

Dexia SA

Augmentation de capital par émission d'Actions de Bonus, le cas échéant, en dessous du pair comptable

Rapport du Commissaire

***(Rapport en application de l'article 582 du
Code des Sociétés)***

Table des matières

1. Introduction.....	3
2. Identification de la société	4
3. Identification de la transaction	7
4. Conséquences de l'opération pour les actionnaires.....	9
5. Contrôles effectués.....	12
6. Evenements subsequents.....	13
7. Conclusion	14

1. INTRODUCTION

En application de l'article 582 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 » ou « Dexia ») par émission d'Actions de Bonus . L'augmentation de capital par incorporation de réserves au capital et distribution d'Actions de Bonus ne comporte pas d'élément d'apport.

L'objet du rapport porte sur l'augmentation de capital liée à l'émission d'Actions de Bonus, dans la mesure où celle-ci, le cas échéant, pourrait avoir lieu en dessous du pair comptable. Le texte de l'article 582 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 but de notre mission est d'exprimer une opinion 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 appelée à voter cette proposition.

L'augmentation de capital par incorporation de réserves et la distribution des Actions de Bonus ne comporte pas d'élément d'apport.

Le régime du droit de préférence organisé par les articles 592 et suivants Code des sociétés ne trouve donc pas à s'appliquer, et il n'y a pas lieu de supprimer ce droit en l'espèce, ni d'appliquer les formalités et conditions prévues par les articles 596 et 598 Code des sociétés

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 distribution d'actions nouvelles aux actionnaires, sous la forme d'Actions de Bonus, dans la mesure où celle-ci pourrait avoir lieu en dessous du pair comptable des actions anciennes existantes comme décrit dans ce rapport et ne peut être utilisé à d'autres fins.

¹ Cette proposition est faite sous réserve de l'approbation préalable de la réduction du capital visée au premier point mis à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire qui se tiendra à l'issue de l'assemblée générale annuelle du 11 mai 2011.

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 1210 Bruxelles, Place Rogier 11. 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 31 décembre 2010, le capital social s'élève à 8.441.935.648,09 EUR représenté par 1.846.406.433 actions sans valeur nominale, dont 327.854.624 actions nominatives, 1.508.960.651 actions dématérialisées et 9.591.069 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 13 mai 2009 a décidé d'annuler le solde non utilisé du capital autorisé existant à la date de l'Assemblée Générale et de créer un nouveau capital autorisé d'un montant de 8 080 000 000 EUR à cette même date pour une période de 5 ans, décision entrée en vigueur le 27 mai 2009. Au cours de l'exercice 2010, le Conseil d'Administration n'a pas fait usage du capital autorisé.

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

Le tableau récapitulatif des droits de souscription («WARRANTS») DEXIA non exercés au 31 décembre 2010 et liés aux plans d'option émis avant 2011, 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 »	17,05	30 juin 2004	31 déc. 2011 ⁽¹⁾	8 100 000	2 715 038	115 750	5 520 100
Warrants attribués en 2002							
Warrants « ESOP 2002 »	13,04/11,34 ⁽²⁾	30 sept. 2005	23 juillet 2012 ⁽¹⁾	10 000 000	5 541 057	234 774	4 425 298
	13,04						1 172 215
	11,34						3 253 083
Warrants attribués en 2003							
Warrants « ESOP 2003 »	10,85	30 sept. 2006 ⁽¹⁾	24 juillet 2013 ⁽¹⁾	10 000 000	2 247 878		8 121 231
Warrants attribués en 2004							
Warrants « ESOP 2004 »	12,94	30 sept. 2007 ⁽¹⁾	24 juillet 2014 ⁽¹⁾	10 000 000	81 250		10 391 021
Warrants attribués en 2005							
Warrants « ESOP 2005 »	17,77	30 juin 2008	29 juin 2015 ⁽¹⁾	9 994 950	15 000	110 100	10 339 793
Warrants attribués en 2006							
Warrants « ESOP 2006 »	17,77	30 juin 2009	29 juin 2016 ⁽¹⁾	9 760 225	15 000	125 650	10 077 602
Warrants « plan d'actionnariat réseau 2006 »	20,28	29 oct.	29 oct. 2011	197 748	0		207 163
Warrants « ESOP 2006 » DenizBank	19,77	15 déc. 2009 ⁽¹⁾	14 déc. 2016 ⁽¹⁾	235 000	0		246 189
Warrants attribués en 2007							
Warrants « ESOP 2007 »	22,19	30 juin 2010	29 juin 2017 ⁽¹⁾	10 322 550	0		10 814 048
Warrants attribués en 2008							
Warrants « ESOP 2008 »	9,63	30 juin 2011	29 juin 2018	7 093 355	0		7 431 098
Warrants « ESOP 2008 »	12,08	30 juin 2012	29 juin 2018	3 466 450	0		3 631 501
Warrants « garantie des États		12 mai	12 mai 2011 ⁽⁴⁾	2	0	0	2

