

RENE RICOL
2 avenue Hoche
75008 Parigi

GILLES DE COURCEL
2 avenue Hoche
75008 Parigi

OLIVIER PERONNET
21-23 avenue Pierre 1^{er} de Serbie
75116 Parigi

BNP PARIBAS

“Société Anonyme” con un capitale di 1.865.756.980 euro
16 boulevard des Italiens
75009 Parigi
Registro delle Imprese Parigi 662 042 449

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO

Società per azioni di diritto italiano con capitale di 2.229.025.911,12 euro
Via Veneto, 119
Roma
Italia
Registro delle Imprese di Roma 00651990582

**Fusione per incorporazione
della società Banca Nazionale del Lavoro
in BNP Paribas**

*Relazione degli esperti della fusione (commissaires à la fusion)
sul corrispettivo delle attività e delle passività trasferite*

**Fusione per incorporazione
della società Banca Nazionale del Lavoro
in BNP Paribas**

Signore e Signori azionisti,

In esecuzione dell'incarico che ci è stato affidato su disposizione del Presidente del Tribunale del Commercio di Parigi in data 26 febbraio 2007, riguardante la fusione per incorporazione della Banca Nazionale del Lavoro in BNP Paribas, abbiamo redatto la presente relazione sul corrispettivo delle attività e delle passività trasferite prevista dall'art. L.236-10 del Codice del commercio francese, precisando che la nostra valutazione sul valore delle attività e delle passività trasferite è oggetto di una relazione separata.

La remunerazione delle attività e delle passività trasferite è il risultato del rapporto di cambio definito nel progetto di fusione sottoscritto dai rappresentanti delle società coinvolte in data 12 marzo 2007. È nostro dovere esprimere un parere sulla congruità del rapporto di cambio. A tal proposito, abbiamo eseguito i nostri adempimenti secondo le norme del Collegio nazionale dei revisori dei conti applicabili a tale incarico; tali norme richiedono la realizzazione di pratiche volte, da una parte, a verificare che i valori relativi attribuiti alle azioni delle società che partecipano all'operazione siano adeguati e, dall'altra, ad analizzare il posizionamento del rapporto di cambio rispetto ai relativi valori ritenuti appropriati.

In nessuna occasione, si sono presentati casi di incompatibilità, di divieto o di decadenza previsti dalla legge.

Vi preghiamo di leggere attentamente le nostre osservazioni e conclusioni presentate, qui di seguito, secondo il seguente piano:

1. Presentazione dell'operazione
2. Verifica della adeguatezza dei valori relativi attribuiti alle azioni delle società che partecipano all'operazione
3. Valutazione della congruità del rapporto di cambio

1. Presentazione dell'operazione

L'operazione proposta consiste nella fusione per incorporazione della Banca Nazionale del Lavoro (qui di seguito BNL) in BNP Paribas (qui di seguito BNPP). Le modalità principali dell'operazione sono illustrati nel progetto di fusione sottoscritto dai rappresentanti delle due società il 12 marzo 2007. Riproponiamo qui i punti principali:

1.1 Contesto e motivi dell'operazione

BNPP detiene, alla data di sottoscrizione del progetto di fusione, 3.062.841.261 azioni BNL, che rappresentano il 98,93% del capitale sociale e dei diritti di voto di BNL.

Tale operazione si inserisce nell'ambito di un più ampio piano di ristrutturazione e di integrazione che prevede:

- (i) il conferimento da parte di BNL delle sue attività italiane di banca commerciale alla propria controllata al 100% BNL Progetto, che sarà rinominata “Banca Nazionale del Lavoro” e
- (ii) la fusione per incorporazione di BNL in BNPP immediatamente dopo la realizzazione di tale conferimento.

Per quanto riguarda il conferimento preliminare a BNL Progetto, BNL si impegna prima della fusione e previa autorizzazione da parte di tutte le autorità competenti in materia di regolamentazione o di vigilanza, ivi compresa la Banca d'Italia, a conferire nella società da essa controllata al 100% BNL Progetto, attraverso un conferimento in natura, un ramo d'azienda comprendente l'insieme delle sue attività italiane di banca commerciale, così come posseduto e gestito alla data del conferimento.

