



Septembre 2006

lettre aux actionnaires

DEXIA

www.dexia.com

Cher actionnaire,



“ En ce début d'année, Dexia a conservé son rythme de croissance et de profits. ”

Au premier semestre 2006, l'activité commerciale et les performances financières ont été solides particulièrement dans les services financiers du secteur public. Le résultat net part du groupe est en hausse de 37,6 % et s'établit à 1 351 millions d'euros.

Dans notre métier du financement du secteur public local, les engagements à long terme augmentent de 17 % sur les douze derniers mois. L'activité a notamment été dynamique en Italie, aux États-Unis et en France. Cette progression a été particulièrement soutenue dans le domaine des financements de projets où de nombreux mandats ont été remportés en matière de financement d'infrastructures et de partenariats public-privé. En France, les engagements à long terme augmentent de 6,1 %, en Belgique de 6,3 % et sur ce dernier pays la production nouvelle en matière de financement de projets progresse de façon spectaculaire avec une hausse de 54,1 %.

Les activités de services financiers aux particuliers voient leur résultat net augmenter de 13,3 % par rapport à juin 2005. Il est à noter que dans un contexte commercial très concurrentiel, nous avons maintenu nos parts de marché.

Nos activités spécialisées, à savoir la gestion d'actifs, les assurances et les services aux investisseurs, sont également en croissance.

Les actifs sous gestion atteignent 97,3 milliards d'euros, avec une croissance sur un an de 19,5 %. Depuis le début de l'année, les actifs gérés ont augmenté de 6,7 milliards d'euros, grâce à une croissance organique très satisfaisante et ce, malgré un contexte boursier moins favorable au deuxième trimestre.

Dans le domaine des services aux investisseurs mené par RBC Dexia Investor Services, les actifs en banque dépositaire atteignent 2 080 milliards de dollars, soit une hausse de 26,3 % en un an. Le résultat net progresse de 62,8 %. Ces résultats très satisfaisants et les perspectives de développement de l'activité prouvent que nous avons eu raison de créer cette joint-venture avec la Banque Royale du Canada.

En ce début d'année, Dexia a conservé son rythme de croissance et de profits. Après un très bon départ au premier semestre, l'année 2006 promet d'être une autre bonne année pour Dexia.

Comme nous vous l'annonçons précédemment, nous avons effectué une revue stratégique dans tous nos métiers avec des horizons à trois, cinq et dix ans. Cette revue stratégique sera présentée à la fin du mois de septembre au marché. Dans notre souci d'informer de manière transparente notre actionariat individuel, vous recevrez un numéro spécial de La Lettre vous présentant notre plan d'actions pour les années à venir.

Nous vous remercions de votre fidélité.

Pierre Richard
Président du conseil
d'administration

Axel Miller
Administrateur délégué

- p. 2 L'actualité du groupe :
Financement de projet
Partenariat public-privé :
un mode de financement
en développement
- p. 3 Services financiers
aux particuliers
La carte de banque "perso"
- Avis d'expert :
La fiscalité des dividendes
- Résultats semestriels
- p. 4 Carnet de l'actionnaire
L'action Dexia

Sommaire

Parution en octobre
d'un numéro spécial
"Plan stratégique"

L'actualité du groupe

Financement de projet

Partenariat public-privé : un mode de financement en développement

En réponse à la demande croissante d'investissements publics, le développement des opérations de partenariats public-privé (PPP) pour le financement d'équipements collectifs s'est accru. Dès la fin des années 90, le groupe Dexia a fait du montage de projets en mode PPP l'une de ses spécialités. Ces contrats de longue durée, inventés au Royaume-Uni, associent des acteurs privés à la construction et à la maintenance d'équipements : routes, lignes ferroviaires, écoles, hôpitaux, etc. Un système qui permet de partager les risques et d'optimiser, à terme, le coût pour la collectivité. Dexia est aujourd'hui présent comme arrangeur, investisseur ou conseil sur des opérations et des appels d'offres partout en Europe et ailleurs dans le monde. Nous vous présentons quatre opérations que le groupe a récemment financées en mode PPP.

