

## DEXIA SA/NV

Place du Champ de Mars 5  
1050 Bruxelles  
RPM Bruxelles – TVA BE 458.548.296

### RAPPORT SPÉCIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

#### FONDS PROPRES INFÉRIEURS AU QUART DU CAPITAL SOCIAL - Article 633 du Code des sociétés -

---

## 1. INTRODUCTION

L'actif net de Dexia SA (« DSA » ou la « Société »), tel qu'il figure dans les états financiers intermédiaires, en base sociale, au 30 septembre 2012, approuvés le 7 novembre 2012, a, suite aux pertes encourues, été réduit à EUR -2,685 milliards, à savoir un montant inférieur au quart du capital social (soit EUR 500 millions).

Conformément à l'article 633 du Code des sociétés, le conseil d'administration de la Société (le « Conseil ») est tenu de convoquer une assemblée générale des actionnaires de la Société afin d'inviter les actionnaires à délibérer sur la poursuite des activités de la Société ou sa dissolution, et le Conseil est tenu d'établir un rapport dans lequel il justifie sa proposition et, s'il s'agit de la poursuite des activités, le rapport expose les mesures que le Conseil compte adopter en vue de redresser la situation financière de la société.

Pour les raisons exposées ci-après, le Conseil propose aux actionnaires de se prononcer en faveur de la poursuite des activités de DSA et de ne pas dissoudre la Société lors de l'assemblée générale des actionnaires de la Société qui se tiendra le 21 décembre 2012. Le présent rapport décrit les pertes subies par DSA et leurs causes, et justifie la proposition faite par le Conseil aux actionnaires de la Société de poursuivre les activités de la Société.

## 2. CONTEXTE – SITUATION DÉGRADÉE DU GROUPE DEXIA

- 2.1 **Augmentation de capital de 2008 et garantie des Etats.** En septembre 2008, le groupe Dexia a été confronté à des problèmes de liquidité importants, dus notamment aux difficultés accrues de se financer sur les marchés dans le contexte de la crise financière mondiale consécutive notamment à la faillite de Lehman Brothers. La chute du cours de bourse, la dégradation de la notation et les pertes encourues par le groupe ont rendu nécessaires des mesures d'urgence afin de renforcer la solvabilité et de rétablir la liquidité du groupe. Le 30 septembre 2008, DSA a décidé de lever EUR 6 milliards de capital, qui ont été souscrits par les autorités belges et françaises et les actionnaires de référence historiques du groupe. Les Etats belge, français et luxembourgeois ont également octroyé une garantie, pour un montant maximum de EUR 150 milliards, sur les financements interbancaires et les financements obligataires levés par Dexia Banque Belgique (aujourd'hui Belfius Banque et Assurances) (« DBB »), Dexia Crédit Local (« DCL ») et Dexia Banque Internationale à Luxembourg (aujourd'hui Banque Internationale à Luxembourg) (« BIL »), afin de permettre au groupe de faire face à ses problèmes de liquidités.

Ces opérations ont été approuvées par la Commission européenne, au titre des règles régissant les aides d'Etat, le 26 février 2010. La Commission européenne a toutefois exigé, en contrepartie de l'autorisation des aides accordées, que le groupe Dexia mette en place un important plan de restructuration en se recentrant sur ses franchises principales et sur ses marchés historiques (le « Plan de Restructuration 2008 »). Dans le cadre du Plan de Restructuration 2008, différents engagements ont été pris par le groupe Dexia, notamment la limitation stricte des distributions de dividendes par DSA et ses filiales, la cession de certains actifs, la création d'une *Legacy division* et la réduction de son bilan.