L'attività commerciale che deve essere conferita da BNL a BNL Progetto comprenderà tutti gli attivi, contratti e diritti, debiti e obbligazioni di BNL riguardanti le sue attività italiane di banca commerciale. A seguito della fusione, BNL Progetto diventerà una controllata al 100% di BNPP.

L'insieme degli attivi e passivi di BNL che non saranno conferiti a BNL Progetto in virtù del suddetto conferimento (in particolare le succursali di BNL negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Spagna e a Hong Kong, nonché alcune controllate di BNL che esercitano attività finanziarie specializzate, come ad esempio società di gestione del risparmio e società di leasing) verrà trasferito a BNPP mediante fusione e integrato nelle strutture italiane e internazionali di BNPP.

Tale piano di ristrutturazione e di integrazione, e in particolar modo la fusione prevista tra BNPP e BNL, determinerà una semplificazione e una razionalizzazione della struttura e delle attività del gruppo BNPP in Italia e negli altri paesi in cui operano sia BNPP sia BNL, in particolare gli Stati Uniti d'America, il Regno Unito, la Spagna e Hong Kong e consentirà, inoltre, di valorizzare le sinergie esistenti tra le due banche e di incrementare l'efficienza operativa del gruppo.

1.2 Società coinvolte

Banca Nazionale del Lavoro, società incorporata

Banca Nazionale del Lavoro è un istituto di credito, debitamente autorizzato dalla Banca d'Italia ad esercitare, in Italia e all'estero, attività bancarie e d'investimento e a fornire diversi servizi finanziari e commerciali collegati a tali attività.

È costituita sotto forma di S.p.A. (società per azioni) e il suo capitale sociale ammonta a 2.229.025.911,12 € suddiviso in 3.095.869.321 azioni ordinarie del valore nominale di 0,72 € ciascuna, interamente liberate.

La sede legale è sita in Via Veneto, 119 a Roma, Italia, ed è iscritta al Registro delle Imprese di Roma con il numero 00651990582.

BNP Paribas, società incorporante

BNP Paribas, società capogruppo del Gruppo BNP Paribas, è una società quotata sul mercato Eurolist “Comparto A” di Euronext Paris e autorizzata come banca conformemente alle disposizioni del Codice monetario e finanziario francese (Libro V, Titolo 1°) sugli istituti del settore bancario.

È costituita sotto forma di SA (*société anonyme*) con un capitale di 1.865.756.980 euro alla data di sottoscrizione del progetto di fusione, rappresentato da 932.878.490 azioni del valore nominale di 2 euro ciascuna, interamente liberate e appartenenti tutte alla stessa categoria.

La sede legale è sita al 16, boulevard des Italiens - 75009 Parigi ed è iscritta al Registro delle Imprese di Parigi con il numero 662 042 449.

Rapporti tra le società

BNPP detiene alla data di sottoscrizione del progetto di fusione 3.062.841.261 azioni BNL, che rappresentano il 98,93% del capitale sociale e dei diritti di voto di BNL.

Le residue 33.028.060 azioni di BNL sono ripartite nel modo seguente:

- (i) 1.201.143 azioni sono azioni proprie detenute da BNL;
- (ii) 5.268.729 azioni sono possedute da azionisti di minoranza di BNL;
- (iii) 26.558.188 azioni sono detenute da dipendenti ed ex dipendenti di BNL e delle società da questa controllate; sono state assegnate ai dipendenti del gruppo BNL in esecuzione di piani di azionariato dei dipendenti e sono state apportate dai loro titolari alle offerte pubbliche, obbligatoria e residua, lanciate da BNPP sui titoli di BNL nel periodo compreso tra il mese di aprile e il mese di luglio 2006. Per consentire ai dipendenti ed ex dipendenti di conservare i loro benefici fiscali, BNPP ha concluso alcuni accordi di cessione a termine con questi ultimi. Secondo tali accordi, l'esecuzione dell'acquisizione delle loro azioni non ha avuto luogo al momento delle offerte pubbliche ma è stata rinviata alla data di scadenza del periodo di tre anni, durante il quale è obbligatorio possederle, al fine di beneficiare dei suddetti vantaggi fiscali.

