

DEXIA SA/NV

Place Rogier 11

1210 Bruxelles

RPM Bruxelles – TVA BE 458.548.296

RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC SUPPRESSION DU DROIT DE PREFERENCE

- Articles 596 et 598 du Code des sociétés -

1. INTRODUCTION

Le conseil d'administration de Dexia SA (« Dexia ») a annoncé le 30 septembre 2008 son intention de procéder à une augmentation de capital destinée à lever EUR 6 milliards de fonds propres nouveaux auprès des autorités publiques belges et françaises, ainsi qu'auprès des actionnaires de référence, à un prix par action égal à la moyenne des cours de clôture de l'action Dexia sur NYSE Euronext Bruxelles durant les 30 derniers jours calendaires, soit EUR 9,90. Par ailleurs, le gouvernement luxembourgeois s'est engagé à souscrire à des obligations convertibles nouvellement émises par Dexia Banque Internationale à Luxembourg S.A. pour un montant total de EUR 376 millions.

Le présent rapport spécial a été adopté par le conseil d'administration de Dexia lors de sa réunion du 3 octobre 2008. Il est établi conformément au prescrit des articles 596 et 598 du code belge des sociétés (« C. Soc. »).

2. CONTEXTE

Suite aux événements majeurs qui ont secoué les marchés financiers lors de ces derniers jours, et entraîné diverses cessions, recapitalisations, nationalisations ou faillites de nombreuses institutions financières aux Etats-Unis et en Europe, le comité de direction a continué à suivre de près la situation de solvabilité et de liquidité du groupe.

La situation s'est aggravée brutalement suite aux défaillances constatées aux Etats-Unis (Lehman, Washington Mutual) où de nombreux créanciers institutionnels, des fonds monétaires et des institutions financières ont vu augmenter significativement le niveau de leurs pertes par rapport à des institutions bancaires considérées jusque-là comme des investissements à risque faible. La réaction des marchés a été rapide et s'est concrétisée par un resserrement global rapide de l'approvisionnement de liquidités au système bancaire, par une méfiance accrue des banques entre elles, mettant le niveau global de solvabilité et de liquidité des banques sous pression. Dans ce contexte, l'évolution du dossier Fortis la semaine dernière et l'annonce, pendant le week-end dernier, de défaillances possibles d'un certain nombre d'institutions bancaires en Europe, a encore accentué les tensions.

Les marchés actuels se caractérisent par une volatilité sans précédent qui se manifeste par des évolutions rapides et importantes de divers indicateurs qui témoignent de la méfiance qui peut exister, à juste titre ou non, sur la solvabilité ou la liquidité des différents intermédiaires présents sur le marché.

Handwritten signature and a circular stamp.

Dans ce contexte, la situation de solvabilité du groupe reste de très bon niveau et place le groupe, même en tenant compte des événements intervenus depuis le 30 juin dernier, à un niveau qui se situe parmi les plus élevés des groupes bancaires européens. Le comité de direction a toutefois préparé une série de scénarios qui ont été présentés en conseil visant à permettre d'anticiper des scénarios futurs possibles négatifs et a fait au conseil d'administration la recommandation d'anticiper la survenance éventuelle de tels scénarios pour déterminer le montant de fonds propres dont devrait disposer le groupe pour être en mesure d'affronter un tel environnement sans mettre en danger ses ratios-clés. Une réaction ultérieure, dans des marchés encore dégradés par rapport à ceux que l'on observe aujourd'hui, pourrait en effet significativement diminuer la capacité du groupe ou de ses actionnaires à renforcer les fonds propres de Dexia.

Différents événements se sont par ailleurs produits récemment : rejet du plan Paulson par le congrès américain le 29 septembre 2008, difficultés de banques européennes, dont Depfa Bank et des banques irlandaises, intervention des pouvoirs publics dans le capital de Fortis, qui ont contribué à une brutale aggravation de la crise du système bancaire et financier européen.

Lundi dernier, le cours de bourse de Dexia a été soumis à une forte pression (-29,65% le 29 septembre 2008). Le même jour, le niveau du prix de la protection sur Dexia (CDS) a évolué significativement. Différentes thématiques pouvant avoir un effet sur la solvabilité du groupe (FSA, expositions sur les banques, réduction substantielle du marché des refinancements) pouvaient contribuer à l'émergence d'une perception négative qui pouvait à son tour avoir un impact sur la qualité de la signature du groupe sur le marché interbancaire, ce qui était à éviter dans l'environnement actuel.


Dans ce contexte de crise sans précédent, Dexia a décidé de faire rapidement appel à ses actionnaires en vue de conforter sa situation de solvabilité, ce qui lui permettra également de conforter sa situation de liquidité sur le marché interbancaire.

Le 29 septembre 2008, Dexia a entamé des discussions intenses avec les pouvoirs publics, les actionnaires de référence et les régulateurs, afin de mettre en œuvre les conditions du renforcement de son capital.