2.2 **Crise de 2011.** Au début de l'été 2011, l'aggravation de la crise de la dette souveraine et, plus généralement, le durcissement de l'environnement macroéconomique ont entraîné une tension accrue sur la situation de liquidité du groupe Dexia, en dépit des progrès réalisés dans le cadre de la mise en œuvre du Plan de Restructuration 2008 (le besoin de financement à court terme étant passé de EUR 260 milliards fin décembre 2008 à EUR 96 milliards fin juin 2011). En effet, malgré les mesures mises en place dans le cadre de ce plan, le groupe Dexia faisait encore face en 2011 à un besoin de financement structurel et présentait un profil de liquidité encore particulièrement vulnérable au regard de la très forte détérioration des conditions de marché. Les difficultés du groupe Dexia se sont ensuite accélérées début octobre 2011 suite à la menace de l'agence de notation Moody's de baisser les *bank financial strength ratings* des trois principales entités opérationnelles du groupe (DBB, DCL et BIL) du fait de l'importance du besoin de liquidité du groupe Dexia au regard du durcissement des conditions de marché. Suite à ce placement sous surveillance négative, le cours de l'action Dexia s'est fortement dégradé (allant même jusqu'à chuter de 14% le 3 octobre 2011). De nombreux retraits ont également été effectués par les clients de DBB, plaçant celle-ci face à un risque de *bank run*.

2.3 **Plan de Résolution Ordonnée.** 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 belge, français et luxembourgeois ont manifesté leur soutien à l'égard du groupe Dexia 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, et notamment:

- l'octroi par les Etats belge, français et luxembourgeois d'une garantie de liquidité d'un montant de EUR 90 milliards, sans contrepartie en collatéral;

- une rémunération de la garantie des Etats dont le montant sera soit suffisamment faible pour permettre à Dexia de générer un résultat positif, soit affecté à un renforcement des fonds propres de Dexia;
- le soutien d'acteurs clés extérieurs à Dexia au regard de la situation de liquidité du groupe, en ce compris le maintien sur la durée, et pour des montants très importants, des conditions d'accès favorable au refinancement des banques centrales actuellement offertes aux banques européennes;
- une faible récession en 2012 et 2013, suivie d'une reprise progressive à compter de 2014, sans aucun événement négatif majeur durant cette période; et
- le maintien de la licence bancaire des entités du groupe Dexia, et ce, le cas échéant, malgré le non-respect de certains ratios de liquidité réglementaire, ainsi que le maintien de la notation de la dette de DSA et DCL.

2.4 **Cessions d'entités opérationnelles.** Pour faire face à cet environnement détérioré et conformément au Plan de Résolution Ordonnée, le groupe Dexia a donc également engagé, à partir d'octobre 2011, de profondes modifications de sa structure, comprenant notamment la cession de l'ensemble de ses entités opérationnelles stratégiques, dont DBB, BIL et DenizBank. Compte tenu des risques induits par la situation du groupe Dexia sur la franchise commerciale de DBB et considérant le caractère systémique de cet établissement pour le système financier belge, l'Etat belge a ainsi proposé le 9 octobre 2011 de racheter la participation de DSA dans DBB. Cette offre a été approuvée par le Conseil, et la cession de 100% des actions de DBB à la Société Fédérale de Participations et d'Investissement, agissant pour le compte de l'Etat belge, a été finalisée le 20 octobre 2011 pour un montant de EUR 4 milliards et s'est traduite par une perte de EUR 4,2 milliards enregistrée dans les comptes du groupe Dexia. Le produit de ces cessions a principalement été affecté par DSA au remboursement anticipé de prêts accordés par DBB à DSA et à DCL, conformément aux engagements pris par le groupe Dexia.

2.5 **Comptes annuels 2011.** Les comptes annuels 2011 de DSA (sociaux et consolidés) ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*). Cette hypothèse de continuité a été étayée par le plan d'affaires préparé dans le cadre du Plan de Résolution Ordonnée et reposait donc sur les mêmes hypothèses structurantes (décrites au point 2.3 ci-dessus).

La non-matérialisation de ces hypothèses constituait cependant un risque significatif. Le rapport annuel 2011 de DSA relevait ainsi que la non-réalisation des anticipations de marché sur les taux d'intérêt ou leur maintien à un niveau très bas dans le futur aboutirait à un niveau plus élevé qu'anticipé dans le plan d'affaires du collatéral versé au titre des dérivés de couverture, et augmenterait sensiblement les besoins de financement du groupe.

