

RENE RICOL
2 avenue Hoche
75008 Paris

GILLES DE COURCEL
2 avenue Hoche
75008 Paris

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

BNP PARIBAS

Société Anonyme au capital de 1.865.756.980 euros
16 boulevard des Italiens
75009 Paris
RCS Paris 662 042 449

BANCA NAZIONALE DEL LAVORO

Société par actions de droit italien au capital de 2.229.025.911,12 euros
Via Veneto, 119
Rome
Italie
RCS de Rome 00651990582

**Fusion par voie d'absorption
de la société Banca Nazionale del Lavoro
par la société BNP Paribas**

*Rapport des commissaires à la fusion
sur la rémunération des apports*

**Fusion par voie d'absorption
de la société Banca Nazionale del Lavoro
par la société BNP Paribas**

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 26 février 2007, concernant la fusion par voie d'absorption de la Banca Nazionale del Lavoro par BNP Paribas, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 12 mars 2007. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion présentées, ci-après, selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange

1. Présentation de l'opération

L'opération proposée consiste en la fusion par voie d'absorption de la Banca Nazionale del Lavoro (ci-après désignée BNL) par BNP Paribas (ci-après désignée BNPP). Les principales modalités résultent du projet de traité de fusion signé entre les représentants des deux entités le 12 mars 2007. Nous en re prenons les principaux éléments :

1.1 Contexte et motifs de l'opération

BNPP détient à la date de signature du traité de fusion 3.062.841.261 actions BNL, représentant 98,93% du capital social et des droits de vote de BNL.

Cette opération fait partie d'un plan plus large de restructuration et d'intégration prévoyant :

- (i) l'apport par BNL de ses activités de banque commerciale italiennes à sa filiale détenue à 100% BNL Progetto, qui sera rebaptisée « Banca Nazionale del Lavoro » et
- (ii) la fusion-absorption de BNL par BNPP immédiatement après la réalisation de cet apport.

Concernant l'apport préalable à BNL Progetto, BNL s'engage avant la fusion et sous réserve de l'autorisation de toute autorité de régulation ou de supervision compétente, y compris la Banque d'Italie, à apporter à sa filiale détenue à 100% BNL Progetto, par le biais d'un apport en nature, une branche complète d'activité comprenant l'ensemble de ses activités italiennes de banque commerciale, dans l'état dans laquelle celle-ci sera détenue et exploitée à la date de l'apport.

Le fonds de commerce devant être apporté par BNL à BNL Progetto comprendra tous les actifs, contrats et droits, dettes et obligations de BNL se rapportant à ses activités de banque commerciale italiennes. A l'issue de la fusion, BNL Progetto sera une filiale à 100% de BNPP.

L'ensemble des actifs et passifs de BNL qui n'auront pas été apportés à BNL Progetto en vertu de l'apport susmentionné (notamment les succursales de BNL situées aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Espagne et à Hong-Kong, ainsi que certaines filiales de BNL exerçant des activités financières spécialisées telles que la gestion d'actifs et le crédit-bail) seront transférés à BNPP par voie de fusion et intégrés dans les structures italienne et internationales de BNPP.

Ce plan de restructuration et d'intégration, et en particulier la fusion envisagée entre BNPP et BNL, permettra de simplifier et rationaliser la structure et les opérations du groupe BNPP en Italie et dans d'autres pays, dans lesquels à la fois BNPP et BNL exercent leurs activités, notamment aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Espagne et à Hong Kong, ce qui permettra de développer les synergies existant entre les deux banques et d'accroître l'efficacité opérationnelle de l'ensemble.

1.2 Sociétés concernées

Banca Nazionale del Lavoro, société absorbée

Banca Nazionale del Lavoro, est un établissement de crédit, dûment agréé par la Banque d'Italie pour exercer, en Italie et à l'étranger, des activités bancaires et d'investissement, et pour fournir différents services financiers et commerciaux en relation avec ces activités.

