



DEXIA SA

Place Rogier 11
1210 Bruxelles
RPM Bruxelles TVA BE 0.458.548.296,

RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

- 23 mai 2007 -

Établi, conformément à l'article 596 du Code des Sociétés, à l'occasion des augmentations de capital à effectuer dans le cadre du plan d'actionnariat 2007

1. OBJET DU PRÉSENT RAPPORT

- 1.1 Le Conseil d'administration, agissant dans le cadre du capital autorisé, procédera lors de sa réunion du 23 mai 2007, à une double augmentation de capital :
- (a) la première tranche (la « **Tranche Belux** ») est destinée aux membres du personnel de la société et de ses filiales directes et indirectes en Belgique et au Luxembourg; l'augmentation de capital sera réalisée conformément à l'article 609 du Code des Sociétés (augmentation de capital réservée aux membres du personnel) ; et
 - (b) la seconde tranche (la « **Tranche Internationale** ») concerne les membres du personnel du Groupe dans les pays autres que ceux précités; l'augmentation de capital sera réalisée conformément à l'article 596 du Code des Sociétés¹ (augmentation de capital hors droit de préférence, mais en faveur de personnes qui sont membres du personnel de la société ou de ses filiales).
- 1.2 Ces augmentations de capital seront effectuées hors droit de préférence des actionnaires existants. Le présent rapport vise, conformément à l'article 596 du Code des Sociétés, à justifier des raisons de la suppression de ce droit, et du mode de détermination du prix d'émission des actions, et à décrire l'incidence de l'opération pour les actionnaires existants.

¹ et article 598 *a contrario*.

2. CONTEXTE

- 2.1 Les augmentations de capital proposées s'inscrivent dans le cadre global d'un plan d'actionnariat. Ce plan vise à renforcer le lien entre les membres du personnel d'une part et le Groupe d'autre part, et à associer les membres du personnel à la création de valeur actionnariale.
- 2.2 Sept éditions de ce plan ont déjà été mises en œuvre depuis 2000 sous une forme comparable.
- 2.3 Ces sept premières éditions du plan d'actionnariat ont été couronnées d'un succès important. Un total d'environ 1 collaborateur sur 2 dans le Groupe ont souscrit à l'offre en 2006, permettant la levée de près de EUR 140.000.000. Forte de ces succès, Dexia souhaite à nouveau permettre à tous les membres du personnel de Dexia et de ses filiales et sous-filiales de participer au plan et de choisir entre une formule classique et une formule levier.
- 2.4 Ainsi Dexia procédera-t-elle aux deux augmentations de capital décrites au paragraphe 1.1 ci-dessus, qui correspondent aux deux volets de l'opération :

- (a) Le premier volet est destiné aux membres du personnel de la société et de ses filiales directes et indirectes en Belgique et au Luxembourg. Il comprend une formule classique et une formule levier. Dans la première formule, les membres du personnel souscrivent au moyen de leurs avoirs propres à des actions Dexia nouvelles émises avec une décote de maximum 20 % et qui sont incessibles pendant cinq ans (sauf cas de déblocage anticipé). La seconde formule, qui sera offerte sous trois modalités différentes, implique que pour chaque action financée grâce à l'apport personnel du membre du personnel, neuf actions complémentaires sont financées au moyen de contrats de swap conclus entre les membres du personnel participants, agissant au travers d'un fonds (en principe une société civile de droit belge sans personnalité morale comportant trois compartiments, un pour chacune des modalités offertes, ou toute autre structure adéquate de droit belge ou étranger), et un établissement tiers. Au terme de la période d'incessibilité (ou en cas de déblocage anticipé), les membres du personnel récupèrent leur apport personnel et participent à la performance de l'action Dexia calculée sur dix actions pour une action souscrite au moyen de l'apport personnel.

Ce premier volet entraînera donc une augmentation de capital réalisée conformément à l'article 609 du Code des Sociétés (augmentation de capital réservée aux membres du personnel).

- (b) Le deuxième volet est destiné aux collaborateurs des autres pays où le groupe Dexia est présent. Sous réserve d'adaptations dans certains pays, les membres du personnel des filiales et établissements du Groupe dans les pays autres que ceux visés au paragraphe précédent pourront souscrire à des actions Dexia nouvelles émises avec une décote de maximum 20 % selon une formule classique ou une formule levier en principe similaires à celles décrites au point (a) ci-dessus, aux seules différences que, en principe (i) le véhicule de

souscription pour les membres du personnel des sociétés françaises du Groupe sera un fonds commun de placement d'entreprise de droit français (FCPE) pour l'offre classique et un autre fonds de même nature juridique pour l'offre levier, (ii) le véhicule de souscription dans le cadre de l'offre levier pour les autres membres du personnel à l'international, sauf exception (par exemple pour les Etats-Unis), sera en principe un fonds (en principe une société civile de droit belge sans personnalité morale, comportant trois compartiments, ou tout autre structure adéquate de droit belge ou étranger). D'autres différences par rapport aux formules décrites au point (a) ci-dessus peuvent encore intervenir quant aux modalités ou conditions de l'offre, notamment quant aux cas de sortie anticipée, à la valeur de référence retenue pour le calcul du prix de souscription et aux modalités de la décote, et ceci afin de pouvoir tenir compte des législations nationales applicables.