La ripartizione del capitale sociale di BNL al 8 marzo 2007 può essere riassunta come segue:

Azionariato BNL al 8 marzo 2007	Numero di azioni	in %
BNPP	3 062 841 261	98,93%
BNL (azioni proprie)	1 201 143	0,04%
Azioni bloccate (dipendenti ed ex dipendenti)	26 558 188	0,86%
Altri azionisti	5 268 729	0,17%
Totale	3 095 869 321	100%

La struttura del capitale BNL alla data di efficacia della fusione potrebbe risultare diversa rispetto a quella precedentemente indicata per le seguenti ragioni:

- (i) In seguito alla conversione obbligatoria delle azioni di risparmio BNL in azioni ordinarie BNL, definitivamente realizzata nel mese di dicembre 2006, alcuni azionisti di BNL hanno esercitato il loro diritto di recesso da BNL, diritto che ha interessato un totale di 4.159.091 azioni. Di queste 4.159.091 azioni, 10.830 sono state riacquistate da azionisti BNL durante il periodo di offerta compreso tra il 16 gennaio e il 19 febbraio 2007 e le 4.148.261 azioni restanti saranno o cedute a terzi o riacquistate da BNL, in ogni caso entro e non oltre il 30 giugno 2007. Nell'ipotesi in cui BNL le riacquistasse, il numero di azioni proprie che BNL verrebbe a detenere sarebbe 5.349.404 alla data di efficacia.

- (ii) In data 8 luglio 2007, in esecuzione dei contratti di cessione a termine stipulati tra dipendenti ed ex dipendenti titolari di azioni BNL e BNPP, BNPP riacquisterà tali azioni e di conseguenza verrà a detenere 3.078.525.618 azioni BNL.
- (iii) A seguito dell'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria di BNL, gli azionisti di BNL che non avranno votato a favore della fusione avranno la facoltà di esercitare il diritto di recesso da BNL. Ai sensi della legge italiana, le azioni BNL che saranno oggetto del diritto di recesso verranno offerte agli altri azionisti di BNL, ivi compresa BNPP, che avranno la possibilità di acquistarle in misura proporzionale alla loro partecipazione al capitale di BNL. Le azioni che non verranno acquistate da azionisti BNL dovranno essere cedute a terzi o riacquistate da BNL (divenendo così azioni proprie). L'acquisto di tali azioni da parte di BNL, da alcuni dei suoi azionisti, o da terzi, potrebbe modificare la struttura del capitale di BNL alla data di efficacia della fusione.
- (iv) Inoltre, ai sensi del Codice Civile italiano, gli azionisti BNL (diversi da BNPP) potranno avvalersi della facoltà di cedere a BNPP le loro azioni BNL, ad un prezzo pari a quello che verrà stabilito in relazione al diritto di recesso di cui al paragrafo precedente. Nel caso in cui la totalità degli azionisti BNL (diversi da BNL e dai titolari di azioni bloccate) esercitasse tali opzioni di vendita, BNPP potrebbe trovarsi ad acquistare fino ad ulteriori 5.268.729 azioni BNL, raggiungendo un totale di 3.083.794.347 azioni BNL.
- (v) Infine, il capitale sociale di BNL potrebbe aumentare tra la data del progetto di fusione e la data di realizzazione della fusione in virtù dell'esercizio di opzioni di sottoscrizione. In data 1° marzo 2007, erano in circolazione 25.430.400 opzioni di sottoscrizione esercitabili.