Elle est constituée sous forme de S.p.A. (société par actions) et son capital social s'élève à 2.229.025.911,12 €, divisé en 3.095.869.321 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,72 € chacune, entièrement libérées.

Son siège social est établi Via Veneto, 119, Rome, Italie et elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rome sous le numéro 00651990582.

BNP Paribas, société absorbante

BNP Paribas, société mère du Groupe BNP Paribas, est une société cotée sur le marché Eurolist « Compartiment A » d'Euronext Paris et agréée en qualité de banque en application des dispositions du Code monétaire et financier (Livre V, Titre 1^{er}) relatives aux établissements du secteur bancaire.

Elle est constituée sous forme de société anonyme au capital de 1.865.756.980 euros à la date de la signature du projet de traité de fusion, constitué de 932.878.490 actions de 2 euros de nominal chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Son siège social est établi 16 boulevard des Italiens - 75009 Paris et elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 662 042 449.

Liens entre les sociétés

BNPP détient à la date de signature du traité de fusion 3.062.841.261 actions BNL, représentant 98,93% du capital social et des droits de vote de BNL.

Les 33.028.060 actions restantes de BNL sont détenues comme suit :

- (i) 1.201.143 actions sont des actions auto-détenues ;
- (ii) 5.268.729 actions sont détenues par des actionnaires minoritaires de BNL ;
- (iii) 26.558.188 actions sont détenues par des salariés et anciens salariés de BNL et de ses filiales ; elles ont été attribuées aux salariés du groupe BNL en application de programmes d'actionnariat salarié et ont été apportées par leurs détenteurs aux offres publiques obligatoire et résiduelle lancées par BNPP sur les titres de BNL entre les mois d'avril et juillet 2006. Afin de permettre aux salariés et anciens salariés de préserver leurs avantages fiscaux, BNPP a conclu certains accords de cession à terme avec ces derniers, lesquels prévoient que le dénouement de l'acquisition de leurs actions n'aurait pas lieu lors des offres publiques mais serait reporté à la date d'expiration de la période de détention obligatoire de trois ans leur permettant de bénéficier desdits avantages fiscaux.

La répartition du capital social de BNL au 8 mars 2007 peut être résumée comme suit :

Actionnariat BNL au 8 mars 2007	Nombre d'actions	en %
BNPP	3 062 841 261	98,93%
BNL (actions auto-détenues)	1 201 143	0,04%
Actions bloquées (salariés et anciens salariés)	26 558 188	0,86%
Autres actionnaires	5 268 729	0,17%
Total	3 095 869 321	100%

La structure du capital de BNL à la date de réalisation de la fusion est susceptible de différer de celle présentée ci-dessus pour les raisons suivantes :

- (i) Suite à la conversion obligatoire des actions d'épargne BNL en actions ordinaires BNL, définitivement réalisée en décembre 2006, des actionnaires de BNL ont exercé leur droit de retrait de BNL, ce droit de retrait ayant porté sur un nombre total de 4.159.091 actions. Sur ces 4.159.091 actions, 10.830 ont été rachetées par des actionnaires de BNL durant la période d'offre qui s'est étendue du 16 janvier au 19 février 2007 et les 4.148.261 actions restantes seront soit placées auprès de tiers soit rachetées par BNL, en tout état de cause avant le 30 juin 2007. Dans l'hypothèse où BNL les rachèterait, le nombre d'actions BNL auto-détenues pourrait être porté à 5.349.404 à la date de réalisation.
- (ii) Le 8 juillet 2007, en application des contrats de cession à terme conclus entre les salariés et anciens salariés détenteurs d'actions BNL et BNPP, BNPP rachètera ces actions et elle détiendra en conséquence 3.078.525.618 actions BNL.
- (iii) A l'issue de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de BNL, les actionnaires de BNL qui n'auraient pas voté en faveur de la fusion auront le droit de se retirer de BNL. En application du droit italien, les actions BNL qui auront fait l'objet du droit de retrait seront offertes aux autres actionnaires de BNL, y compris BNPP, qui auront l'option de les acquérir au pro rata de leur participation au capital de BNL. Toute action qui ne serait pas acquise par des actionnaires de BNL devra alors être placée auprès de tiers ou rachetée (et donc auto-détenue) par BNL. L'acquisition de ces actions par BNL, certains de ses actionnaires, ou des tiers, est susceptible de modifier la structure du capital de BNL à la date de réalisation.
- (iv) Par ailleurs, en application du Code Civil Italien, les actionnaires de BNL (autres que BNPP) auront l'option de céder à BNPP leurs actions BNL, pour un prix égal au prix qui sera déterminé pour les besoins du droit de retrait visé au paragraphe précédent. Dans l'hypothèse où l'ensemble des actionnaires de BNL (autres que BNL et les détenteurs d'actions bloquées) exercerait ces options de vente, BNPP pourrait détenir jusqu'à 5.268.729 actions BNL supplémentaires, soit un nombre total de 3.083.794.347 actions BNL.