(1) Sauf conditions particulières.

(2) 13,04: France/11,34 : autres pays.

(3) Concerne l'émission, décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 24 juin 2009, 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 12 mai 2009 : http://www.dexia.com/docs/2009/2009_legal/20090519_rapportSpecialFSA_FR.pdf.

(4) Les warrants sont émis pour une durée de cinq ans et leur réémission, moyennant l'annulation des warrants alors en circulation, sera soumise chaque année à l'assemblée générale à la date de l'assemblée générale. La première annulation et réémission a eu lieu en mai 2010 (par décision de l'assemblée générale extraordinaire du 12 mai 2010).

(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 12 mai 2010, 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 25 novembre 2010. 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 au 31 décembre 2010

Les principaux actionnaires de Dexia SA au 31 décembre 2010 sont les suivants:

Nom de l'actionnaire	Pourcentage de détention d'actions existantes de Dexia SA au 31 décembre 2010
Caisse des dépôts et consignations	17,61 %
Holding Communal	14,14 %
Groupe Arco	13,81 %
État fédéral belge via Société fédérale de participations et d'investissement	5,73 %
État français via Société de prise de participation de l'État	5,73 %
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 %

3. IDENTIFICATION DE LA TRANSACTION

3.1. Contexte

Le groupe Dexia a réalisé un résultat net part de groupe de EUR 723 millions au titre de l'exercice 2010 et souhaite récompenser ses actionnaires pour leur soutien continu nonobstant les circonstances difficiles à la suite de la crise financière. Toutefois, la Commission européenne a subordonné l'approbation, au titre des règles communautaires régissant les aides d'Etat, des différentes mesures de soutien public dont a bénéficié Dexia, au respect par celle-ci d'un certain nombre d'engagements. Ces engagements ont été repris dans l'accord conclu entre les Etats belge, français et luxembourgeois d'une part et la Commission européenne d'autre part en date du 5 février 2010, qui a ensuite été confirmé dans la décision formelle de la Commission adoptée le 26 février 2010.

Cette décision prévoit notamment une interdiction pour la Société de distribuer un dividende en espèces jusqu'au 31 décembre 2011. Selon les termes de la décision, « *Dexia s'abstiendra de procéder à la distribution de dividendes sur ses actions ordinaires jusqu'au 31 décembre 2011* » mais « [c]ette interdiction ne s'appliquera pas aux distributions de dividendes entièrement réalisées par attribution d'actions nouvelles » pour autant que le montant de ces distributions respecte certains engagements de fonds propres minima et ne dépasse pas 40% du résultat net de Dexia au titre de l'exercice précédant la distribution.

Dexia ne peut donc, jusqu'au 31 décembre 2011, distribuer de dividendes que sous la forme d'attribution d'actions nouvelles.

Il est renvoyé au communiqué de presse du 6 février 2010 pour une description de l'accord politique intervenu entre les Etats belge, français et luxembourgeois et la Commission européenne (disponibles sur le site Internet de Dexia : www.dexia.com), et au communiqué IP/10/201 du 26 février 2010 de la Commission européenne, disponible sur le site www.europa.eu, pour une description de la décision de la Commission.

