

DEXIA SA/NV
Place du Champ de Mars 5, 1050 Bruxelles
RPM 458.548.296 (Bruxelles)
(la « **Société** »)

**RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE EN
APPLICATION DE L'ARTICLE 560 DU CODE DES SOCIETES**

Chers actionnaires,

Dans le cadre du plan de résolution ordonnée de la Société, approuvé par la Commission européenne le 28 décembre 2012 et en vue de se conformer aux exigences de la réglementation bancaire, le conseil d'administration de la Société a décidé de convoquer une assemblée générale extraordinaire de la Société qui se tiendra le 17 novembre 2017 (ou le 7 décembre 2017 si une seconde assemblée devait être convoquée à défaut de quorum lors de la première assemblée) aux fins, notamment, de statuer sur la conversion pondérée des actions de catégorie B en actions ordinaires (qui correspondent aux actuelles actions de catégorie A) avec attribution de parts bénéficiaires.

Cette proposition implique une modification des droits attachés aux catégories d'actions, ce qui constitue une modification visée par l'article 560 du Code de sociétés.

Dès lors, en application de l'article 560, alinéa 2 du Code des sociétés, le conseil d'administration de la Société a l'honneur de vous présenter le présent rapport afin de vous exposer l'objet et la justification détaillée de cette proposition.

I. CONTEXTE

Le capital social de la Société est, à la date de ce rapport, représenté par 1.948.984 actions ordinaires de catégorie A et 28.947.368 actions préférentielles de catégorie B. Les actions préférentielles de catégorie B bénéficient de droits préférentiels (*cf. infra*, n°0). En outre, les actions de catégorie A sont cotées sur Euronext Brussels, alors que les actions de catégorie B ne sont pas cotées.

Les actions de catégorie B ont été émises le 31 décembre 2012 par la Société en faveur des États belge et français (les « **États** ») à l'occasion de l'augmentation de capital de 5,5 milliards d'euros à laquelle seuls les États avaient souscrit par apport en espèces immédiatement libéré. Cette augmentation de capital s'inscrivait dans le cadre plus large d'un plan de résolution de la Société comprenant en outre d'importants dispositifs de garantie des États¹. Ce plan de résolution a été approuvé par la Commission européenne le 28 décembre 2012. Ce plan de résolution avait pour objectif d'éviter la faillite et la liquidation immédiate de Dexia². Suite à l'augmentation du capital de la Société du 31

¹ Voir notamment le rapport annuel 2016, point 4.4, pages 113-115.

² Voir rapports du conseil d'administration du 29 novembre 2012 respectivement en application de l'article 633 du Code des sociétés (fonds propres inférieurs au ¼ du capital) et en application des articles 582, 596 et 598 du Code des sociétés (ces rapports sont disponibles sur le site internet de Dexia, Gouvernance > Conseil d'administration > Rapports spéciaux).

décembre 2012, les Etats sont devenus les actionnaires majoritaires de la Société, à concurrence de 50,02% (pour la Société Fédérale de Participations et d'Investissement agissant en mission déléguée pour l'Etat belge) et 44,40% (pour l'Etat français).

Les droits préférentiels attachés aux actions de catégorie B visent notamment à répondre à l'exigence de « *burden sharing* » imposée par la Commission européenne dans sa décision susmentionnée du 28 décembre 2012. En vertu de ce principe, toute éventuelle amélioration de la situation financière de la Société doit bénéficier en premier lieu et principalement aux Etats garants et actionnaires.

Les actions de catégorie B permettent ainsi aux Etats (à l'exclusion des actionnaires historiques) de recueillir les éventuels bénéfices futurs en cas de retour à meilleure fortune de la Société et assurent une pleine contribution des actionnaires historiques à l'effort de résolution, comme l'avait exigé la Commission européenne. Cette dernière avait en effet indiqué aux Etats qu'elle n'approuverait le plan de résolution de la Société que pour autant qu'il prévoie, en cas de recapitalisation de la Société par les Etats, une éviction économique complète des actionnaires existants.