- (v) Enfin, le montant du capital social de BNL pourrait augmenter entre la date du traité de fusion et la date de réalisation de la fusion en raison de l'exercice d'options de souscription. En date du 1^{er} mars 2007, il existait 25.430.400 options de souscription exerçables.

La structure du capital social de BNL pourrait évoluer à l'intérieur des marges décrites dans le tableau ci-après entre la date de signature du traité de fusion et la date de réalisation de la fusion :

Actionnariat BNL à la date de réalisation	Prenant pour hypothèse un exercice total du droit de retrait		Prenant pour hypothèse un exercice total des options de vente		Prenant pour hypothèse aucun exercice de droit de retrait ou option de vente		Prenant pour hypothèse la dilution maximale pouvant résulter de l'exercice des options de souscription	
	Nbre d'actions	%	Nbre d'actions	%	Nbre d'actions	%	Nbre d'actions	%
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%
Autres (y compris actions des salariés)	10 873 831	0,35%	10 873 831	0,35%	16 142 560	0,52%	41 572 960	1,33%
Total	3 095 869 321	100%	3 095 869 321	100%	3 095 869 321	100%	3 121 299 721	100%

1.3 Charges et conditions de l'opération

Bases de l'opération

Pour établir les conditions de l'opération, il a été retenu les comptes annuels des sociétés BNL et BNPP clos au 31 décembre 2006, date de clôture du dernier exercice social de chacune des deux sociétés, d'un bilan pro forma de BNL au 31 décembre 2006, étant observé que le montant de l'actif net de BNL apporté à BNPP sera définitivement établi sur la base des comptes de BNL à la date de réalisation, telle que prévue ci-après.

Propriété, jouissance et conditions de l'opération

La fusion prendra effet d'un point de vue comptable et fiscal et sera définitivement réalisée de façon différée à compter de la plus tardive des deux dates suivantes : (i) le 1^{er} octobre 2007 ou (ii) le dernier jour à minuit du mois au cours duquel la dernière condition suspensive est satisfaite, et au plus tard le 31 décembre 2007 à minuit.

L'ensemble des actifs et passifs de BNL seront transférés à BNPP, tels qu'ils existeront à la date retenue, BNPP sera subrogée à BNL dans l'ensemble de ses droits et obligations à cette date, BNL sera dissoute sans liquidation et BNPP émettra des actions nouvelles en rémunération des détenteurs d'actions BNL (autres qu'elle-même et BNL à raison des actions auto-détenues par cette dernière) conformément au rapport d'échange retenu et sous réserve de la réalisation préalable des conditions suspensives suivantes :

