire serait diminué du même montant. Toutefois, de telles opérations de réduction de capital seraient telles que le montant total des droits au remboursement du capital de l'ensemble des actions d'une catégorie donnée restera strictement positif. Pour le surplus, les droits attachés aux actions ne seraient pas affectés.

3.2.5. AVERTISSEMENT

Les points 3.2.4.2 à 3.2.4.6 constituent un résumé des droits associés aux actions de préférence dont l'émission est proposée. Le Conseil se réfère au texte proposé comme article 4^{ter} nouveau des statuts de la Société, par la résolution n°4.3 de la convocation à l'assemblée générale extraordinaire de la Société datée du 21 novembre 2012, pour un exposé précis et complet de ces droits.

3.2.6. SOUSCRIPTEURS

L'augmentation de capital serait souscrite par les États belge et français. L'allocation des actions de préférence nouvelles (« actions de catégorie B ») aurait lieu comme suit:

- 3.2.6.1. État belge agissant directement ou à l'intervention de la société fédérale de participations et d'investissement agissant en mission déléguée: 15.342.105.263 actions de catégorie B; et
- 3.2.6.2. État français: 13.605.263.158 actions de catégorie B.

3.2.7. DECISIONS SOCIALES.

La proposition du Conseil d'augmenter le capital de la Société et de supprimer le droit de préférence des actionnaires existants requiert, pour être approuvée, la présence d'actionnaires représentant la moitié au moins du capital social et l'approbation d'au moins 75% des voix exprimées lors de l'assemblée générale extraordinaire. Dans l'hypothèse où l'augmentation de capital serait approuvée par l'assemblée générale, le Conseil proposerait aux actionnaires de donner mandat à deux administrateurs de DSA de finaliser l'opération et de constater la réalisation effective de l'augmentation de capital.

L'augmentation de capital serait constatée par acte notarié le 28 décembre 2012 ou aux alentours de cette date, et les nouvelles actions DSA de catégorie B seraient émises à cette même date. Le capital social serait augmenté à concurrence de la totalité du montant de la souscription, soit EUR 5,5 milliards. Par conséquent, le capital serait porté de EUR 500 millions à EUR 6 milliards.

3.3. Justification de l'opération

Le Conseil d'Administration de Dexia SA a repris dans son rapport spécial les justifications suivantes relatives à l'opération projetée :

3.3.1. Eu égard (i) à la situation de DSA, telle que décrite au point 3.1 ci-dessus, (ii) à l'ampleur de la recapitalisation nécessaire, et (iii) à l'urgence générale de la situation, le Conseil considère que la recapitalisation de DSA par les États belge et français est la seule solution permettant à DSA de poursuivre ses activités et à ses filiales (principalement DCL) d'éviter une situation d'insolvabilité. La dissolution désordonnée de DSA et/ou la faillite de DCL auraient les conséquences graves et systémiques expliquées dans le Rapport Spécial 633.

Une recapitalisation urgente de la Société s'impose donc. Or, le calendrier et les formalités liées à une augmentation de capital avec droit de préférence (et notamment l'exigence de préparation et d'approbation d'un prospectus d'offre publique) auraient été incompatibles avec l'exigence d'une recapitalisation à très brève échéance. En outre, eu égard tant à l'ampleur de la recapitalisation qu'aux perspectives limitées de rendement des actions nouvelles, il est probable qu'une opération publique aurait rencontré un taux de souscription insuffisant.

3.3.2. Par ailleurs, dès lors que, s'agissant d'une augmentation de capital réservée, la règle de prix minimum prévue par l'article 598 du Code des sociétés serait respectée, l'effet de dilution des actionnaires existants qui ne participeraient pas à l'augmentation de capital serait atténué².

3.3.3. Le Conseil estime donc que, dans le contexte rappelé au point 3.1 ci-dessus et plus amplement décrit dans le Rapport Spécial 633, la structure d'opération proposée par le Conseil pour la recapitalisation, à savoir une opération réservée hors droit de préférence, est la mieux adaptée et que la suppression du droit de préférence des actionnaires existants de DSA serait donc conforme à l'intérêt social de DSA, qui comprend l'intérêt des actionnaires mais aussi de l'ensemble des parties prenantes, et notamment les créanciers du groupe, les États garants et le personnel de DSA et de ses filiales.