Les droits préférentiels attachés aux actions de catégorie B octroient aux Etats une priorité sur les distributions de dividendes et de boni de liquidation de la Société. Ces droits préférentiels sont décrits à l'article 4ter2 des statuts de la Société, et peuvent être résumés comme suit :

- En cas de distribution par la Société d'un (acompte sur) dividende, celui-ci serait attribué en priorité aux détenteurs d'actions B à concurrence de 8% de leur prix de souscription (à savoir 8% de 5,5 milliards d'euros, c'est-à-dire 440 millions d'euros par an). Le solde éventuel serait ensuite attribué (a) aux détenteurs d'actions ordinaires A à concurrence du montant par action distribué aux détenteurs d'actions B et (b) au-delà de ce montant, aux détenteurs d'actions A et B, proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent. Les montants non payés aux détenteurs d'actions B au titre de la distribution annuelle préférentielle de dividendes sont cumulables en supplément de liquidation. Ce supplément de liquidation revient en priorité aux détenteurs d'actions B.
- En cas de liquidation de la Société, les distributions de liquidation seraient attribuées en priorité aux détenteurs d'actions de catégorie B à concurrence de leur prix de souscription, soit 5,5 milliards d'euros, augmenté du supplément de liquidation et sous déduction, le cas échéant, de montants déjà remboursés au titre de réduction de capital. Le solde éventuel serait ensuite attribué dans l'ordre de priorité suivant : (a) aux détenteurs d'actions de catégories A, à concurrence du montant que représente leur droit au remboursement du capital associé à leurs actions de catégories A ; (b) aux détenteurs d'actions de catégories A, à concurrence d'un montant par action égal au supplément de liquidation versé par action de catégorie B ; et (c) aux détenteurs d'actions A et B, proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent.³

³ Le scénario prévu dans les statuts, qui aurait pu consister en un reclassement intégral des actions de catégorie B1 en actions de catégorie B3 (article 4ter3 et 4ter4 des statuts) n'a pas pu être mis en œuvre. Dans ce scénario, les Etats n'auraient plus eu de droit de préférence en ce qui concerne les dividendes et le supplément de liquidation. Lors de la liquidation, les Etats, titulaires d'actions de catégorie B3, auraient disposé d'un boni de liquidation préférentiel de EUR 499.999.999 correspondant au montant représentant leur droit au remboursement du capital, le solde éventuel étant attribué aux détenteurs d'actions A et B3, proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent. Les mécanismes statutaires de conversion ne sont toutefois plus utilisables vu l'évolution des exigences de la BCE.

- En cas de réduction de capital en vue d'apurer les pertes ou de créer des réserves, celle-ci serait imputée en priorité sur les actions ordinaires de catégorie A, en ce sens que le droit au remboursement du capital associé aux actions A serait diminué du même montant (étant entendu que le montant total des droits au remboursement du capital de l'ensemble des actions d'une catégorie donnée restera toujours strictement positif). Pour le surplus, les droits attachés aux actions ne sont pas affectés. Une telle opération de réduction de capital en vue d'apurer les pertes de la Société a été menée à l'occasion de l'assemblée générale de la Société du 8 mai 2013⁴.

Le Règlement n°575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n°648/2012 (le « **Règlement CRR** ») permet que des instruments constituant une aide d'état, telles les actions de catégorie B, soient traités comme des fonds propres de base de catégorie 1 (*Common Equity Tier 1* ou « *CET1* »)⁵ en vertu d'un régime transitoire qui expire le 31 décembre 2017⁶.

Le 12 décembre 2016, la Banque centrale européenne (la « **BCE** ») a communiqué à la Société sa décision prise dans le cadre du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (*Supervisory review and evaluation process*, « **SREP** »). Dans cette décision, la BCE a, entre autres, établi les exigences réglementaires qualitatives et quantitatives en matière de fonds propres qui seront applicables à la Société et à certaines de ses filiales à partir du 1^{er} janvier 2018⁷.

Dans ce cadre, la BCE a demandé à la Société de lui présenter un plan de conversion garantissant la conversion de toutes les actions de catégorie B en instruments éligibles en tant qu'instruments de fonds propres de base de catégorie 1, étant donné que le régime transitoire dont bénéficient ces actions en vertu du Règlement CRR vient à expirer le 31 décembre 2017 (*cf. supra*, n°0).