La struttura del capitale sociale di BNL potrebbe evolvere all'interno dei margini descritti nella tabella riportata qui di seguito, nel periodo compreso tra la data di sottoscrizione del progetto di fusione e la data di realizzazione della fusione:

Azionariato BNL alla data di realizzazione	Considerando l'ipotesi di un esercizio totale del diritto di recesso		Considerando l'ipotesi di un esercizio totale delle opzioni di vendita		Considerando l'ipotesi di nessun esercizio del diritto di recesso o opzione di vendita		Considerando l'ipotesi della diluizione massima che potrebbe risultare dall'esercizio delle opzioni di sottoscrizione	
	Numero di azioni	%	Numero di azioni	%	Numero di azioni	%	Numero di azioni	%
BNPP	3 078 525 618	99,44%	3 083 794 347	99,61%	3 078 525 618	99,44%	3 078 525 618	98,63%
BNL	6 469 872	0,21%	1 201 143	0,04%	1 201 143	0,04%	1 201 143	0,04%
Altri (ivi comprese le azioni di dipendenti)	10 873 831	0,35%	10 873 831	0,35%	16 142 560	0,52%	41 572 960	1,33%
Totale	3 095 869 321	100%	3 095 869 321	100%	3 095 869 321	100%	3 121 299 721	100%

1.3 Oneri e condizioni dell'operazione

Basi dell'operazione

Per fissare le condizioni dell'operazione, sono stati presi in considerazione i bilanci annuali delle società BNL e BNPP al 31 dicembre 2006, data di chiusura dell'ultimo esercizio sociale di entrambe le società, di un bilancio pro forma di BNL al 31 dicembre 2006, fermo restando che l'importo dell'attivo netto di BNL trasferito a BNPP sarà definitivamente fissato sulla base dei conti di BNL alla data di realizzazione, come indicata qui di seguito.

Proprietà, godimento e condizioni dell'operazione

La fusione avrà effetto da un punto di vista contabile e fiscale e sarà definitivamente realizzata a partire dalla data più lontana tra le due date seguenti: (i) il 1° ottobre 2007 o (ii) alla mezzanotte dell'ultimo giorno del mese nel corso del quale verrà soddisfatta l'ultima condizione sospensiva, e in ogni caso entro e non oltre il 31 dicembre 2007 a mezzanotte.

L'insieme degli attivi e passivi di BNL verranno trasferiti a BNPP, così come esistenti alla data di efficacia; BNPP subentrerà a BNL nella totalità dei suoi diritti e obbligazioni a tale data; BNL sarà sciolta senza liquidazione; e BNPP emetterà nuove azioni come remunerazione dei titolari di azioni BNL (diversi da sé stessa e da BNL quale titolare di azioni proprie) in conformità al rapporto di cambio scelto e previo verificarsi delle seguenti condizioni sospensive:

- Approvazione da parte degli azionisti di BNL della fusione per incorporazione di BNL in BNPP.
- Approvazione da parte degli azionisti di BNPP della fusione per incorporazione di BNL in BNPP secondo le modalità e le condizioni descritte nel progetto di fusione, il conseguente aumento di capitale, l'assunzione in carico da parte di BNPP dei piani d'opzione BNL alle condizioni previste alla sezione 3.5 del progetto di fusione, l'autorizzazione al Consiglio di Amministrazione di BNPP a procedere ad una vendita globale delle Azioni Frazionate, l'autorizzazione al Consiglio di Amministrazione di BNPP a modificare lo statuto di BNPP al fine di, tra le altre cose, riflettere la struttura del capitale sociale di BNPP al termine della fusione.
- Realizzazione delle operazioni preliminari di ristrutturazione descritte all'art. 10 del progetto di fusione.
- Approvazione da parte della Banca d'Italia della fusione secondo le modalità e le condizioni descritte nella richiesta indirizzata alla Banca d'Italia (Richiesta BOI) in data 21 febbraio 2007.
- Registrazione dell'atto di Fusione conformemente all'art. 2504, commi 1 e 2 del Codice Civile italiano.