Au Canada

Dexia est intervenu comme cochef de file pour le financement en PPP du pont de Golden Ears, associant le groupe allemand Bilfinger Berger en tant que concessionnaire à l'autorité régionale Translink en charge des transports dans l'agglomération de Vancouver. Il s'agit d'un pont à six voies qui franchira le fleuve Fraser dans la banlieue est de la ville. Sa mise en service est prévue pour juin 2009. L'opération est financée sous forme d'un crédit bancaire rehaussé d'une durée de 34 ans et demi et d'un montant de CAD 963 millions (soit EUR 687 millions) ainsi que par un crédit relais sur le capital d'un montant de CAD 52 millions (soit EUR 37 millions). Cette opération a été conclue par la jeune succursale de Dexia Crédit local au Canada, qui a démarré son activité fin 2005. Ce financement complexe (une première sur le continent américain) s'est fait avec le soutien des équipes de Dexia à Paris et à New York.



Le palais de justice d'Anvers

En Hongrie

Dexia a monté le refinancement de l'autoroute M6, projet de type PPP en exploitation depuis début 2006 et développé par un consortium mené par le groupe allemand Bilfinger Berger pour le bénéfice de l'État hongrois. L'autoroute relie Budapest au sud du pays. Ce refinancement de EUR 412 millions a pris la forme d'une émission obligataire et d'un prêt de la BEI*, tous deux rehaussés par FSA avec une maturité de 19 ans. C'est le premier financement de ce type bouclé en Europe centrale. Le placement des obligations auprès de divers investisseurs (dont la BERD) a été réalisé par Dexia.

En France

Dexia a coarrangé le financement d'un nouvel hôpital de 1 000 lits en Île-de-France, entre Corbeil et Évry. À l'issue d'une période de construction de 5 ans, cet hôpital sera géré pendant 30 ans sous forme de partenariat public-privé entre Eiffage et le Centre hospitalier sud francilien. La dette totalise EUR 350 millions. Il s'agit de la plus importante opération immobilière réalisée en France sous forme de PPP.

En Belgique

Dexia, par l'intermédiaire de Dexia Banque, a remporté l'appel d'offres lancé pour la construction du Palais de justice de Gand en collaboration avec un partenaire industriel et financier. Cette nouvelle opération en PPP

fait suite au financement réalisé pour la construction du Palais de justice d'Anvers, inauguré fin 2005. Les bâtiments sont intégralement financés à court et à long terme par Dexia Banque et son partenaire puis sont loués à long terme à la Régie des bâtiments pour le compte du ministère de la Justice. La fin de la construction du Palais de justice de Gand devrait intervenir fin 2006. L'investissement total pour les deux bâtiments est de plus de EUR 400 millions.

* Banque européenne d'investissement.

Services financiers aux particuliers La carte de banque "perso"

Depuis le 12 juin dernier, Dexia Banque Belgique propose à ses clients, en primeur sur le marché belge, la personnalisation de leur carte de paiement. Cette initiative s'inscrit dans la ligne d'un besoin croissant du public de disposer d'objets de consommation taillés sur mesure. Commercialisée fin 2005 par des banques en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas, la carte de banque personnalisée y connaît déjà un grand succès. Du côté de Dexia Banque, ce service séduit fortement la clientèle car près de 50 000 personnes ont déjà leur carte personnalisée. Concevoir sa carte "perso" est simple. Il suffit d'une photo numérique, puis un module de conception sur le site internet de Dexia Banque conduit le client pas à pas dans la création de sa carte. Les enfants et les animaux domestiques sont les sujets favoris. Jusqu'à fin décembre, ce service est gratuit pour les clients. Bien entendu, la carte "perso" répond aux mêmes exigences de sécurité et de fiabilité que les cartes de paiement "classique".

Fiscalité des dividendes

Trois questions à Laurence Pinte, directeur du département fiscal Dexia groupe

Pourquoi les dividendes payés par Dexia sont-ils soumis à une fiscalité particulière et en quoi consiste-t-elle ?

Les dividendes payés par Dexia ne sont en réalité pas soumis à une fiscalité particulière. Leur régime fiscal découle directement de l'application combinée, d'une part, des règles applicables à une société belge qui distribue un dividende (problématique de retenue à la source) et d'autre part, du régime fiscal personnel de l'investisseur. Ce dernier est fonction du pays de résidence de l'investisseur, de sa qualité (personne physique, société, etc.) et de sa situation personnelle. C'est cette combinaison qui peut dans certains cas s'avérer gagnante.

En ce qui concerne la retenue à la source, les actions Dexia peuvent, lorsqu'elles sont détenues conjointement avec des strips WVPR, bénéficier du tarif réduit de 15 %. Il faut savoir que presque 60 % des actions Dexia actuellement sur le marché ont été émises avec des strips WVPR. Cette situation assez exceptionnelle est liée à la croissance rapide du groupe Dexia dans les 10 dernières années puisque seules les actions émises à partir du 1^{er} janvier 1994 par appel public à l'épargne donnent droit au précompte mobilier réduit.