Les Etats ont soumis à la Commission européenne un plan (le « **Plan de Conversion** ») en vue à la fois de se conformer à la réglementation en matière d'aides d'Etat (principe susmentionné du « *burden sharing* ») et à la décision de la BCE dans le cadre du SREP. Le Plan de Conversion contient la proposition qui sera faite à l'assemblée générale extraordinaire de la Société qui se tiendra le 17 novembre 2017 (ou le 7 décembre 2017 si une seconde assemblée devait être convoquée à défaut de quorum lors de la première assemblée) de procéder à la conversion des actions de catégorie B en actions ordinaires avec attribution de parts bénéficiaires (*cf. infra*, n°0).

Le 19 septembre 2017, la Commission européenne a autorisé l'aide d'Etat résultant du Plan de Conversion notifié par les Etats belge et français.

⁴ Le montant de la perte reportée s'élevait à 5,5 milliards d'euros. La réduction de capital a été imputée en priorité sur les actions de catégorie A en ce sens que le droit au remboursement de capital dans le cadre d'une liquidation s'élève désormais à un montant global d'un euro pour l'ensemble des actions de catégorie A. Les autres droits attachés aux actions de catégorie A (tels que le droit de vote et le droit au dividende) n'ont pas été affectés par cette réduction de capital.

⁵ Art. 28 du Règlement CRR.

⁶ Art. 483(1) du Règlement CRR.

⁷ Décision de la BCE du 8 décembre 2016 fixant les exigences prudentielles applicables à Dexia, notifiée à Dexia le 12 décembre 2016 et rendue publique dans le communiqué de presse de Dexia du 15/12/2016.

Le 29 septembre 2017, la Société a officiellement soumis le Plan de Conversion à la BCE. La mise en œuvre du Plan de Conversion et des modifications statutaires proposées est soumise à la condition suspensive de l’approbation par la BCE de la qualification d’instruments de fonds propres de base de catégorie 1 des nouvelles actions ordinaires émises (concomitamment à l’émission de parts bénéficiaires (*Contingent Liquidation Rights*) décrite au point 8 ci-dessous) en échange des actions de catégorie B. Si cette condition n’est pas réalisée le 28 février 2018 au plus tard, les décisions de l’assemblée générale seront nulles et non avenues.

II. OBJET ET CONSÉQUENCES DE L’OPÉRATION PROPOSÉE

Le Plan de Conversion propose une conversion pondérée (« *weighted conversion* ») de toutes les actions de catégorie B émises le 31 décembre 2012 et détenues par les Etats afin de prendre en compte les exigences de la BCE et de la Commission Européenne. Dans le cadre de la conversion de leurs actions de catégorie B, les Etats recevraient (i) d’une part, des actions ordinaires de la Société, et (ii) d’autre part, des parts bénéficiaires (« *Contingent Liquidation Rights* » ou « **CLR** »).

Le ratio de conversion utilisé dans le cadre de l’opération proposée dans le Plan de Conversion est fonction des capitaux propres, part du groupe, de la Société au 30 juin 2017 (date des plus récents états financiers publiés) et de la valeur de marché des actions de catégorie A, définie comme la moyenne du cours de clôture des actions de catégorie A durant trente jours consécutifs avant le 19 septembre 2017 (date de la publication de la décision de la Commission européenne). Conformément au tableau repris ci-dessous, le ratio de conversion sera donc de 14,446 actions ordinaires (c’est-à-dire les actions actuelles de catégorie A) contre une action de catégorie B, de sorte que les actionnaires de catégorie A représenteraient après l’opération 0,46% des actions de la Société.