3.4. Identification des souscripteurs et détermination du prix de souscription

Conformément au prescrit de l'article 598 du Code des sociétés, (i) les bénéficiaires de l'augmentation de capital avec suppression du droit de préférence sont identifiés (voir le point 3.2.6 ci-dessus); et (ii) le prix d'émission serait égal à la moyenne des cours de clôture de l'action DSA sur NYSE Euronext Brussels pendant la période de 30 jours calendaires précédant la décision du Conseil, prise lors de sa réunion du 14 novembre 2012, de proposer à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de procéder à une augmentation de capital, soit EUR 0,19 par action nouvelle.

² Il est toutefois souligné que les caractéristiques des actions de préférence sont telles qu'elles entraînent, au-delà de leur impact dilutif en termes de pourcentage du capital social et des droits de vote, la cristallisation d'une valeur proche de zéro, et des perspectives de rendement ou d'augmentation de valeur quasi nulles pour les actions existantes. Sur ces aspects, voir le point 4 ci-après.

4. CONSEQUENCES DE L'OPERATION POUR LES ACTIONNAIRES

Le Conseil d'Administration de Dexia SA mentionne dans son rapport spécial les conséquences de l'opération suivantes pour les actionnaires.

4.1. Suppression du droit de préférence (article 596 du Code des sociétés)

Le Conseil propose d'augmenter le capital de DSA par l'émission de 28.947.368.421 actions de catégorie B, selon les modalités décrites au point 3.2 ci-dessus. A l'occasion de cette augmentation de capital, le Conseil propose de supprimer le droit de souscription préférentielle des actionnaires existants de DSA prévu par les articles 592 et suivants du Code des sociétés. L'augmentation de capital est donc soumise aux conditions et formalités prévues par le Code des sociétés en cas de suppression ou de limitation du droit de préférence.

L'article 596, alinéa 2 du Code des sociétés dispose qu'en cas de suppression ou de limitation du droit de préférence, « *le conseil d'administration justifie sa proposition dans un rapport détaillé, portant notamment sur le prix d'émission et sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires. (...)* ».

4.2. Identification des souscripteurs et règle de prix minimum (article 598 du Code des sociétés).

L'augmentation de capital proposée aurait lieu avec suppression du droit de préférence en faveur de personnes déterminées, qui ne sont pas membres du personnel.

L'article 598 du Code des sociétés dispose qu'en cas de suppression ou de limitation du droit de préférence en faveur de personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel, « *l'identité du ou des bénéficiaires de la limitation ou de la suppression du droit de préférence doit être mentionnée dans le rapport établi par le conseil d'administration (...). En outre, le prix d'émission, pour les sociétés cotées, ne peut être inférieur à la moyenne des cours des trente jours précédant le jour du début de l'émission* ».

4.3. Émission d'actions en dessous du pair comptable (article 582 du Code des sociétés).

Le Conseil propose d'augmenter le capital de la Société par l'émission de 28.947.368.421 actions de catégorie B à un prix par action égal à la moyenne des cours de clôture de l'action DSA sur NYSE Euronext Brussels durant les 30 jours calendaires précédant la décision du Conseil de proposer à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de procéder à une augmentation de capital, soit EUR 0,19. Ce prix de souscription serait inférieur au pair comptable actuel de l'action DSA, à savoir EUR 0,2565 (le capital social étant égal à EUR 500.000.000 et représenté par 1.948.984.474 actions). L'émission des actions est donc soumise aux conditions et formalités prévues par le Code des sociétés en cas d'émission d'actions en dessous du pair comptable des actions anciennes de la même catégorie.

L'article 582, alinéa 2 du Code des sociétés dispose à cet égard que « [l']opération doit faire l'objet d'un rapport détaillé du conseil d'administration portant notamment sur le prix d'émission et sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires ».

4.4. Conséquences pour les actionnaires

4.4.1. DILUTION ACTIONNARIALE.

Suite à l'augmentation de capital envisagée, la participation globale des actionnaires actuels dans le capital passerait de 100 à 6.31%. La participation potentielle des porteurs de titres donnant accès au capital (en l'espèce, les droits de souscription émis par DSA) se trouverait diluée à due concurrence.