3.2. Description succincte de l'opération

3.2.1. INTRODUCTION

Eu égard aux contraintes imposées par la Commission européenne, Dexia souhaite procéder en 2011, comme en 2010, à la distribution d'actions nouvelles dans le respect des conditions prévues par ces engagements. Au vu des difficultés et désavantages juridiques et opérationnels de procéder à la distribution d'un dividende en actions (voir le point 3.4 ci-dessous), Dexia envisage donc de proposer à l'Assemblée Générale Extraordinaire d'approuver une augmentation de capital par incorporation de réserves et moyennant distribution d'actions nouvelles aux actionnaires, sous la forme d'actions de bonus (les « Actions de Bonus »)².

Les Actions de Bonus sont des actions nouvelles, créées par incorporation de réserves au capital, et distribuées aux actionnaires au pro rata de leur participation.

L'augmentation de capital par incorporation de réserves et la distribution des Actions de Bonus ne comporte pas d'élément d'apport. Le régime du droit de préférence organisé par les articles 592 et suivants Code des sociétés ne trouve donc pas à s'appliquer, et il n'y a pas lieu de supprimer ce droit en l'espèce, ni d'appliquer les formalités et conditions prévues par les articles 596 et 598 Code des sociétés

² Cette proposition est faite sous réserve de l'approbation préalable de la réduction du capital visée au premier point mis à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire qui se tiendra à l'issue de l'assemblée générale annuelle du 11 mai 2011.

3.2.2. PRINCIPALES ETAPES DE L'OPERATION

- 3.3.2.1 Lors de sa réunion du 18 mars 2011, le Conseil d'Administration a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Extraordinaire d'approuver, au quorum et à la majorité requis pour la modification des statuts, une augmentation de capital par incorporation de réserves pour un montant maximum de 280 millions d'euros, et la distribution aux actionnaires d'Actions de Bonus émises en conséquence de cette augmentation de capital³.
- 3.3.2.2 Les propositions de résolutions seront publiées sur le site de Dexia et dans la presse en principe le 6 avril 2011. Une note d'information, reprenant notamment le calendrier et les modalités pratiques détaillées de l'opération, sera reprise dans la brochure de convocation des Assemblées Générales et sera mise à disposition des actionnaires et du marché.
- 3.3.2.3 Le nombre de coupons n° 9 donnant droit à une Action de Bonus sera fixé le 10 mai 2011 après la clôture d'Euronext Brussels sur la base de la moyenne des cours de clôture de l'action Dexia pendant les trente jours calendaires précédant le 11 mai 2011.
- 3.3.2.4 Le coupon n° 9 attaché aux actions existantes et représentatif du droit aux Actions de Bonus sera détaché en principe le 27 mai 2011 après la clôture d'Euronext Bruxelles.
- 3.3.2.5 Certains mécanismes de gestion des rompus (c'est-à-dire les coupons n°9 détenus par les actionnaires et ne correspondant pas à un multiple du taux d'échange) seront mis en place, et notamment un système de globalisation des coupons n°9 non exercés, afin de permettre à Dexia Banque, en sa qualité d'agent payeur unique, de recevoir, au nom et pour le compte des actionnaires ayant des droits non exercés, les Actions de Bonus sous-jacentes. Ensuite, elle cèdera ces actions sur le marché et versera le produit net aux actionnaires concernés.
- 3.3.2.6 La réalisation effective de l'augmentation de capital par incorporation de réserves au capital et distribution d'Actions de Bonus, sera constatée par acte authentique dressé à la demande de deux administrateurs de la Société, agissant conjointement, ou par l'administrateur délégué agissant seul, ou par leurs mandataires.

3.2.3. DROITS ET MODALITES DES ACTIONS NOUVELLES

Les Actions de Bonus seront des actions ordinaires nouvelles représentatives du capital de Dexia, sans désignation de valeur nominale, entièrement libérées et non assorties de strips VVPR. Elles bénéficieront du même droit au dividende et, pour le surplus, auront les mêmes droits et jouissance que les actions ordinaires de Dexia en circulation à leur date d'émission.

Dexia demandera l'admission à la négociation des Actions de Bonus sur Euronext Brussels, Euronext Paris et la Bourse de Luxembourg.

³ Cette proposition est faite sous réserve de l'approbation préalable de la réduction du capital visée au premier point mis à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire qui se tiendra à l'issue de l'assemblée générale annuelle du 11 mai 2011.