Ce second volet entraînera une augmentation de capital réalisée conformément à l'article 596 du Code des Sociétés² (augmentation de capital hors droit de préférence, mais en faveur de personnes qui sont membres du personnel de la société ou des ses filiales).

3. CONDITIONS DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL

3.1 Nombre d'actions

Il est proposé d'émettre un maximum de 14.000.000 d'actions nouvelles pour les deux tranches confondues, montant maximal qui sera automatiquement porté à un maximum de 16.000.000 d'actions nouvelles au cas seulement où (condition suspensive) le nombre d'actions à émettre serait supérieur au premier seuil de 14.000.000 d'actions en raison du montant total souscrit par membres du personnel et/ou du cours de l'action retenu pour la détermination du prix de souscription.

3.2 Conditions particulières des deux tranches

3.2.1 *La Tranche Belux*

Les principales caractéristiques de la Tranche Belux sont les suivantes :

Actions à émettre: actions Dexia ordinaires nouvelles, émises sous la forme nominative, avec strips VVPR.

Prix d'émission : égal à la moyenne des trente cours de clôture de l'action Dexia sur Euronext Bruxelles précédant le début de la période de confirmation/rétractation (en principe le 16 novembre 2007), diminué d'une décote ne pouvant dépasser 20 % de ce montant.

² et article 598 *a contrario*.

Cessibilité des actions : actions incessibles pendant cinq ans à compter de la souscription³, sauf cessibilité anticipée dans les circonstances prévues par l'article 609 du Code des Sociétés.

Période de souscription : souscription en deux temps, comprenant (i) une première période de *réservation*, en principe du 20 août au 28 septembre 2007 inclus, suivie d'une période de *confirmation /rétractation*, en principe du 16 au 20 novembre 2007 inclus, lors de laquelle les membres du personnel (qui auront été informés, en principe le 15 novembre 2007, du prix de souscription) pourront révoquer leur souscription.

Réalisation effective de l'émission : en principe le 20 décembre 2007.

3.2.2 *La Tranche Internationale*

La Tranche Internationale aura les caractéristiques suivantes:

Actions à émettre: actions Dexia ordinaires nouvelles, émises sous la forme nominative ou sous la forme au porteur, en principe avec strips VVPR.

Prix d'émission : égal à la moyenne des trente cours de clôture de l'action Dexia sur Euronext Bruxelles précédant le début de la période de confirmation/rétractation (en principe le 16 novembre 2007), diminué d'une décote ne pouvant dépasser 20%, sauf en ce qui concerne notamment le cours de référence pris en compte pour établir le prix de souscription qui sera proposé aux membres du personnel des entités françaises du Groupe et qui correspondra, conformément à la législation française, à la moyenne des 20 cours d'ouverture de l'action Dexia précédant la date du conseil d'administration qui fixera la période de souscription pour lesdits membres du personnel des entités françaises du Groupe.

³ Aux fins de l'article 609 du Code des Sociétés, la « souscription » sera la période de réservation et le début de la souscription est donc le premier jour de la période de réservation, soit en principe le 20 août 2007.

Cessibilité des actions :	actions incessibles pendant cinq ans à compter de la souscription ⁴ , sauf cessibilité anticipée dans des circonstances établies conformément aux principes juridiques et fiscaux en vigueur dans les pays concernés.
Période de souscription :	sauf cas particuliers et notamment le cas des membres du personnel des entités du Groupe situées en France, la souscription sera en deux temps, comprenant (i) une première période de <i>réserve</i> , en principe du 20 août au 28 septembre 2007 inclus, suivie d'une période de <i>confirmation/rétractation</i> , en principe du 16 au 20 novembre 2007 inclus, lors de laquelle les membres du personnel (qui auront été informés, en principe le 15 novembre 2007, du prix de souscription) pourront révoquer leur souscription. Pour les membres du personnel des entités du Groupe en France, la période de souscription sera établie ultérieurement par décision du conseil d'administration.
Réalisation effective de l'émission :	en principe le 20 décembre 2007.

3.3 Pouvoirs

Le conseil d'administration donnera mandat à l'administrateur délégué, agissant seul, ou à deux administrateurs ou deux membres du comité de direction, agissant conjointement, avec pouvoir de substitution, de poser tous actes nécessaires ou utiles à l'exécution des décisions prises par le conseil et notamment, de déterminer, dans le respect des principes fixés par le conseil, le prix d'émission des actions et, le cas échéant, certaines modalités techniques de l'émission et de faire constater authentiquement la réalisation des souscriptions et la modification des statuts en résultant.

Dans le cadre de ces pouvoirs, les mandataires peuvent apporter, dans le respect des lois applicables et notamment du Code des Sociétés, tous ajustements, amendements ou précisions nécessaires ou utiles aux conditions qui précèdent, notamment pour tenir compte des particularités juridiques et fiscales des différents pays concernés, ainsi que d'éventuelles modifications législatives.