La position des actionnaires existants serait modifiée comme suit suite à l'augmentation de capital:

	Participation avant l'augmentation de capital proposée	Participation après l'augmentation de capital proposée
Caisse des dépôts et consignation	17,61%	1,11%
Holding Communal	14,26%	0,90%
Groupe Arco	10,19%	0,64%
État fédéral belge via Société Fédérale de Participations et d'Investissement	5,73%	50,02%
État français	5,73% ¹	44,40% ²
Groupe Ethias	5,04%	0,32%
CNP Assurances	2,96%	0,19%
Région flamande via le Vlaams Toekomstfonds	2,87%	0,18%
Région wallonne	2,01%	0,13%
Région de Bruxelles-Capitale	0,86%	0,05%
Salariés	0,57%	0,04%
Autres	32,17%	2,03%

¹ via la Société de prise de participation de l'État.

² 0.36% détenus via la Société de prise de participation de l'Etat et 44,04% détenus directement.

4.4.2. CONSEQUENCES ECONOMIQUES DES DROIT PREFERENTIELS DES ACTIONS B

4.4.2.1. Les droits préférentiels des actions nouvelles reflètent le principe selon lequel la perspective de dividendes, de remboursements de capital ou de boni de liquidation des actionnaires existants est extrêmement limitée.

4.4.2.2. Ces droits préférentiels, auxquels les Etats belge et français ont conditionné leur engagement de recapitaliser DSA, constituent la mise en œuvre d'une part du principe déjà annoncé selon lequel toute amélioration future de la situation financière de la Société doit bénéficier en premier lieu et principalement aux États garants, eu égard aux risques qu'ils encourent, et d'autre part des exigences de la Commission européenne en matière de « partage de fardeau » (burden sharing). La Commission européenne a ainsi indiqué aux Etats que, en l'espèce, elle n'approuverait le plan de résolution ordonné définitif du groupe Dexia que pour autant qu'il prévoie, en cas de recapitalisation par les Etats, une éviction économique complète des actionnaires existants.

- 4.4.2.3. Les actions préférentielles de catégorie B donnent également à leur détenteur un droit préférentiel en cas de réduction de capital de DSA en vue d'apurer des pertes ou de créer des réserves (voir le point 3.2.4.6). De telles opérations de réduction de capital devront être imputées en priorité sur les actions ordinaires de catégorie A, en ce sens que la part du capital social représentée par chaque action ordinaire de catégorie A sera diminuée (étant entendu qu'elle doit rester supérieure à zéro), sans toutefois que les droits attachés aux actions ordinaires de catégorie A autres que le droit au remboursement du capital, tel que le droit de vote, ne soient affectés. Dès lors que la part du capital représentée par les actions ordinaires de catégorie A s'élèverait, après l'augmentation de capital proposée par le Conseil, à EUR 500.000.000 toute réduction de capital d'un montant égal ou supérieur à EUR 500.000.000 aboutirait à ce que la part de capital représentée par les actions ordinaires de catégorie A soit proche de zéro et que les détenteurs de celles-ci voient leur droit au remboursement du capital réduit à un montant proche de zéro, celui-ci ne pouvant être négatif.
- 4.4.2.4. Les états financiers arrêtés au 30 septembre 2012 faisant apparaître des fonds propres négatifs de DSA d'un montant de EUR 2,685 milliards, le Conseil sera vraisemblablement amené, toutes choses demeurant égales par ailleurs, à acter une perte d'un montant égal ou supérieur à EUR 2,685 milliards lors de l'arrêt des comptes annuels au 31 décembre 2012 et à proposer à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de DSA d'approuver une réduction formelle de capital de DSA pour apurer cette perte ou une partie de celle-ci ; le Conseil proposera vraisemblablement aussi une réduction de capital complémentaire pour permettre la constitution d'une provision pour pertes futures et ramener ainsi le montant du capital social à un niveau adéquat, afin de limiter la probabilité d'une nouvelle situation d'insuffisance d'actif net par rapport au capital social. Par application des droits préférentiels attachés aux actions de catégorie B, ces réductions de capital seraient imputées en priorité sur les actions ordinaires de catégorie A, de sorte que la part du capital social représentée par les actions ordinaires de catégorie A serait réduite à un montant proche de zéro (étant entendu qu'elle doit rester supérieure à zéro) et que les détenteurs d'actions ordinaires de catégorie A verraient leur droit au remboursement du capital réduit à un montant proche de zéro (celui-ci ne pouvant être négatif). Les détenteurs d'actions ordinaires de catégorie A garderaient toutefois le droit de vote attaché à leurs actions, ainsi que le droit à d'éventuels dividendes dans l'hypothèse, que Dexia estime peu vraisemblable, de bénéfices distribuables supérieurs au montant du dividende préférentiel revenant aux actions B.
- 4.4.2.5. Si, comme indiqué ci-avant, les droits attachés aux actions préférentielles reflètent le principe selon lequel la perspective de dividendes, de remboursements de capital ou de boni de liquidation des actionnaires existants est extrêmement limitée, le Conseil estime que ceci consacre la situation de fait existante : dans la mesure où les fonds propres de la Société sont négatifs et où les perspectives de bénéfices futurs sont extrêmement limitées, la valeur des actions existantes est aujourd'hui de facto nulle.