2.6 **Résultats 2011.** La crise financière a lourdement grevé le résultat 2011 du groupe Dexia. Ainsi, le groupe a enregistré une perte nette consolidée de EUR 11,6 milliards pour l'exercice 2011. Cette perte s'explique essentiellement par différents éléments non récurrents survenus au cours de l'année et essentiellement liés à la crise des dettes souveraines, d'une part, et aux pertes réalisées lors des cessions, d'autre part. La perte sur la vente de DBB s'élevait ainsi à EUR 4,2 milliards et la perte attendue sur la vente de Dexia Municipal Agency à EUR 1 milliard. Les activités poursuivies ont également été lourdement impactées par les provisions

sur les titres souverains grecs et les expositions assimilées, qui représentaient EUR 3,4 milliards, ainsi que les pertes sur les cessions d'actifs, dont la vente des actifs garantis du portefeuille *Financial Products*, qui s'élevaient à EUR 2,6 milliards. Par ailleurs, le cours de bourse de DSA a décroché sur l'année 2011, avec une baisse de 88,5%, nettement supérieure à la baisse des indices boursiers français et belges sur la même période.

Cette perte nette consolidée de EUR 11,6 milliards a pu être absorbée grâce à la solvabilité solide dont disposait le groupe Dexia jusqu'au mois de juin 2011; le ratio des fonds propres de base (*Tier 1*) du groupe était ainsi passé de 10,6 % fin décembre 2008 à 13,4 % fin mars 2011. Fin décembre 2011, les ratios de solvabilité du groupe s'établissaient à 7,6 % pour le ratio des fonds propres de base (*Tier 1*) et à 6,4 % pour le ratio des fonds propres durs (*Core Tier 1*).

- 2.7 **Détérioration au premier semestre 2012 et états financiers intermédiaires au 30 juin 2012.** La détérioration des conditions de marché s'est poursuivie au premier semestre 2012 du fait de la persistance des tensions sur les dettes souveraines au sein de la zone Euro. La conjoncture économique s'est également globalement fortement dégradée. La persistance de ces tensions a conduit à une méfiance encore accrue des investisseurs à l'égard des contreparties bancaires et à des coûts de financement du groupe Dexia toujours plus importants, eu égard notamment au recours important du groupe aux lignes de liquidités d'urgence des banques centrales. Au deuxième trimestre 2012, le groupe Dexia a en outre perdu le bénéfice de la réduction structurelle de son bilan du fait de l'augmentation du montant de collatéral à déposer à ses contreparties de dérivés.

Les états financiers semestriels de DSA (sociaux et consolidés) au 30 juin 2012 ont également été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (*going concern*), en s'appuyant à nouveau sur les hypothèses structurantes décrites au point 2.3 ci-dessus. Comme indiqué 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*), bien que le Conseil ait alors considéré ce scénario comme le plus probable, des risques significatifs demeuraient toutefois attachés à la non-matérialisation de ces hypothèses.

- 2.8 **Résultats au 30 juin 2012.** Au 30 juin 2012, le résultat net part de groupe affichait une perte de EUR 1,166 milliard dont EUR 1,085 milliard est attribuable aux activités poursuivies par le groupe Dexia. Les revenus du groupe ont subi l'impact de la hausse de son coût de financement d'un semestre sur l'autre (EUR 370 millions par rapport au premier semestre 2011) lié au recours aux lignes de liquidité d'urgence (ELA), au recours aux financements garantis dans le cadre de la garantie temporaire, ainsi qu'à l'augmentation des obligations de collatéralisation auprès des contreparties de dérivés du groupe Dexia. Enfin, les pertes liées aux cessions d'actifs ont également pesé sur les revenus du premier semestre 2012, le groupe Dexia devant enregistrer EUR 283 millions de pertes sur la cession de EUR 3 milliards de titres et prêts non stratégiques.

- 2.9 **Etats financiers intermédiaires au 30 septembre 2012 et plan révisé de résolution ordonnée.** 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 ont abouti à la modification d'un certain nombre de principes et d'hypothèses constitutifs du plan d'affaires qui avaient servi de base à la construction du plan notifié par les Etats à la Commission européenne les 21 et 22 mars 2011. Ce plan révisé de résolution

ordonnée et les simulations financières préparées à cet effet postulent dorénavant des coûts de financement résultant notamment des nouvelles exigences des banques centrales en la matière qui affectent lourdement les perspectives de bénéfices de DCL.

Ces perspectives négatives ont contraint le Conseil à acter, lors de sa réunion du 7 novembre 2012, une réduction intégrale de la valeur de la participation de DSA 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. Cette réduction de valeur de la participation de DSA dans DCL est à l'origine de la perte subie par DSA (voir le point 3 ci-dessous).