3.3. Justification de l'opération

Dans son rapport établi en application de l'article 582 Code des sociétés, le Conseil d'Administration justifie l'opération comme suit:

« La structure envisagée a été retenue notamment en raison des difficultés et désavantages liés aux autres figures envisageables en l'espèce.

- (1) Impossibilité d'un dividende en espèces. La distribution d'un dividende en espèces est incompatible avec les exigences de la Commission européenne, dont la décision ne permet la distribution de dividendes que s'ils sont « entièrement réalisés par attribution d'actions nouvelles ». Dexia est donc dans l'impossibilité de distribuer un dividende en espèces.*
- (2) Impossibilité d'un dividende optionnel. La distribution de dividendes en actions est traditionnellement proposée dans le cadre d'une distribution de dividendes optionnels, l'actionnaire se voyant offrir le choix entre un dividende en espèces et un dividende en actions. Dans la seconde branche de l'alternative, la créance de dividende de l'actionnaire est apportée à la société, qui augmente son capital à due concurrence et émet des actions nouvelles en rémunération de cet apport. Dans la mesure où cette technique permet aux actionnaires qui le souhaitent de recevoir un dividende en espèces, elle est incompatible avec les exigences de la Commission européenne pour les raisons exposées ci-dessus à propos du dividende en espèces.*
- (3) Difficultés liées au « stock dividend » intégral. Une autre possibilité aurait pu être de prévoir un dividende exclusivement sous la forme d'un stock dividend, Dexia déclarant un dividende mais stipulant que la créance de dividende est intégralement réputée apportée à Dexia, et cet apport étant rémunéré par l'émission d'actions nouvelles attribuées aux actionnaires.*

Cette figure soulève cependant plusieurs difficultés ou questions, notamment en raison de la perception du précompte mobilier sur un dividende en nature. En effet, le stock dividend, étant en règle soumis au précompte mobilier de 15% ou 25%, la distribution du dividende entièrement en actions pose en pratique la question de savoir comment Dexia retiendrait, verserait ou financerait le montant du précompte mobilier ; chacune des techniques envisageables à cet effet (stock dividend brut aux actionnaires exonérés et net aux actionnaires soumis au précompte ; stock dividend brut pour tous ; ou stock dividend net pour tous et solte en espèces) soulève une ou plusieurs difficultés particulières. »

4. CONSEQUENCES DE L'OPERATION POUR LES ACTIONNAIRES

4.1. Prix d'émission des Actions de Bonus

Le prix d'émission des Actions de Bonus sera égal à la moyenne des cours de clôture de l'action Dexia sur le marché Euronext Brussels au cours des trente jours calendaires précédant le 11 mai 2011.

4.2. Emission d'actions en dessous du pair comptable – article 582 Code des sociétés

Le pair comptable actuel de l'action Dexia est égal à 4,57 EUR (le capital social étant égal à 8.441.935.648,09 EUR et représenté par 1.846.406.433 actions)⁴. Dans la mesure où le prix d'émission des Actions de Bonus sera fixé le 10 mai 2011, et où le cours de clôture de l'action Dexia à la veille de la date du présent rapport est égal à EUR 2,87, il est possible que le prix d'émission des Actions de Bonus soit inférieur au pair comptable. Dans cette hypothèse, l'émission des Actions de Bonus est 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.

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

Etant donné la nature spécifique de l'opération telle que décrite dans le rapport spécial du Conseil d'Administration, le nombre de coupons n°9 donnant droit à une Action de Bonus n'est pas encore déterminé au moment de ce rapport mais sera déterminable sur base des paramètres reprises dans le rapport spécial du Conseil d'Administration à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire. Par conséquent, le nombre de nouvelles actions à émettre n'est pas encore déterminé à ce jour mais sera déterminable à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

A notre avis, les informations financières et comptables contenues dans le rapport spécial ci-joint du Conseil d'Administration du 18 mars 2011, sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires appelée à délibérer sur la proposition de l'augmentation du capital lié à l'émission d'Actions de Bonus⁵.