Sul piano fiscale, così come indicato nell'art. 9 del progetto di fusione, le parti dichiarano che:

- In Italia, in materia di imposta sul reddito, la fusione dovrebbe nel suo complesso essere considerata come un'operazione di ristrutturazione di enti giuridici neutra da un punto di vista fiscale, soggetta allo stesso regime di neutralità fiscale delle fusioni domestiche, con l'unica eccezione indicata al punto (c) dell'art. 9 del progetto di fusione; in materia di imposta sulle società è, da un punto di vista fiscale, considerata come una cessione della totalità degli attivi e dei rami di attività precedentemente posseduti da BNL e che non

saranno più contabilizzati da BNPP¹ in seguito alla realizzazione della fusione; in materia di imposte indirette essa è soggetta ad un'imposta fissa di registro.

- In Francia, se i titoli BNL sono iscritti all'attivo della succursale milanese di BNPP, la fusione è considerata come un'operazione extraterritoriale e non ha per questa ragione un impatto fiscale a livello di BNPP in Francia. Ad ogni modo, le parti dichiarano di sottoporre la presente fusione alle disposizioni dell'art. 210 A del Codice Generale delle Imposte francese; in materia di imposte di registro la fusione darà luogo unicamente al pagamento del diritto fisso di 500 euro ai sensi dell'art. 816-I del Codice Generale delle Imposte francese.

Alcune precisazioni sulle disposizioni fiscali e sugli impegni presi sono fornite all'art. 9 del progetto di fusione, ivi incluse quelle relative all'applicazione dell'imposta federale sul reddito negli Stati Uniti, all'imposizione nel Regno Unito, in Spagna e a Hong Kong.

1.4 Descrizione, valutazione e remunerazione delle attività e delle passività trasferite

Descrizione e valutazione delle attività e delle passività trasferite

Secondo quanto previsto dal progetto di fusione, le attività e le passività trasferite consistono nell'insieme degli elementi attivi e passivi, dei diritti e valori, beni e obbligazioni nelle condizioni in cui si troveranno alla data in cui avrà effetto e si realizzerà l'operazione.

Conformemente al regolamento 2004-1 del 4 maggio 2004 del Comitato della Regolamentazione Contabile, i trasferimenti delle attività e delle passività saranno realizzati al loro valore contabile.

Sulla base del bilancio pro forma di BNL al 31 dicembre 2006, preparato sulla base del bilancio annuale di BNL chiuso al 31 dicembre 2006, il valore netto totale delle attività e delle passività trasferite ammonta a 4.448 milioni di euro. Considerati gli adeguamenti del capitale di BNL di cui al precedente § 1.2², e senza tener conto del risultato del periodo intermedio tra il 1° gennaio 2007 e la data di realizzazione, l'attivo netto trasferito a BNPP si inserisce in una forbice compresa **tra 4.430 e 4.536 milioni di euro**.

Remunerazione delle attività e delle passività trasferite

Considerate le rispettive caratteristiche delle due società coinvolte, il rapporto di cambio proposto per remunerare le attività e le passività trasferite è stato determinato in funzione dei loro valori reali relativi calcolati sulla base dai seguenti criteri di valutazione:

- Per BNP Paribas, società incorporante, le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni sul mercato Eurolist "Comparto A" di Euronext Paris, il criterio dominante è rappresentato dai corsi di borsa,
- per BNL, dal momento che le sue azioni non sono più quotate da luglio 2006, il prezzo stabilito nell'ambito della procedura di esercizio del diritto di acquisto ex art. 111 TUF delle azioni ordinarie BNL che ha avuto luogo nell'ottobre del 2006, ovvero 2,9275 € per azione, rappresenta il principale riferimento per le parti,.

¹ Sede stabile di BNPP in Italia.

² Gli adeguamenti che potrebbero modificare il capitale comprendono l'annullamento delle azioni proprie detenute da BNL alla data di realizzazione e l'eventuale emissione delle azioni risultanti dall'esercizio delle opzioni di sottoscrizione di azioni.

- in aggiunta ai due riferimenti precedenti, le parti hanno considerato il confronto, tra le due società, degli attivi netti consolidati per azione, degli utili netti per azione e dei prodotti netti bancari per azione.