### 3. PERTES SUBIES PAR LA SOCIÉTÉ ET CAUSES

3.1 **Pertes constatées.** Les états financiers intermédiaires non audités de DSA, en base sociale, au 30 septembre 2012, approuvés par le Conseil le 7 novembre 2012 font apparaître une situation de fonds propres sociaux négatifs de EUR -2,685 milliards.

3.2 **Causes de ces pertes.** Les simulations financières préparées dans le cadre du plan révisé de résolution ordonnée postulent 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, postérieurement à l'adoption 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.

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 ci-dessus. 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.

#### 4. APPLICATION DE L'ARTICLE 633 DU CODE DES SOCIÉTÉS

Comme énoncé au point 1 ci-dessus, l'actif net de DSA s'est réduit à un montant inférieur au quart du capital social, qui s'élève à EUR 500.000.000 à la date du présent rapport. L'article 633 du Code des sociétés est par conséquent applicable. Cet article stipule que:

*« Si, par suite de perte, l'actif net est réduit à un montant inférieur à la moitié du capital social, l'assemblée générale doit, sauf dispositions plus rigoureuses dans les statuts, être réunie dans un délai n'excédant pas deux mois à dater du moment où la perte a été constatée ou aurait dû l'être en vertu des obligations légales ou statutaires, en vue de délibérer, le cas échéant, dans les formes prescrites pour la modification des statuts, de la dissolution éventuelle de la société et éventuellement d'autres mesures annoncées dans l'ordre du jour.*

*Le conseil d'administration justifie ses propositions dans un rapport spécial tenu à la disposition des actionnaires au siège de la société quinze jours avant l'assemblée générale. Si le conseil d'administration propose la poursuite des activités, il expose dans son rapport les mesures qu'il compte adopter en vue de redresser la situation financière de la société. Ce rapport est annoncé dans l'ordre du jour. Une copie peut en être obtenue conformément à l'article 535. Un exemplaire est également transmis sans délai aux personnes qui ont accompli les formalités requises par les statuts pour être admises à l'assemblée.*

*L'absence du rapport prévu par l'alinéa 2 entraîne la nullité de la décision de l'assemblée générale.*

*Les mêmes règles sont observées si, par suite de perte, l'actif net est réduit à un montant inférieur au quart du capital social mais, en ce cas, la dissolution aura lieu si elle est approuvée par le quart des voix émises à l'assemblée.*

*Lorsque l'assemblée générale n'a pas été convoquée conformément au présent article, le dommage subi par les tiers est, sauf preuve contraire, présumé résulter de cette absence de convocation. »*

Conformément à l'article 633 du Code des sociétés, les actionnaires de DSA sont invités à délibérer et à se prononcer sur la poursuite des activités ou la dissolution de DSA lors de l'assemblée générale extraordinaire qui se tiendra le 21 décembre 2012. Pour pouvoir valablement délibérer et statuer sur cette proposition, les actionnaires présents ou représentés à l'assemblée générale des actionnaires doivent représenter au moins la moitié du capital social. Si ce quorum n'est pas atteint lors de la première assemblée générale, une seconde assemblée générale sera convoquée le 7 janvier 2013. Aucun quorum n'est requis pour cette seconde assemblée, qui peut valablement délibérer quelle que soit la proportion du capital représenté.

Comme énoncé dans le présent rapport, le Conseil propose et recommande que les activités de DSA soient poursuivies. Si, toutefois, l'assemblée générale des actionnaires venait à rejeter la proposition de poursuite des activités de DSA et à se prononcer en faveur de la dissolution de la Société, une nouvelle assemblée générale des actionnaires serait convoquée dans les plus brefs délais pour statuer sur la dissolution, et les documents requis par l'article 181 du Code des sociétés, à savoir un rapport justificatif établi par le Conseil, un état résumant la situation active et passive de la Société et un rapport des commissaires sur l'état résumant la situation active et passive de la Société, seraient transmis aux actionnaires conformément aux dispositions du Code des sociétés applicables en la matière.

