

**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<sup>ter</sup> 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<sup>ter</sup> 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 atténué<sup>1</sup>.

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

---

<sup>1</sup> 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% <sup>1</sup>	44,40% <sup>2</sup>
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%

<sup>1</sup> via la Société de prise de participation de l'État.

<sup>2</sup> 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.

Pour le conseil d'administration,

---

Karel De Boeck  
Administrateur délégué

---

Robert de Metz  
Président du Conseil d'administration

**Annexe:** Projet de rapport du commissaire