Calcul du ratio de conversion ⁸			
		Opération	Résultat
€ 11,12	(1)		Cours de bourse d’une action A
€ 4.672.943.784	(2)		Capitaux propres, part de groupe de Dexia SA/NV
1.948.984	(3)		Nombre d’actions A actuelles
€ 21.677.575	(4)	(1)x(3)	Capitalisation boursière des actions A
0,46%	(5)	(4)/(2)	Pourcentage des capitaux propres, part de groupe de Dexia SA/NV
28.947.368	(6)		Nombre actuel d’actions B
420.134.302	(7)	(3)/(5)	Nombre total d’actions ordinaires après conversion des actions B
418.185.318	(8)	(7)-(3)	Dont nombre d’actions ordinaires émises en échange des actions B
14,446	(9)	(8)/(6)	Ratio de conversion

Les Parts Bénéficiaires CLR émises en faveur des Etats à l’occasion de l’opération proposée ne représentent pas le capital de la Société, mais confèrent aux Etats un droit de préférence lors de la liquidation de la société, qui sera égal à un montant de 440 millions d’euros par an (soit 8% de 5,5

⁸ Les chiffres de ce tableau sont arrondis. Les opérations ont été réalisées au moyen des chiffres complets.

milliards d'euros : cf. supra, n°0) à compter du 1er janvier 2018 jusqu'au jour de la mise en liquidation.

Les droits attachés aux Parts Bénéficiaires CLR sont décrits à l'article 4*bis* nouveau qui remplace l'article 4*bis* actuel des statuts de la société.

Pour information, l'article 4*bis* actuel des statuts est consacré à la garantie du portefeuille « financial products » de Financial Security Assurance (FSA) octroyée par les Etats belge et français dans le cadre de la cession, finalisée le 1ier juillet 2009, du pôle assurance de FSA à Assured Guaranty Ltd. L'article 4*bis* actuel des statuts permet aux Etats de recouvrer à charge de Dexia les montants qu'ils auraient payés au titre de leur garantie à travers l'exercice de droits de souscription (warrants) d'une durée de 5 ans leur permettant d'acquérir de nouvelles actions ou, le cas échéant, des parts bénéficiaires, à la suite de l'apport en nature de leur créance de remboursement à Dexia⁹.

La totalité des actifs visés par la garantie ont été vendus en 2011 ; il est jugé opportun de supprimer les dispositions statutaires relatives aux parts bénéficiaires qui peuvent être émises dans ce contexte. Le fait que ces dispositions statutaires soient supprimées n'affectera en rien le droit des États d'exercer le cas échéant leur recours contre Dexia sous la forme d'une conversion en capital.

L'opération décrite dans le Plan de Conversion sera soumise à la décision de l'assemblée générale extraordinaire de la Société qui se tiendra le 17 novembre 2017 (ou le 7 décembre 2017 si une seconde assemblée devait être convoquée pour défaut de quorum). L'article 560 du Code des sociétés s'applique à cette proposition de décision dans la mesure où elle implique une modification des droits attachés aux catégories d'actions. En vertu de l'article 560, alinéa 4, 1° du Code des sociétés, la décision ne pourra être adoptée que moyennant l'obtention, au sein de chacune des catégories d'actions A et B, d'un quorum de présence de 50% (ce quorum ne sera plus d'application si une seconde assemblée devait être convoquée à défaut de quorum lors de la première assemblée) et d'une majorité de 75% des actions présentes ou représentées.

Si la proposition décrite ci-dessus est adoptée par l'assemblée générale extraordinaire de la Société, cette décision entraînera la suppression des actions de catégorie B. En conséquence, le capital de la Société ne sera plus représenté que par des actions ordinaires (qui sont actuellement dénommés les « actions de catégorie A »), qui seront toutes traitées comme des fonds propres de base de catégorie 1 (« CET1 ») si la BCE donne son accord pour un tel traitement.

En outre, si l'opération envisagée dans le Plan de Conversion est approuvée, elle aura les conséquences suivantes sur les droits des actionnaires de la Société :

- en ce qui concerne les droits de vote des actionnaires : l'opération envisagée impliquera une dilution des détenteurs d'actions de catégorie A, soit de 6,31% à 0,46% ;
- en ce qui concerne les droits économiques des actionnaires : les droits préférentiels aux dividendes attachés aux actions de catégorie B seront supprimés à partir du 1^{er} janvier 2018 et ces actions seront converties en actions ordinaires à raison d'une action de catégorie B contre 14,446 actions ordinaires. Tous les actionnaires auront, à dater de la conversion, des droits économiques identiques. En raison de la situation