5. CONTRÔLES EFFECTUÉS

Les informations financières et comptables contenues dans le rapport du Conseil d'Administration ont été contrôlées conformément aux normes et recommandations édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Lors de l'exercice de cette mission, nous nous sommes entre autres appuyés sur les travaux effectués dans le cadre de notre mandat de commissaire de la société.

Nos contrôles se sont limités à la vérification de la proposition de l'augmentation de capital par émission d'actions de préférence sous le pair comptable avec suppression du droit de préférence, qui sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Dexia SA.

6. EVENEMENTS SUBSEQUENTS

Nous comprenons qu'aucun événement significatif postérieur au 7 novembre 2012 date à laquelle le Conseil d'Administration a approuvé et communiqué la situation financière de la Société au 30 septembre 2012, n'a pas eu lieu à la date du présent rapport

Le conseil d'administration de Dexia SA s'est réuni le 14 novembre 2012 et a approuvé le plan révisé de résolution ordonnée du groupe Dexia qui sera notifié très prochainement pour approbation à la Commission européenne par les Etats belge, français et luxembourgeois. La décision de la Commission européenne est attendue pour la fin de l'année 2012.

Ce plan révisé confirme la stratégie engagée par le groupe à partir d'octobre 2011 et vise à éviter la matérialisation du risque systémique que représenterait la faillite du groupe pour les systèmes financiers belge, français et européen:

- ✓ il comprend un engagement de cession des différentes entités opérationnelles du groupe, volet déjà très avancé, Dexia ayant cédé la plupart de ses franchises commerciales ;
- ✓ il réaffirme le soutien des Etats belge, français et luxembourgeois au groupe Dexia afin de lui permettre de mener à son terme la résolution ordonnée du groupe. Ce soutien s'exprime par l'octroi d'une garantie tripartite des Etats à hauteur de maximum EUR 85 milliards en principal, ainsi que par le biais d'un engagement des Etats belge et français de souscrire à une augmentation de capital de Dexia SA d'un montant de EUR 5,5 milliards, sous la forme d'actions de préférence. Les conséquences patrimoniales de cette augmentation de capital pour les actionnaires actuels de Dexia SA sont décrites dans la section 4;
- ✓ il permet, via la cession de Dexia Municipal Agency (DMA) à un nouvel établissement de crédit dont l'Etat français serait l'actionnaire majoritaire, la création d'un nouveau schéma de financement du secteur local français. Comme indiqué dans la déclaration intermédiaire du 8 novembre 2012, Dexia n'accorderait pas de garantie à DMA sur le portefeuille de crédits structurés ; les crédits initialement visés par cette garantie et dont l'encours actuel s'élève à EUR 9,4 milliards, demeurant au bilan de DMA.