⁴ La « souscription » est ici la période de réserve, et le début de la souscription est donc le premier jour de la période de réserve, soit en principe le 20 août 2007.

4. **JUSTIFICATION DE L'OPÉRATION**

4.1 **Intérêt de l'opération pour la société**

Comme indiqué précédemment, le conseil estime que le lancement et le développement d'un tel plan d'actionnariat est un élément fondamental du développement futur de la société et de ses filiales. A cet égard, le lancement d'un plan d'actionnariat permettant à l'ensemble des membres du personnel du Groupe de souscrire à des actions de la société dans des conditions très proches, participe de la volonté affichée par le Groupe de faire participer tous les membres du personnel à la création de valeur, et de renforcer les liens entre le Groupe et l'ensemble des membres du personnel à travers le monde, quel que soit le métier ou le pays où ils œuvrent, et quel que soit leur statut juridique et social.

4.2 **Nécessité de supprimer le droit de préférence**

En raison de son caractère réservé aux membres du personnel du Groupe, une telle augmentation de capital suppose nécessairement la suppression du droit de souscription préférentiel des actionnaires existants.

4.3 **Justification du prix d'émission**

Le prix d'émission des actions sera, pour chaque Tranche, fixé conformément aux dispositions légales applicables :

- pour la Tranche Belux, le prix sera déterminé conformément à l'article 609 du Code des Sociétés; il sera égal à la moyenne des cours de clôture de l'action Dexia sur Euronext Bruxelles pendant les trente jours de bourse précédant en principe le 16 novembre 2007, diminué d'une décote ne pouvant dépasser 20% ;
- pour la Tranche Internationale, le prix sera déterminé dans le respect des formalités prévues à l'article 596 du Code des Sociétés et, pour les membres du personnel des entités du Groupe en France, conformément aux dispositions de droit français rendues applicables par le recours à un fonds commun de placement d'entreprise. Pour les membres du personnel des entités qui ne sont pas situées en France, il sera en principe égal à la moyenne des cours de clôture de l'action Dexia sur Euronext Bruxelles pendant les trente jours précédant en principe le 16 novembre 2007, diminué d'une décote ne pouvant dépasser 20%. Pour les membres du personnel des entités du Groupe en France, il sera égal à la moyenne des cours d'ouverture de l'action Dexia sur Euronext Bruxelles pendant les 20 jours de bourse précédant la date du conseil d'administration qui fixera le début de la souscription, diminué d'une décote ne pouvant dépasser 20% ;

4.4 **Conséquences pour les actionnaires**

- 4.4.1 L'augmentation de capital potentielle maximale résultant des trois tranches et en tenant compte de la réalisation de la condition suspensive telle que définie au paragraphe 3.1 ci-dessus mènerait à la création de maximum 16.000.000 d'actions nouvelles. La partie

du prix de souscription correspondant au pair comptable de l'action sera affectée au capital et le surplus au poste prime d'émission.

- 4.4.2 A titre purement indicatif, à supposer (a) que le cours de référence de l'action Dexia soit le même dans les deux Tranches, et qu'il soit de EUR 23⁵, (b) que le prix d'émission des actions soit égal à 80% de ce cours de référence et qu'il soit identique dans les deux tranches⁶ et (c) que 16.000.000 actions soient émises pour l'ensemble des deux tranches, l'opération correspondrait à une augmentation des fonds propres de EUR 294.400.000, répartis entre capital (EUR 72.000.000) (le pair comptable étant fixé à EUR 4,50) et prime d'émission (EUR 222.400.000), et le nombre total d'actions représentatives du capital serait porté de 1.163.184.325 à 1.179.184.325.

En termes de participation au capital, les conséquences de l'augmentation de capital envisagée pour les actionnaires existants sont limitées: la création des 16.000.000 d'actions nouvelles représentera, après augmentation du capital, 1,38 % du capital de la société, la participation globale au capital des actionnaires existants sera de 98,64 %.

L'effet dilutif économique, toujours selon les hypothèses précitées, serait de l'ordre de 0,27% sur la base d'un prix de référence de 23 EUR, ce pourcentage étant obtenu par application de la formule suivante

$$\text{Dilution} = [(CB-PS) / CB] * [AN / (AN+AE)]$$

Où

CB représente le cours de bourse lors de l'émission⁷

PS représente le prix de souscription⁸

AN désigne le nombre maximum d'actions nouvelles à émettre⁹

AE désigne le nombre d'actions existantes, avant augmentation de capital¹⁰

Fait à Bruxelles le 23 mai 2007

Pour le conseil,

Axel Miller
Administrateur délégué

⁵ Cette valeur est purement hypothétique.

⁶ faisant donc abstraction du fait que le prix de souscription pour les filiales françaises pourrait être calculé différemment.

⁷ Valeur hypothétique (cf. note 6).

⁸ 80% dans notre hypothèse.

⁹ 16.000.000 d'actions.

¹⁰ 1.163.184.325 .