Au terme des négociations qui se sont déroulées dans la nuit du 29 au 30 septembre 2008, les autorités belges et françaises, ainsi que les actionnaires de référence existants, ont décidé de souscrire à une augmentation de capital de Dexia pour un montant global d'environ EUR 6 milliards. Par ailleurs, le gouvernement luxembourgeois s'est engagé à souscrire à des obligations convertibles nouvellement émises par Dexia Banque Internationale à Luxembourg S.A. pour un montant total de EUR 376 millions.

L'accord entre les parties prévoit la répartition suivante :

- gouvernement fédéral belge, via Société Fédérale de Participations et d'Investissement: EUR 1 milliard
- Région flamande, via Vlaams Toekomstfonds : EUR 500 millions
- Région wallonne, via FIWAPAC SA: EUR 350 millions
- Région de Bruxelles-Capitale : EUR 150 millions
- Holding Communal SA : EUR 500 millions
- Arcofin SCRL : EUR 350 millions
- Groupe Ethias : EUR 150 millions

Handwritten signature and circular stamp.

- gouvernement français, via Société de Prise de Participation de l'Etat : EUR 1 milliard
- Groupe Caisse des Dépôts et Consignations : EUR 2 milliards

Dans l'intervalle, CNP Assurances a décidé de participer à l'opération d'augmentation de capital pour un montant d'environ EUR 290 millions, qui s'impute sur la contribution réservée à la Caisse des Dépôts et Consignations.

L'augmentation de capital permettra à Dexia de rester parmi les banques les mieux capitalisées d'Europe, même en tenant compte des possibles impacts négatifs résultant à la fois d'une volatilité sans précédent du marché, pouvant avoir un impact sur les titres valorisés à valeur de marché et sur les actifs pondérés, d'une détérioration générale de la solvabilité de certaines contreparties bancaires, de nouvelles réductions de valeur sur les portefeuilles d'actions, et d'une nouvelle détérioration du portefeuille d'assurance et du portefeuille « *Financial Products* » de FSA.

3. MODALITES DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL

- (a) **Modalités.** L'augmentation de capital, qui aura lieu dans le cadre du capital autorisé et qui sera immédiatement souscrite et libérée, prendra la forme d'une émission de 606.060.606 actions nouvelles, jouissance 1^{er} janvier 2008, et ayant les mêmes droits que les actions ordinaires de Dexia déjà en circulation.

L'allocation des actions nouvelles aura lieu comme suit :

- Société Fédérale de Participations et d'Investissement: 101.010.101 actions
- Vlaams Toekomstfonds : 50.505.051 actions
- Région wallonne (FIWAPAC SA) : 35.353.535 actions
- Région de Bruxelles-Capitale : 15.151.515 actions
- Holding Communal SA : 50.505.051 actions
- Arcofin SCRL : 35.353.535 actions
- Ethias Vie : 13.131.515 actions
- Ethias Investment RDT-DBI : 2.020.000 actions
- Société de Prise de Participation de l'Etat : 101.010.101 actions
- Caisse des Dépôts et Consignations : 172.931.619 actions
- CNP Assurances : 29.088.583 actions

- (b) **Décisions sociales.** Le conseil d'administration décidera, lors de sa réunion de ce jour, de supprimer le droit de préférence et d'augmenter le capital social par l'émission de 606.060.606 actions ordinaires à un prix d'émission égal à EUR 9,90. Le prix d'émission est déterminé conformément au prescrit de l'article 598 C. Soc, selon lequel le prix d'émission des actions émises en faveur de personnes déterminées, autres que des membres du personnel, ne peut être inférieur à la moyenne des cours des trente jours précédant l'émission.

L'augmentation de capital sera constatée par acte notarié. Le capital social sera augmenté à concurrence de la quotité des souscriptions qui correspond au pair comptable des actions nouvelles souscrites, soit EUR 2.781.557.748,66. Le montant des fonds propres effectivement recueillis (capital et prime d'émission) sera de EUR 5.999.999.999,40. Par conséquent, le capital sera porté de EUR 5.307.437.260,42 à EUR 8.088.995.009,08.



4. RAISON D'ETRE DU PRESENT RAPPORT

- (a) **Suppression du droit de préférence (article 596 C. Soc.)** Lors de sa réunion de ce jour, le conseil d'administration décidera d'augmenter le capital par l'émission de 606.060.606 actions nouvelles sans strips VVPR, selon les modalités décrites au paragraphe 3 ci-dessus. A l'occasion de cette augmentation de capital, le conseil supprimera le droit de souscription préférentielle des actionnaires existants. Le conseil d'administration s'est vu reconnaître ce droit par l'article 6 des statuts.

L'article 596 alinéa 2 C. Soc. 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. (...)* ».

- (b) **Identification des souscripteurs et règle de prix minimum (article 598 C. Soc.)** L'augmentation de capital aura lieu avec suppression du droit de préférence et en faveur de personnes déterminées qui ne sont pas des membres du personnel.