⁹ Nous renvoyons à cet égard au rapport annuel de Dexia de 2016, pp. 114-115.

financière de la Société et de ses perspectives, il est cependant extrêmement peu probable qu'une distribution de dividendes puisse être envisagée. Outre ce droit aux dividendes attaché à toutes les actions ordinaires, les Etats auront également, en vertu des Parts Bénéficiaires CLR, un droit de préférence lors de la liquidation de la société, qui sera égal à un montant de 440 millions d'euros par an (*cf. supra*, n°0)

En conséquence, si la Société devait être liquidée, les Etats auraient à ce moment-là un droit préférentiel à une distribution de liquidation résultant des Parts Bénéficiaires CLR qui s'élèverait à un montant de 440 millions d'euros par an calculé depuis le 1^{er} janvier 2018 (*cf. supra*, n°0) jusqu'au jour de la mise en liquidation de la Société.

Le solde éventuel serait attribué à tous les détenteurs d'actions ordinaires, proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent.

Les tableaux ci-dessous illustrent la situation des actionnaires de la Société avant et après la mise en œuvre du Plan de Conversion :

Droits actuels des actionnaires

	Droits de vote	Droits économiques	
		Droit aux dividendes	Droit aux distributions de liquidation
Actions de catégorie A	6,31%	Droit subsidiaire	Droit subsidiaire (préférence accordée aux actionnaires de catégorie B) ¹⁰
Actions de catégorie B	93,69%	Droit préférentiel	Droit préférentiel

Droits des actionnaires après mise en œuvre du Plan de Conversion

		Droits de vote	Droits économiques	
			Droit aux dividendes	Droit aux distributions de liquidation
Actions ordinaires reçues en échange des actions de catégorie A		[0,46%]	Oui	Droit subsidiaire (préférence accordée aux détenteurs de CLR)
Titres reçus en échange des actions de	Actions ordinaires	[99,54%]	Oui	Droit subsidiaire (préférence accordée aux détenteurs de CLR)
	CLR	0	Non	Droit préférentiel (en vertu des CLR)

¹⁰ Le droit au remboursement de capital dans le cadre d'une liquidation s'élève désormais à un montant global d'un euro pour l'ensemble des actions de catégorie A (voir ci-dessus, note de bas de page n° 4). Un montant supérieur à un euro ne pourrait être attribué aux actions de catégorie A que si, à l'issue de la liquidation, l'actif net à distribuer après paiement de toutes les charges et dettes de Dexia excédait EUR 5,5 milliards plus le supplément de liquidation (de EUR 440 millions par an depuis l'émission des actions de catégorie B le 31 décembre 2012), ce qui est peu probable.

catégorie B				
-------------	--	--	--	--

III. Justification de la décision proposée

La décision soumise à l'assemblée générale extraordinaire de la Société qui se tiendra le 17 novembre 2017 (ou le 7 décembre 2017 si une seconde assemblée devait être convoquée à défaut de quorum lors de la première assemblée) poursuit le double objectif suivant :

- d'une part, assurer le respect par la Société des exigences de fonds propres imposés par la BCE dans sa décision du 8 décembre 2016 à l'expiration du régime transitoire du Règlement CRR le 31 décembre 2017 ; et
- d'autre part, assurer le respect continu des exigences de « *burden sharing* » imposées par la Commission européenne dans sa décision du 28 décembre 2012 au titre de la réglementation des aides d'État.

La conformité de Dexia à ces deux objectifs est indispensable pour assurer la continuité de l'entreprise. Si Dexia ne convertissait pas ses actions préférentielles en actions ordinaires avant le 31 décembre 2017, le groupe ne respecterait plus les ratios réglementaires applicables et les entités du groupe risqueraient de perdre leur licence bancaire. L'attribution de Parts Bénéficiaires CLR aux Etats était par ailleurs nécessaire pour obtenir l'approbation de cette conversion par la Commission européenne.

La conversion proposée prend en considération la valeur de marché des actions de catégorie A, qui est nettement supérieure à la valeur liquidative de ces actions (voir ci-dessus, note 4 en bas de page), et la compare au montant des capitaux propres, part du groupe, de Dexia. Elle préserve à ce titre une partie de la valeur donnée par le marché aux actions de catégorie A existantes à ce jour.