I risultati di tale analisi possono essere riassunti come segue:

Criteri di confronto	Parità in numero di azioni BNL per ogni azione BNPP		
	Limite inferiore	-	Limite superiore
Andamento di borsa BNPP vs. prezzo dell'offerta di recesso BNL	26,8	-	28,6
Attivo netto consolidato per azione	26	-	28
Prodotti netti bancari 2005 e 2006 per azione	29	-	39
Utili netti per azione 2005 e 2006	40	-	574

Il rapporto di cambio risultante da tale analisi multicriteri è **di 1 azione BNPP per 27 azioni BNL**.

Conformemente alle disposizioni dell'art. L. 236-3 del Codice del Commercio francese, secondo cui BNPP non può ricevere azioni proprie come corrispettivo, allo stesso modo di come le azioni proprie detenute da BNL non possono essere remunerate, e considerando le modifiche che potrebbero intervenire sul capitale di BNL fino alla data di realizzazione della fusione, BNP Paribas sarà chiamata ad emettere un numero di azioni compreso **tra 402.735 e 1.539.740**, aventi valore nominale di 2 euro ciascuna, rappresentative di una percentuale compresa tra lo 0,04% e lo 0,17% del suo capitale prima della fusione.

Si registrerà, pertanto, un aumento del suo capitale sociale all'interno di una forbice compresa **tra 805.470 e 3.079.480 euro**.

A partire dalla data di emissione, le nuove azioni emesse saranno interamente soggette al medesimo regime delle azioni BNPP esistenti e attribuiranno ai loro possessori gli stessi diritti delle azioni esistenti.

La differenza tra la quota di attivo netto trasferito da BNL che sarà remunerata in titoli BNPP, ovvero un importo compreso **tra i 15,5 e i 60,5 milioni di euro**, e l'importo dell'aumento di capitale realizzato da BNPP, ovvero un importo compreso **tra 0,8 e 3,1 milioni di euro**, costituirà un sovrapprezzo di un importo compreso **tra 14,7 e 57,4 milioni di euro** che sarà iscritto al passivo del bilancio di BNPP.

Per accordo espresso, verrà proposto all'Assemblea Generale degli azionisti BNPP di detrarre da questo sovrapprezzo le spese, diritti e onorari derivanti dalla fusione nonché la somma necessaria per portare la riserva legale a un decimo del nuovo capitale post fusione.

La differenza tra la quota di attivo netto trasferito detenuta da BNPP, pari ad un importo compreso **tra 4.415 e 4.476 milioni di euro**, ed il valore contabile della partecipazione BNL nel bilancio BNPP, ovvero 9.012 milioni di euro, rappresenta un disavanzo tecnico di fusione pari ad un importo compreso **tra 4.536 e 4.597 milioni di euro**, che sarà iscritto all'attivo del bilancio di BNPP alla voce immobilizzazioni immateriali.

La traduzione in cifre delle attività e delle passività trasferite e delle relative remunerazioni può essere riassunta come segue:

Importi in M€		Limite inferiore	Limite superiore
Attivo netto trasferito		4 430,8	4 536,0
- di cui quota non remunerata	(1)	99,65% 4 415	98,67% 4 476
- di cui quota da remunerare	(2)	0,35% 15,5	1,33% 60,5
Aumento di capitale	(3) = (4)*{5}	0,8	3,1
- Numero di azioni da emettere	(4)	402 735	1 539 740
- Valore nominale dell'azione	(5)	2	2
Sovrapprezzo	(6) = (2)-(3)	14,7	57,4
Valore dei titoli BNL detenuto da BNPP	(7)	9 012	9012
Disavanzo di fusione	(8)=(1)-(7)	4 597	4 536

2. Verifica della adeguatezza dei valori relativi assegnati alle azioni delle società che partecipano all'operazione

2.1 Adempimenti eseguiti

Abbiamo eseguito gli adempimenti che abbiamo ritenuto necessari conformemente alle norme del Collegio nazionale dei revisori dei conti per:

- verificare l'adeguatezza dei valori relativi assegnati alle azioni delle società che partecipano all'operazione;
- assicurarci, sino alla data della presente relazione, dell'assenza di fatti o avvenimenti che potrebbero avere un impatto sui valori considerati.