## 5. PROPOSITION DU CONSEIL DE POURSUIVRE LES ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ ET MESURES DE REDRESSEMENT PROPOSÉES

Le Conseil estime que la dissolution de la Société aurait des conséquences négatives pour ses actionnaires, mais également des conséquences systémiques graves (voir le point 5.1), et recommande donc la poursuite des activités de DSA, moyennant la mise en œuvre des mesures de redressement exposées ci-après (voir le point 5.2).

### 5.1 Conséquences négatives d'une dissolution de DSA

5.1.1 *Destruction de la valeur des actifs restants.* Une dissolution de DSA serait destructrice de valeur. Elle impliquerait qu'un liquidateur (nommé par l'assemblée générale et confirmé par le Tribunal de commerce de Bruxelles) paye les dettes de DSA et vende ses actifs restants. Eu égard à la nature et à l'illiquidité de ces actifs (et au premier chef la participation de DSA dans DCL), ces ventes ne pourraient se faire, dans les conditions actuelles de marché, qu'à des niveaux de décote très significatifs et auraient pour effet de cristalliser des pertes de capital importantes, supérieures à la capitalisation de DSA. La liquidation se solderait par un résultat négatif, sans attribution effectuée au profit des actionnaires.

5.1.2 *Pertes pour les créanciers et conséquences systémiques graves.* Une dissolution de DSA aurait également des conséquences systémiques très graves. En effet, une dissolution de DSA mettrait en péril l'ensemble du groupe Dexia et, au premier chef, DCL. Dès lors que DCL détient une créance de EUR 1,6 milliards contre DSA et bénéficie de garanties de la part de DSA sur EUR 1,942 milliards de titres grecs (au 30 septembre 2012), une dissolution de DSA entraînerait l'obligation pour DCL de réduire la valeur de cette créance à néant. DCL serait alors en situation d'insuffisance de fonds propres, ce qui entraînerait probablement une dégradation de sa notation « *below investment grade* » et le déclenchement de clauses d'*Event of Default* contenues dans certains contrats conclus par celle-ci.

Un défaut du groupe Dexia rendrait exigible, par l'effet de clauses de défaut croisé et d'accélération figurant dans les conditions des emprunts conclus par certaines entités du groupe, principalement par DCL, la totalité de sa dette, soit environ EUR 386,5 milliards au 30 septembre 2012, et les montants dus au titre de contrats de dérivés, soit un montant notionnel d'environ EUR 605 milliards au 30 septembre 2012.

Les créanciers chirographaires du groupe Dexia, et au premier chef les créanciers de DCL, réaliseraient donc des pertes significatives sur leurs créances envers le groupe.

Un tel défaut menacerait la stabilité de l'ensemble du système financier européen. En effet, un défaut du groupe Dexia entraînerait un gel des actifs sur le court terme et affecterait la liquidité des marchés, avec un risque important de contagion de la zone Euro, compte tenu de la taille de bilan du groupe, du montant particulièrement important de ses encours non sécurisés, du volume de contrats de dérivés conclus par certaines entités du groupe et des contreparties bancaires et de l'impact majeur de la vente par les entités du groupe de leur portefeuille obligataire sur l'évolution des marchés financiers à la suite de la dépréciation de la valeur des actifs obligataires en *mark-to-market*.

Un défaut du groupe Dexia déstabiliserait également les marchés de la dette souveraine, en ce compris ceux de la zone Euro. En effet, les entités du groupe Dexia détenaient un portefeuille d'obligations souveraines de EUR 20,049 milliards au 30 septembre 2012. La liquidation de ce portefeuille déstabiliserait les marchés secondaires, notamment de ceux de plusieurs Etats de la zone Euro (plus de 70% de ce portefeuille d'obligations souveraines étant lié à des Etats de la zone Euro). Cela aurait des conséquences en chaîne considérables sur les marchés financiers.

En outre, un défaut du groupe Dexia entraînerait un appel aux garanties accordées par les Etats belge, français et luxembourgeois le 9 octobre 2008 pour certains financements levés par DCL, DBB et BIL, et le 16 décembre 2011 pour certains financements émis par DSA et DCL. Or la totalité de l'encours des montants garantis au titre des conventions de garantie de 2008 et 2011 s'élevait, au 12 novembre 2012, à EUR 73,4 milliards.

