



DEXIA SA

Place Rogier 11

1210 Bruxelles

RPM Bruxelles – n° 458.548.296

RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Emission d'actions en dessous du pair comptable

- Article 582 du Code des sociétés -

1. INTRODUCTION

Le conseil d'administration de Dexia SA (la « Société_ » ou « Dexia_ ») proposera à l'assemblée générale extraordinaire (l'« AGE ») qui se tiendra le 11 mai 2011 à l'issue de l'assemblée générale ordinaire de procéder à une augmentation de capital par émission d'actions de bonus qui est décrite plus amplement dans le présent rapport¹.

L'objet du rapport porte sur l'augmentation de capital liée à l'émission d'actions de bonus, dans la mesure où celle-ci pourrait avoir lieu en dessous du pair comptable. Ce rapport a été adopté par le conseil d'administration de Dexia lors de sa réunion du 18 mars 2011. Il est établi conformément au prescrit de l'article 582 du Code des sociétés.

2. CONTEXTE

Le groupe Dexia a réalisé un résultat net part du 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

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.

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. DESCRIPTION SUCCINCTE DE L'OPERATION

3.1 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 5.1 ci-dessous), Dexia envisage de proposer à l'AGE 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 »).

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.

3.2 Principales étapes de l'opération

3.2.1 Lors de sa réunion du 18 mars 2011, le conseil d'administration a décidé de proposer à l'AGE 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 EUR 280 millions, et la distribution aux actionnaires d'Actions de Bonus émises en conséquence de cette augmentation de capital².

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 du 11 mai 2011 et sera mise à disposition des actionnaires et du marché.

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.

3.2.4 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.

² Cette proposition est faite sous réserve de l'approbation préalable de la réduction de 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 ordinaire du 11 mai 2011

- 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.
- 3.2.6 La réalisation effective de l'augmentation de capital par incorporation de réserves au capital et l'émission des 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.

3.3 **Droits et modalités des Actions de Bonus**

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.

4. **RAISON D'ETRE DU PRESENT RAPPORT**

4.1 **Observation préalable – Non-applicabilité du droit de préférence légal**

L'augmentation de capital par incorporation de réserves et la distribution des Actions de Bonus ne comportent 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.

4.2 **Emission d'actions en dessous du pair – Article 582 Code des sociétés**

Le pair comptable de l'action Dexia au jour du présent rapport s'élève à EUR 4,57 (le capital social étant égal à EUR 8 441 935 648,09 et représenté par 1.846.406.344 actions)³. 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 ce cas, 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.

L'article 582, alinéa 2, 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 ».

³ 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. JUSTIFICATION DE L'OPERATION ET DU PRIX D'EMISSION - CONSEQUENCES POUR LES ACTIONNAIRES

5.1 Justification de l'opération

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

5.1.1 *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.

5.1.2 *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.

5.1.3 *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 soulté en espèces) soulève une ou plusieurs difficultés particulières.

5.2 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.

5.3 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 2011⁽⁴⁾⁽⁵⁾. En d'autres termes et sous réserve, le cas échéant, d'une dilution minimale découlant du rompu, chaque 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.

6. CONCLUSION

Sur la base des considérations qui précèdent, le conseil d'administration estime que l'émission des Actions de Bonus aux conditions décrites ci-avant est conforme à l'intérêt de la Société.

* *

*

Fait à Bruxelles le 18 mars 2011.

Pour le conseil d'administration

Jean-Luc Dehaene
Président du conseil d'administration

Pierre Mariani
Administrateur-délégué

Annexe : Rapport du commissaire établi conformément à l'article 582 Code des sociétés.

.

⁴ 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.

⁵ 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.

ANNEXE - RAPPORT DU COMMISSAIRE ETABLI CONFORMEMENT A L'ARTICLE 582 C. SOC.