4.3. Conséquences pour les actionnaires

Les actionnaires ne subiront pas d'effet de dilution actionnariale au terme de l'opération, puisque chaque actionnaire se verra attribuer un nombre d'Actions de Bonus au pro rata de sa participation dans le capital de la Société au 10 juin 2011⁶⁷. En d'autres termes et sous réserve, le cas échéant, d'une dilution minimale découlant du rompu, chaque

⁴ Après la réduction de capital proposée au point I de l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire qui se tiendra à l'issue de l'assemblée générale annuelle du 11 mai 2011, le pair comptable de l'action s'élèvera à EUR 2,37 (soit le nouveau capital social de EUR 4.375.026.256,70 divisé par 1.846.406.344 actions).

⁵ Cette proposition est faite sous réserve de l'approbation préalable de la réduction du capital visée au premier point mis à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire qui se tiendra à l'issue de l'assemblée générale annuelle du 11 mai 2011

⁶ Sous réserve d'une dilution minimale dans l'hypothèse où le nombre d'actions détenues par les actionnaires ne correspondrait pas à un multiple du taux d'échange et où ils n'auraient pas procédé à l'achat ou à la vente d'actions en vertu des mécanismes de gestion des rompus qui seront mis en place.

⁷ La position de chaque actionnaire ne sera figée définitivement que le 10 juin 2011 afin de leur laisser la possibilité d'adapter leur position après le détachement du coupon n° 9. Ainsi, on laisse notamment aux actionnaires au porteur un délai suffisant et conforme aux pratiques du marché pour présenter leurs coupons n° 9 au porteur.

actionnaire se retrouvera, au terme de l'opération, détenteur d'un nombre plus grand d'actions de la Société, et la proportion que représente la participation de chaque actionnaire dans le capital de la Société restera inchangée.

Une note d'information sera reprise dans la brochure de convocation des assemblées générales du 11 mai 2011 et sera mise à disposition des actionnaires et du marché notamment via le site de Dexia et sur demande des actionnaires.

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 pour les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2010 de la société.

Nos contrôles se sont limités à la vérification de la proposition de distribution d'actions nouvelles aux actionnaires, sous la forme d'Actions de Bonus, 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 31 décembre 2010 et susceptible de remettre en cause la valeur de l'émission d'actions, le cas échéant, en dessous du pair comptable, n'a eu lieu à la date de ce rapport. Quant aux mesures de restructuration reprises dans l'accord entre les Etats belge, français et luxembourgeois et la Commission européenne (approuvé par le Conseil d'Administration de la Société du 5 février 2010), nous référons au communiqué de presse du 6 février 2010 publié sur le site de Dexia.

7. CONCLUSION

Dans le cadre de l'augmentation de capital liée à l'émission d'Actions de Bonus⁸, dans la mesure où celle-ci pourrait avoir lieu en dessous du pair comptable, qui sera proposée à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 11 mai 2011, nous avons l'honneur de vous faire rapport quant à la mission qui nous a été confiée par le Conseil d'Administration, conformément à l'Article 582 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 pour les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2010 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 présentée fidèlement dans le rapport du Conseil d'Administration.

Etant donné la nature spécifique de l'opération telle que décrite dans le rapport spécial du Conseil d'Administration, le nombre de coupons n°9 donnant droit à une Action Nouvelle n'est pas encore déterminé au moment de ce rapport mais sera déterminable sur base des paramètres reprises dans le rapport spécial du Conseil d'Administration à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire. Par conséquent le nombre de nouvelles actions à émettre n'est pas encore déterminé à ce jour mais sera déterminable à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

A notre avis, les informations financières et comptables contenues dans le rapport spécial ci-joint du Conseil d'Administration du 18 mars 2011, sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires appelée à délibérer sur la proposition de l'augmentation du capital lié à l'émission d'Actions de Bonus.

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 distribution d'actions nouvelles aux actionnaires, sous la forme d'Actions de Bonus, dans la mesure où celle-ci pourrait avoir lieu en dessous du pair comptable des actions anciennes existantes comme décrit ci-dessus et ne peut être utilisé à d'autres fins.

Diegem, le 18 mars 2011

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

Frank Verhaegen
Associé

Bernard De Meulemeester
Associé

⁸ Cette proposition est faite sous réserve de l'approbation préalable de la réduction du capital visée au premier point mis à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire qui se tiendra à l'issue de l'assemblée générale annuelle du 11 mai 2011