- 5.1.3 *Conséquences sociales.* Enfin, une dissolution de DSA, et la faillite de DCL qui en résulterait, aurait des conséquences négatives en termes d'emploi, dès lors que le groupe Dexia emploie environ 3600 personnes en Belgique et en France au 30 juin 2012.

## 5.2 **Recommandation de la poursuite des activités de DSA et mesures proposées.**

- 5.2.1 En vue de stabiliser la situation financière de DSA et d'assurer la continuité de ses activités, le Conseil propose de reconstituer les fonds propres de DSA par une augmentation de capital d'un montant de EUR 5,5 milliards réservée aux Etats belge et français et se traduisant par l'attribution aux Etats d'actions préférentielles leur donnant priorité, à concurrence de 8% du montant du prix de souscription des actions par an, sur toute distribution de dividendes que DSA effectuerait. Le total des insuffisances de dividendes par rapport au taux de 8% par an constituerait un supplément de liquidation. En cas de liquidation de DSA, 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 dudit supplément de liquidation et sous déduction, le cas échéant, des montants déjà remboursés au titre de réduction de capital. Les droits préférentiels des actions nouvelles reflètent donc le principe selon lequel la perspective de dividendes, de remboursements de capital ou de boni de liquidation des actionnaires existants est extrêmement limitée.
- 5.2.2 Ces droits préférentiels, auxquels les Etats belge et français ont conditionné leur engagement de recapitaliser DSA, constituent la mise en œuvre du 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. La Commission européenne a ainsi indiqué aux Etats que, dans le cas d'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.

- 5.2.3 Cette augmentation de capital est décrite en détails dans le rapport spécial du Conseil de ce jour (*Augmentation de capital sous le pair comptable et avec suppression du droit de préférence*), qui a été établi conformément aux articles 582, 596 et 598 du Code des sociétés. Cette augmentation de capital sera soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale extraordinaire du 21 décembre 2012 appelée à se prononcer sur la poursuite des activités de DSA.

Cette augmentation de capital réservée aux Etats permettra à DSA de rétablir son actif net à un montant 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 au point 5.1 ci-dessus. 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 l'ensemble 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.

- 5.2.4 Le Conseil constate que la recapitalisation de DSA par les Etats est la seule solution qui s'offre à DSA pour permettre la poursuite de ses activités et éviter la dissolution et les graves conséquences, sur le plan des intérêts des différentes parties prenantes et en termes de conséquences systémiques, mentionnées au point 5.1 ci-dessus.

Le Conseil note toutefois que les conditions posées par les Etats et par la Commission européenne à la recapitalisation de DSA 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 DSA reviendra en premier lieu aux Etats. Ces conditions cristallisent donc certes une valeur proche de zéro, et des perspectives de rendement ou d'augmentation de valeur quasi nulles, pour les actions existantes, mais le Conseil estime 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).

5.2.5 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 Dexia, des Etats garants et du personnel de DSA et de ses filiales, ainsi que les risques systémiques majeurs mentionnés au point 5.1 ci-dessus. Il considère dès lors que, malgré les conséquences patrimoniales de l'augmentation de capital proposée pour les actionnaires existants, puisque celle-ci est la seule solution qui permettrait le renforcement des fonds propres de DSA et la poursuite de son activité, et d'éviter une faillite de DCL, avec les conséquences systémiques extrêmes rappelées plus haut, la poursuite de l'activité de la Société grâce à la recapitalisation par les Etats est conforme à l'intérêt social, qui comprend l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes.

## 6. CONCLUSION

Eu égard aux conséquences négatives, pour les différentes parties prenantes de DSA, et pour la stabilité du système financier européen et des marchés de la dette souveraine, qui résulteraient d'une dissolution de DSA, le Conseil propose aux actionnaires de se prononcer en faveur de la poursuite des activités de DSA sur la base des mesures de redressement proposées par le Conseil, à savoir une augmentation de capital réservée aux Etats d'un montant de EUR 5,5 milliards. Cette augmentation de capital permettra à DSA, sous réserve d'absence de détérioration sensible des risques de crédit et dans des conditions normales d'évolution des marchés selon les projections actuelles, de poursuivre le redressement de sa situation financière et la mise en œuvre de la résolution ordonnée du groupe.

\* \* \*

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