La nostra azione è volta a fornire agli azionisti delucidazioni in merito alla adeguatezza dei valori relativi considerati al fine di valutare la congruità del rapporto di cambio. Non può essere considerata una procedura di "due diligence" eseguita per un creditore o un acquirente, e non include pertanto tutte le operazioni necessarie a tal scopo. La presente relazione non potrà pertanto essere utilizzata per un tal fine.

In particolare, abbiamo effettuato le seguenti operazioni:

- abbiamo avuto colloqui con i responsabili dell'operazione di fusione del gruppo BNP Paribas, sia per comprendere l'operazione proposta e il relativo contesto, sia per analizzarne le modalità contabili, giuridiche e fiscali;
- al fine di sincerarci dell'affidabilità delle condizioni finanziarie e delle informazioni contabili che ci sono state trasmesse, abbiamo ottenuto i rapporti dei revisori dei conti di BNPP sul bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2006, oggetto di una certificazione senza riserve, nonché i rapporti dei revisori di BNL sul bilancio di esercizio e consolidato di BNL al 31 dicembre 2006, anch'esso oggetto di una certificazione senza riserve;
- abbiamo analizzato il progetto di fusione e i relativi allegati;
- abbiamo preso visione dell'attestazione stilata da KPMG, nel marzo 2007, su richiesta del consiglio di amministrazione di BNL, nell'ambito della preparazione della fusione, che giudica congrua la parità proposta;
- abbiamo effettuato un'analisi critica dell'approccio seguito e dei criteri scelti dalle parti per calcolare i valori relativi delle società BNPP e BNL e determinare il rapporto di cambio relativo alla remunerazione delle attività e delle passività trasferite, e altresì effettuato delle analisi valutative alternative.

Ci siamo, inoltre, avvalsi delle analisi che abbiamo realizzato nell'ambito della stima del valore delle attività e delle passività trasferite da BNL a BNPP, di cui rendiamo conto in una relazione separata redatta alla stessa data.

2.2 Verifica della adeguatezza dei valori relativi assegnati alle azioni

Dai differenti criteri adottati ricaviamo i seguenti commenti:

- Per quanto riguarda il riferimento all'andamento di borsa, tale metodo è inevitabile nell'ambito di un'operazione che riguarda dei gruppi quotati i cui titoli sono liquidi e controllati da analisti finanziari. Poiché BNL non è più quotata a partire da luglio 2006, il riferimento al prezzo considerato nell'ambito dell'esercizio del diritto di acquisto ex art. 111 dell'ottobre 2006, ovvero 2,9275 euro, ci sembra adeguato, in considerazione del fatto che tale prezzo comporta un premio rispetto agli ultimi corsi medi di BNL osservati su diversi periodi prima del ritiro dalla quotazione. Le analisi di sensibilità per i periodi di riferimento considerati e la verifica dei calcoli effettuati ci permettono di confermare che, sulla base di tale criterio, la parità si colloca in una forbice di **1 azione BNPP per un numero di azioni BNL compreso tra 27 e 29**.
- A proposito del confronto dei rispettivi attivi netti consolidati per azione, utili per azione e prodotti netti bancari per azione delle due società, occorre osservare che il confronto dei risultati netti per azione del 2005 e del 2006 è meno significativo se si considera l'incidenza, avente carattere straordinario, dei costi di ristrutturazione e dell'impatto dell'adeguamento ai metodi contabili del gruppo, sui risultati di BNL, in particolar modo nel 2006. Sulla base delle proiezioni di risultati per il periodo 2007-2009, preparate dal management di BNL per BNL e dagli analisti finanziari per BNPP, la parità ottenuta si colloca in una forbice di **1 azione BNPP per un numero di azioni BNL compreso tra 33,5 e 49,5** e quella degli attivi netti consolidati per azione stimati per lo stesso periodo comporta una forbice di parità di **1 azione BNPP per un numero di azioni BNL compreso tra 27,5 e 28**, intervallo molto vicino alla parità considerata.