La Commission européenne a décidé le 19 septembre 2017 que le Plan de Conversion constitue une nouvelle aide d'état, faisant partie de la même opération de résolution qui a débuté en 2012 et qui a eu pour objectif d'éviter la faillite et la liquidation immédiate de Dexia. La Commission européenne considère que le Plan de Conversion respecte les principes de « *burden sharing* » contenus dans sa décision du 28 décembre 2012 et que les mesures qui y sont prévues sont compatibles avec le marché intérieur (article 107 TFUE). Pour justifier sa décision, la Commission européenne déclare notamment que « le Plan de Conversion assure de façon suffisante qu'il n'y a pas d'avantage indu accordé aux actionnaires ordinaires aux dépens des contribuables »¹¹.

La Commission européenne a considéré que la conversion envisagée n'accorderait pas d'« avantage indu » (« *no undue benefit* ») aux détenteurs d'actions de catégorie A et respecterait donc le « *burden sharing* » malgré le fait que la conversion proposée remplace le montant pouvant être remboursé pour

¹¹ Extrait traduit librement du communiqué de presse de la Commission européenne du 19 septembre 2017 (texte original : « *the conversion plan sufficiently ensures there is no undue benefit to ordinary shareholders at the expense of taxpayers* »).

l'ensemble des actions de catégorie A en cas de liquidation¹² par un montant égal, par action, à celui qui sera obtenu pour une action ordinaire issue de la conversion des actions de catégorie B.

Ce remplacement a été rendu acceptable dans le cadre du régime d'aide d'état par le fait **d'une part** qu'il se réaliserait avec une dilution des titulaires d'actions de catégorie A¹³ **et d'autre part** parce qu'il se réaliserait avec l'émission concomitante des Parts Bénéficiaires CLR, qui donneraient à leurs titulaires (les anciens détenteurs d'actions de catégorie B) un droit de préférence lors de la liquidation de la société, égal à un montant de EUR 440 millions par an à partir du 1^{er} janvier 2018 jusqu'au jour de la mise en liquidation. Ce dernier montant est la traduction (réduite à un droit préférentiel unique payable en cas de liquidation) des droits préférentiels antérieurement attachés aux actions de catégorie B (décrits ci-dessus, 0).

Le conseil d'administration de la Société est d'avis que l'opération décrite ci-dessus est nécessaire et conforme à l'intérêt social de la Société parce qu'elle lui permet de se conformer (i) aux exigences en matière de fonds propres réglementaires en convertissant les actions de catégorie B en actions ordinaires sur base de la valeur de marché des actions de catégorie A, ce qui constitue une base de conversion équitable et (ii) aux obligations de « burden sharing » résultant du plan de résolution approuvé par la Commission européenne le 28 décembre 2012 en substituant aux droits préférentiels attachés aux actions de catégorie B le droit préférentiel attaché aux Parts Bénéficiaires CLR. Cette opération offre une solution structurelle et pérenne qui rencontre de manière adéquate les intérêts patrimoniaux des actionnaires présents et futurs de la Société.

Pour les raisons exposées ci-avant, le conseil d'administration de la Société demande aux actionnaires de la Société de bien vouloir approuver la conversion des actions de catégorie B en actions ordinaires avec attribution de parts bénéficiaires selon les modalités décrites ci-dessus.

Fait à Bruxelles, le 11 octobre 2017,

Pour le Conseil d'administration,



Wouter Devriendt
Administrateur délégué



Robert de Metz
Président du Conseil d'administration

¹² Voir ci-dessus, note 4 en bas de page.

¹³ Dilution qui résulte de la reconnaissance aux détenteurs d'actions de catégorie A d'une part dans les fonds propres, part de groupe, égale à leur capitalisation boursière (EUR 21.677.575, voir le tableau au texte, sous le numéro 0). Cette part reste théorique étant donné l'absence de toute perspective de distribution d'un dividende et le droit préférentiel de liquidation attaché aux Parts Bénéficiaires CLR.