Au niveau de la taxation de l'investisseur, la situation diffère selon le pays de résidence. La Belgique connaît le régime du précompte mobilier libératoire qui a pour effet que la retenue à la source de 15 % constitue l'impôt final. La France connaît un système assez complexe qui combine, lorsque les titres sont détenus directement, l'assujettissement aux prélèvements sociaux (au taux global de 11 %) et, s'agissant de l'impôt sur le revenu, l'application du barème progressif (les tranches d'imposition vont de 0 % à 40 %) avec les mesures spécifiques suivantes : réfaction de 40 %, abattement fixe annuel de EUR 1 525 (EUR 3 050 pour un couple), crédit d'impôt de 50 % plafonné à EUR 115 (EUR 230 pour les couples) éventuellement remboursable par l'administration française à défaut d'imputation par les contribuables. Par ailleurs, en application de la convention fiscale entre la Belgique et la France, les résidents français bénéficient d'un crédit d'impôt de 15 % correspondant à la retenue maximale prélevée en Belgique. Le Luxembourg prévoit de son côté une exonération de 50 % du dividende brut, un abattement à concurrence d'une première tranche de revenus mobiliers ainsi que la possibilité d'imputer la retenue à la source belge sur l'impôt luxembourgeois.

Dans le meilleur des cas, un résident belge ou luxembourgeois supportera une taxation effective de 15 % tandis qu'un résident français peut se trouver en situation d'utiliser un crédit d'impôt supérieur au précompte mobilier belge retenu à la source.

À quoi sert réellement le strip WVPR ? Y a-t-il un intérêt à conserver des strips WVPR ? Quand faut-il les acheter ou les vendre ?

Le strip WVPR Dexia matérialise le droit d'un actionnaire de bénéficier d'une retenue à la source de 15 % au lieu des 25 % automatiquement applicables. Il représente donc un droit à l'encontre de l'administration fiscale belge. Attention, le précompte mobilier réduit ne sera toutefois applicable que si un nombre équivalent de strips et d'actions Dexia sont, soit détenus en compte chez le même intermédiaire financier (titres dématérialisés), soit présentés conjointement (titres au porteur) lors de la perception du dividende.

Les strips WVPR sont émis par Dexia lors de l'émission de nouvelles actions sans que l'investisseur doive payer un prix supplémentaire pour ces strips. L'acquisition de strips sur le marché primaire est donc gratuite pour l'investisseur. Par la suite, les strips sont négociables séparément des actions. Ils font l'objet d'une ligne de cotation distincte sur Euronext.

Le grand avantage du strip est lié à la simplicité de son fonctionnement. L'actionnaire qui, au moment où il encaisse le dividende, dispose d'un nombre équivalent de strips que d'actions, se verra directement, sans qu'aucune demande ne doive être introduite, appliquer une retenue à la source de 15 %. Très concrètement, cela signifie que pour un dividende de 100, il recevra 85 avec strips et 75 en l'absence de ceux-ci.

Si une retenue à la source de 15 % peut également être obtenue en faisant appel à la convention franco-belge de la prévention de la double imposition, cet avantage n'est le plus souvent obtenu qu'a posteriori, à la suite d'une procédure devant les autorités fiscales belges qui peut s'avérer longue et coûteuse. Avec des strips, l'avantage est immédiat et automatique.

Il découle de tout ceci qu'il peut s'avérer intéressant pour un actionnaire d'acquérir un nombre équivalent

de strips WVPR que d'actions mais que par contre, la détention de strips n'a de sens que conjointement à la détention d'actions Dexia. Le strip en tant que tel n'a en effet aucune valeur. Un investisseur qui vend ses actions Dexia a donc intérêt à également se défaire de ses strips.

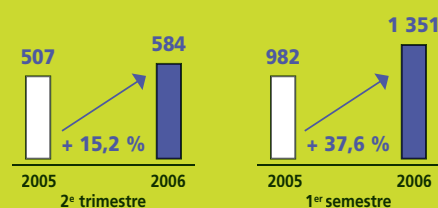
Fiscalement si Dexia verse 100 combien un actionnaire touche-t-il et récupère-t-il in fine ?

Il n'est malheureusement pas possible – à tout le moins pour un actionnaire résident français ou luxembourgeois – de répondre de façon générale à cette question. Comme cela a déjà été dit, la charge fiscale globale est le résultat de la retenue à la source applicable et de la taxation de l'investisseur, qui dépend elle-même de sa situation personnelle (personne mariée ou isolée, autres revenus mobiliers, taux marginal d'imposition, etc.). Pour les résidents belges, la situation est plus simple puisque sauf exception, la retenue à la source constitue un impôt définitif.