L'article 598 C. Soc. dispose qu'en cas de suppression ou de limitation du droit de préférence en faveur de personnes déterminées qui ne sont pas des 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 (...)* . 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 (...) ».

5. NECESSITE DE SUPPRIMER LE DROIT DE PREFERENCE

Eu égard (i) à la situation exceptionnelle qui prévaut actuellement dans le monde des institutions financières en général, et à la situation de Dexia en particulier, telle que décrite au paragraphe 2 ci-dessus, (ii) à l'ampleur de la recapitalisation nécessaire, (iii) à l'impossibilité pour les actionnaires de référence de soutenir seuls une opération de cette ampleur, (iv) à la dégradation rapide du cours de bourse, et (v) à l'urgence générale de la situation, la recapitalisation de Dexia par les entités mentionnées ci-dessus est le meilleur scénario à même de permettre au groupe d'assurer la poursuite de ses activités.

Le conseil s'était initialement interrogé sur la possibilité d'offrir à tous les actionnaires de participer à une augmentation de capital de Dexia. Une opération d'appel au marché du type de celle qu'implique une opération avec droits de préférence était cependant devenue inconcevable eu égard d'une part à l'urgence née des circonstances rappelées ci-dessus et des attaques qu'a subi le cours de bourse et d'autre part au fait que les actionnaires de référence ont indiqué n'être pas financièrement en mesure de s'engager à prendre une part proportionnelle d'une augmentation de capital du niveau de ce qui était nécessaire.

Par ailleurs, étant donné le respect de la règle de prix minimum de l'article 598 C. Soc., l'effet de dilution économique des actionnaires existants qui ne participent pas à l'augmentation sera atténué. En effet, le prix de souscription est sensiblement supérieur au cours de clôture de l'action Dexia sur NYSE Euronext Bruxelles le jour précédant la décision d'émission (EUR 7,07; soit une différence de 40,03%) et au dernier cours de clôture de l'action Dexia sur NYSE Euronext Bruxelles (EUR 8,55; soit une différence de 15,79%).



La structure d'opération adoptée pour la recapitalisation était la seule possible, et cette structure impliquait nécessairement la suppression du droit de préférence. Dans les circonstances exceptionnelles dans lesquelles le groupe se trouvait, la suppression du droit de préférence est donc conforme à son intérêt social.

6. IDENTIFICATION DES SOUSCRIPTEURS ET DETERMINATION DU PRIX DE SOUSCRIPTION

Conformément au prescrit de l'article 598 C. Soc., (i) les bénéficiaires de l'augmentation de capital avec suppression du droit de préférence sont identifiés au paragraphe 3(a) ci-dessus ; et (ii) le prix d'émission est égal à la moyenne des cours de clôture de l'action Dexia sur NYSE Euronext Bruxelles pendant la période de trente jours calendaires précédant le 30 septembre 2008, soit la date de la décision de principe de procéder à l'émission des actions nouvelles. Le calcul de cette moyenne de cours sur NYSE Euronext Paris aurait abouti au même résultat.

La position des actionnaires existants avant l'augmentation de capital a été modifiée comme suit :

	Participation avant augmentation de capital	Participation après augmentation de capital
Holding Communal SA	17,00%	14,017%
Arcofin SCRL	18,08%	13,866%
Ethias Vie	3,62%	3,122%
Ethias Investment RDT-DBI	0,12%	0,190%
Caisse des Dépôts et Consignations	11,89%	17,614%
CNP Assurances	2,00%	2,961%
Autres	44,66%	29,308%

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

- (a) **Conséquences sur la participation au capital.** La participation globale des actionnaires actuels dans le capital passera de 100 à 65.61%. La participation potentielle des porteurs de titres donnant accès au capital (en l'espèce, les droits de souscription émis par Dexia SA) se trouve diluée à due concurrence.
- (b) **Conséquences financières.** Eu égard au fait que le prix de souscription des actions nouvelles est supérieur au cours de bourse des actions au 30 septembre 2008, il n'y a pas pour les actionnaires existants d'effet de dilution financière au-delà de la dilution actionariale mentionnée au point (a) ci-dessus.

8. CONCLUSIONS

Sur la base des considérations qui précèdent, le conseil d'administration estime:

- que l'augmentation de capital proposée, qui permet de redresser la situation critique dans laquelle se trouvait Dexia, est dans l'intérêt de la société; et
- que, eu égard aux considérations développées ci-dessus, il s'impose de supprimer le droit de préférence des actionnaires existants, 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, dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires.

* * *

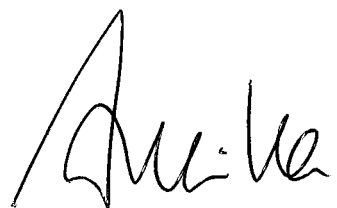
Fait à Bruxelles le 3 octobre 2008.

Pour le conseil d'administration



Nom :
Administrateur

F. Swiggers



Nom : Axel Miller
Administrateur-délégué

Annexe : Projet de rapport du commissaire