Dexia a fait un point sur l'avancement des discussions entre la Commission européenne et les Etats dans le cadre de la déclaration intermédiaire portant sur ses résultats du 3ème trimestre 2012. A cette occasion, le groupe a précisé les principales modifications intervenues par rapport au plan notifié à la Commission en mars 2012. En particulier, les nouvelles hypothèses de financement reposant sur une anticipation de normalisation des conditions de marché à l'horizon de la résolution conduisent à intégrer un moindre recours au financement des banques centrales. Ces nouvelles hypothèses se révèlent plus coûteuses qu'anticipé en mars 2012, ce qui a conduit Dexia SA à acter, dans ses états financiers intermédiaires au 30 septembre 2012, une réduction complète de la valeur de sa participation dans Dexia Crédit Local, se traduisant par un actif net négatif de Dexia SA.

7. CONCLUSION

Dans le cadre de l'augmentation de capital liée à l'émission d'actions de préférence avec suppression du droit de préférence et dont la souscription d'actions se fait en dessous du pair comptable, qui sera proposée à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21 décembre 2012, nous avons l'honneur de vous faire rapport quant à la mission qui nous a été confiée par le Conseil d'Administration, conformément aux articles 582, 596 et 598 du Code des Sociétés.

Le but de notre mission est d'exprimer une opinion sur le caractère fidèle et suffisant des informations financières et comptables contenues dans le rapport du Conseil d'Administration pour éclairer l'Assemblée Générale appelée à voter cette proposition.

Les informations financières et comptables contenues dans le rapport spécial du Conseil d'Administration ont été contrôlées conformément aux normes et recommandations édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Lors de l'exercice de cette mission, nous nous sommes entre autres appuyés sur les travaux effectués dans le cadre de notre mandat de commissaire de la Société.

Au terme de notre contrôle, nous n'avons pas connaissance d'information importante, disponible à la date de notre rapport, au sujet de l'opération et qui ne serait pas présentée fidèlement dans le rapport spécial du Conseil d'Administration.

A notre avis, les informations financières et comptables contenues dans le rapport spécial ci-joint du Conseil d'Administration du 14 novembre 2012, sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires appelée à délibérer sur la proposition d'augmentation de capital par émission d'actions de préférence sous le pair comptable et avec suppression du droit de préférence.

Sans remettre en cause l'avis exprimé ci-dessus, nous attirons l'attention sur les éléments suivants :

- Nous comprenons que la Société a enregistré dans les comptes statutaires de Dexia SA une réduction de valeur intégrale sur sa participation dans DCL, à défaut de pouvoir établir une valorisation à la date de l'arrêté des états financiers au 30 septembre 2012, eu égard aux incertitudes relatives à l'impact de certains facteurs du plan révisé de résolution ordonnée. Il s'indiquerait d'établir une valorisation de DCL sur la base des nouvelles hypothèses retenues dans le nouveau Plan de Résolution Ordonné et conformément aux méthodes de valorisation des participations retenues par Dexia SA.
- L'article 598 du Code des sociétés dispose que « (...) le prix d'émission, pour les sociétés cotées, ne peut être inférieur à la moyenne des cours des trente jours précédant le jour du début de l'émission. (...) ». Dans son rapport spécial établi conformément aux articles 582, 596 et 598 du Code des sociétés, le Conseil d'Administration se réfère à la moyenne des cours de clôture de l'action DSA sur NYSE Euronext Brussels durant les 30 derniers jours calendaires précédant la décision du Conseil de proposer à l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de procéder à une augmentation de capital. Ceci est conforme aux termes du « Term Sheet » entre les Etats.
- Le Conseil d'Administration propose que le prix d'émission des actions nouvelles soit égal au minimum légal tel que prévu par l'article 598 du Code des sociétés et par conséquent, le caractère préférentiel des actions nouvelles n'a pas fait l'objet d'une valorisation.

Le présent rapport a été préparé à l'usage exclusif du Conseil d'Administration et des Actionnaires de la Société, dans le cadre de la proposition de l'augmentation de capital par émission d'actions de préférence avec suppression du droit de préférence, et dont la souscription se fait en dessous du pair comptable comme décrit ci-dessus et ne peut être utilisé à d'autres fins.