Abbiamo inoltre effettuato le seguenti analisi valutative:

- Sostituendo l'andamento di borsa di BNPP con gli obiettivi di andamento fissati da un panel di analisti finanziari, la parità si colloca in una forbice di **1 azione BNPP per un numero di azioni BNL compreso tra 32,8 e 33,8**.
- Abbiamo inoltre valutato la parità mediante un metodo di regressione lineare, basato sulla correlazione che può essere osservata tra il return on equity (ROE) delle banche e dei premi di valorizzazione su capitale netto, e considerando come ipotesi di lavoro i consensi di risultati previsionali per il periodo 2007-2009 per BNPP e il piano previsionale di BNL per lo stesso periodo. Sulla base dei valori ottenuti dai dati 2009, esercizio a partire del quale il ROE atteso da BNL è equivalente a quello precedente l'acquisizione del controllo da parte di BNPP, ovvero l'11,4% nel 2005, la parità ottenuta si colloca in un rapporto di **1 azione BNPP per 33,1 azioni BNL**.
- Infine, abbiamo considerato i valori risultanti dal metodo della somma delle parti scelte da alcuni analisti che mettono in rilievo il contributo di BNL al valore di insieme stimato dal gruppo BNP Paribas. Su questa base, la parità si colloca in media in un rapporto di **1 azione BNPP per 31,9 azioni BNL**.

In questo modo, i diversi criteri considerati conducono a delle parità di **1 azione BNPP per un numero di azioni BNL compreso tra 27 e 49,5**; la parità scelta si situa quindi a livello del limite inferiore della forbice così determinata.

Al termine dei nostri lavori, non abbiamo, pertanto, rilevato elementi tali da mettere in discussione la adeguatezza dei valori relativi scelti.

3 Valutazione del carattere congruo del rapporto di cambio proposto

3.1 Adempimenti eseguiti

Abbiamo eseguito gli adempimenti ritenuti necessari conformemente alle norme del Collegio nazionale dei revisori dei conti per:

- valutare il carattere congruo del rapporto di cambio;
- e sincerarci, sino alla data della presente relazione, dell'assenza di fatti o avvenimenti che potrebbero avere un impatto sulla congruità del rapporto di cambio.

In particolare, ci siamo basati sui lavori precedentemente descritti, eseguiti per verificare la adeguatezza del valore relativo delle azioni che partecipano all'operazione. Abbiamo successivamente verificato il carattere congruo del corrispettivo mediante riferimento ai valori relativi determinati.

3.2 Valutazione del carattere congruo del rapporto di cambio

La remunerazione delle attività e delle passività trasferite da BNL richiede l'assegnazione di un numero di azioni BNPP **compreso tra 402.735 e 1.539.740 azioni** in funzione, da una parte, della parità ottenuta sulla base dei valori relativi precedentemente illustrati e, dall'altra, del numero di azioni BNL da remunerare alla data di realizzazione dell'operazione, secondo quanto indicato al § 1.2 di cui sopra.

Considerato che il numero di azioni BNPP da emettere è rappresentativo di un valore compreso tra 0,04% e 0,17% del capitale di BNPP prima della fusione, la parità ottenuta, che sembra essere favorevole agli azionisti di minoranza di BNL, dal momento che si situa nel limite inferiore della forbice del numero di azioni BNL necessarie per ottenere 1 azione BNPP, ha tuttavia un'incidenza molto limitata sul capitale di BNPP.

Di conseguenza, il posizionamento del rapporto di cambio ci appare adeguato nell'ambito di tale operazione.

3.3 Conclusioni

A conclusione dei nostri lavori, riteniamo che il rapporto di cambio di **1 azione BNP Paribas per 27 azioni BNL** sia congruo.

Redatto a Parigi, il 13 aprile 2007
Gli esperti della fusione (*commissaires à la fusion*)

F.to Olivier Péronnet F.to Gilles de Courcel F.to René Ricol