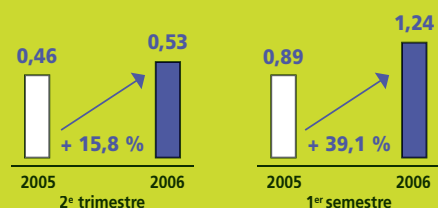
Résultats semestriels

Un nouveau trimestre solide, un très bon 1^{er} semestre

HAUSSE DU BÉNÉFICE NET PART DU GROUPE en millions d'euros



CROISSANCE DU BÉNÉFICE NET PAR ACTION en euros



RENTABILITÉ DES FONDS PROPRES 24,3 % sur le semestre



Augmentation de capital

Suite à l'annonce en mai dernier de l'accord passé pour le rachat de 75 % de DenizBank en Turquie, Dexia a procédé, le 6 septembre, à une augmentation de capital en actions nouvelles placées auprès d'investisseurs institutionnels selon la modalité du placement accéléré. L'augmentation s'est clôturée avec succès. Dexia a ainsi placé 62 176 166 nouvelles actions au prix de EUR 19,30 par action. L'offre a permis de recueillir un montant total de EUR 1,2 milliard.

La volonté de Dexia a été d'organiser un processus rapide et efficace, en minimisant notamment les coûts pour le groupe, et en permettant de réaliser l'opération dans des délais compatibles avec le calendrier de l'acquisition de DenizBank.

Dans ce contexte, le conseil d'administration du 6 juillet a constaté la nécessité de supprimer le droit préférentiel de souscription et a choisi de réserver l'augmentation de capital aux investisseurs institutionnels.

Eu égard à la taille relativement limitée du placement, il n'était pas indispensable de faire un appel large au marché et de prévoir une offre aux investisseurs particuliers, ce qui aurait engendré des coûts élevés et augmenté le risque de marché.

L'action Dexia

Dexia, le CAC 40 et le BEL 20 depuis fin 2005



Après un printemps difficile qui a vu les marchés boursiers subir une nette correction et effacer tous les gains acquis en début d'année, l'heure est au rebond. En effet, l'été a apporté toute une série de statistiques rassurantes qui, ajoutées à la baisse des tensions sur le pétrole et le dollar ont eu pour effet d'apaiser les craintes sur l'inflation née au mois de mai et ont poussé les banques centrales à faire une pause dans leur cycle de resserrement monétaire.

Cependant, la menace d'un ralentissement de l'économie américaine, amplifiée par la baisse du marché immobilier, continue de peser.

Du côté des valeurs bancaires, le rebond est consistant et permet de retrouver les niveaux

d'avant correction : l'EuroStoxx Banks affiche une belle progression de 13,5 % au 31 août alors qu'il se repliait, au plus bas (le 13 juin), de 2,2 % par rapport à fin 2005.

Plusieurs facteurs expliquent cette remontée :

- l'accalmie sur le niveau des taux d'intérêt ;
- la fusion entre Banca Intesa et San Paolo IMI qui relance les rumeurs de fusion en Italie et en Allemagne (2 pays où le secteur bancaire est moins concentré qu'ailleurs en Europe) ;
- la publication de bons résultats du deuxième trimestre.

Quant à Dexia, le cours signe un rebond significatif et l'action progresse de 2,9 % depuis le début de l'année.



Rendez-vous actionnaires 2006

3 octobre 2006

Réunion à Nantes

5 octobre 2006

Réunion à Bordeaux

24 octobre 2006

Réunion à Tours

7 novembre 2006

Réunion à La Rochelle

13 novembre 2006

Réunion à Nice

16 novembre 2006

Publication des résultats au 30 septembre

17 et 18 novembre 2006

Salon Actionaria à Paris

4 décembre 2006

Réunion à Lyon

Inscription au club des actionnaires de Dexia

Merci aux membres du club des actionnaires de Dexia de bien vouloir signaler leur changement d'adresse :

en France, au numéro vert **N° Vert 0 800 355 000**

en Belgique, au **02 213 57 46**

ou à l'adresse mail shareholder@dexia.com

www.dexia.com

Bruxelles : square de Meeûs, 1 – 1000 Bruxelles – Belgique.

Paris : 7-11, quai André Citroën – BP 1002 – 75901 Paris Cedex 15 – France.