Diegem, le 15 novembre 2012

Le Commissaire
DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par

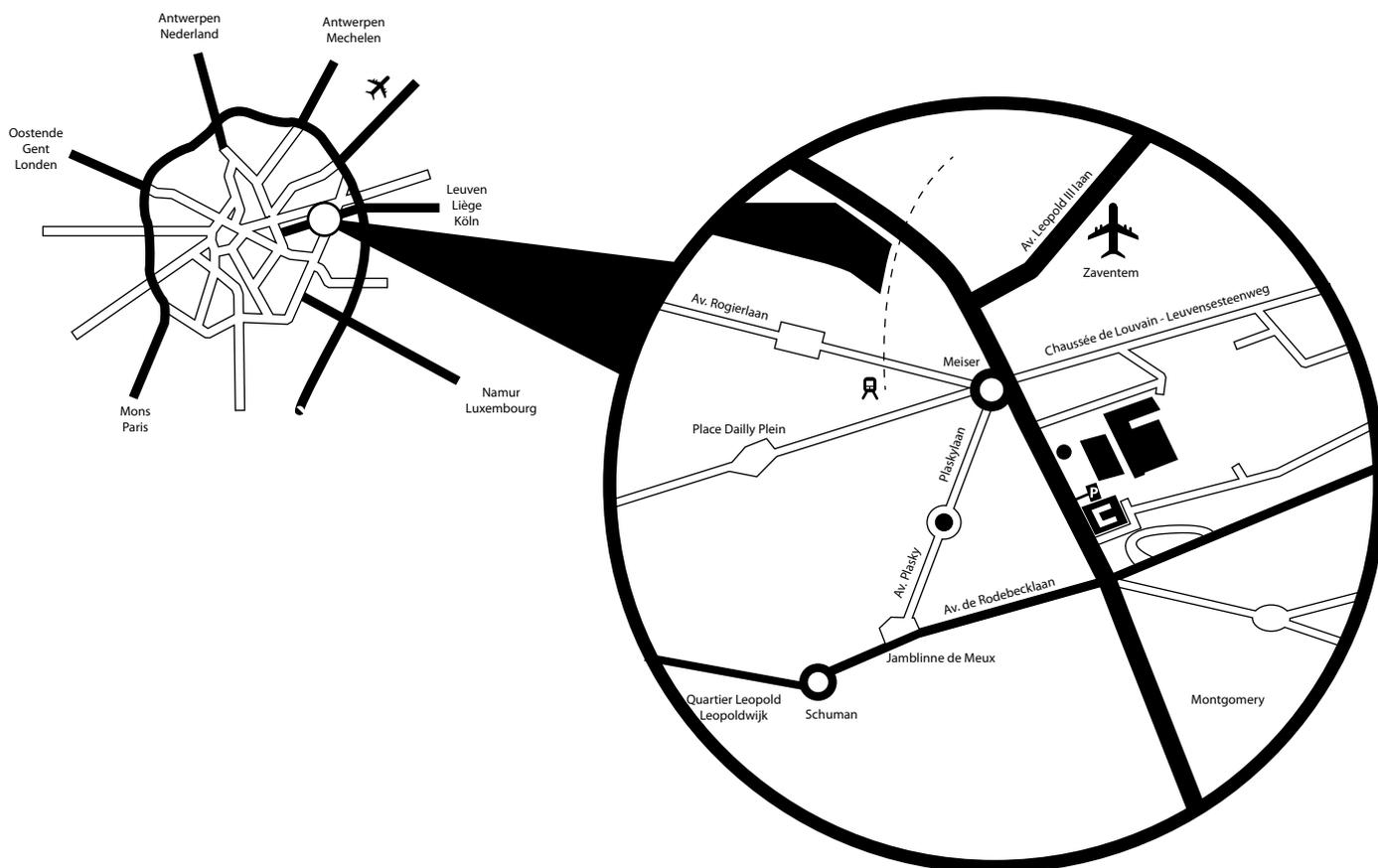
Frank Verhaegen
Associé

Bernard De Meulemeester
Associé

Informations générales

Adresse

boulevard A. Reyerslaan 80
B-1030 Brussels



Contacts

Pour tous renseignements, vous pouvez composer le:

- **00800 33 942 942**, numéro vert depuis la Belgique et le Luxembourg (depuis une ligne fixe uniquement) de 9 h à 19 h ;
- **0800 35 50 00**, numéro vert depuis la France de 9h à 19h.