- Approbation par les actionnaires de BNL de la fusion-absorption de BNL par BNPP
- Approbation par les actionnaires de BNPP de la fusion-absorption de BNL par BNPP selon les modalités et conditions décrites dans le traité de fusion, l'augmentation de capital en résultant, la prise en charge par BNPP des plans d'options BNL dans les conditions prévues à la section 3.5 du projet de traité de fusion, l'autorisation pour le Conseil d'Administration de BNPP de procéder à une vente globale des Actions Fractionnelles, l'autorisation pour le Conseil d'Administration de BNPP de modifier les statuts de BNPP afin, entre autres, de refléter la structure du capital social de BNPP à l'issue de la fusion.
- Réalisation des opérations de restructuration préalables décrites à l'article 10 du projet de traité de fusion.
- Approbation par la Banque d'Italie de la fusion selon les modalités et conditions décrites dans la requête adressée à celle-ci (Requête BOI) en date du 21 février 2007.
- Enregistrement de l'acte de Fusion conformément à l'article 2504, paragraphes 1 et 2 du Code Civil Italien.

Sur le plan fiscal, tel que mentionné à l'article 9 du projet de traité de fusion, les parties déclarent que :

- En Italie, en matière d'impôt sur le revenu, la fusion devrait être globalement considérée comme une opération de restructuration d'entités juridiques neutre d'un point de vue fiscal, soumise au même régime de neutralité fiscale que les fusions domestiques, sous la seule réserve de l'exception mentionnée au (c) de l'article 9 du traité de fusion ; en matière d'impôt sur les sociétés, elle est fiscalement considérée comme une cession de l'ensemble des actifs et branches d'activités détenus auparavant par BNL et qui ne seront plus comptabilisés par BNPP¹ après la réalisation définitive de la fusion et en matière d'impôts indirects elle est soumise à un droit d'enregistrement fixe.
- En France, dans la mesure où les titres BNL sont inscrits à l'actif de la succursale milanaise de BNPP, la fusion est considérée comme une opération extraterritoriale et n'a de ce fait pas d'impact fiscal au niveau de BNPP en France. En tout état de cause, les parties déclarent placer la présente fusion sous le bénéfice des dispositions de l'article 210 A du Code Général des Impôts ; en matière de droits d'enregistrement la fusion donnera lieu au paiement du seul droit de fixe de 500 euros prévu à l'article 816-I du Code Général des Impôts.

Des précisions sur les dispositions fiscales et engagements pris sont inscrites à l'article 9 du traité de fusion incluant celles relatives à l'imposition à l'impôt fédéral sur le revenu aux Etats-Unis, à l'imposition au Royaume-Uni, à l'imposition en Espagne et l'imposition à Hong Kong.

1.4 Description, évaluation et rémunération des apports

Description et évaluation des apports

Aux termes du projet de fusion, les apports consistent en l'ensemble des éléments actifs et passifs, des droits et valeurs, biens et obligations tels qu'ils existeront à la date d'effet et de réalisation de l'opération.

Conformément au règlement 2004-1 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable, les apports seront réalisés à leur valeur comptable.

¹ Etablissement stable de BNPP en Italie

Sur la base du bilan pro forma de BNL au 31 décembre 2006 préparé à partir des comptes annuels de BNL clos au 31 décembre 2006, la valeur nette globale des apports s'élève à 4.448 millions d'euros. Compte tenu des ajustements du capital de BNL visés au § 1.2 ci-dessus², et avant prise en compte du résultat de la période intercalaire du 1^{er} janvier 2007 à la date de réalisation, l'actif net apporté à BNPP s'inscrit dans une fourchette de **4.430 millions d'euros à 4.536 millions d'euros**.

Rémunération des apports

Compte tenu des caractéristiques respectives des deux sociétés en présence, le rapport d'échange proposé pour rémunérer les apports a été déterminé en fonction de leurs valeurs réelles relatives établies à partir des critères d'évaluation suivants :

- pour BNP Paribas, société absorbante, maison mère dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist "Compartiment A" d'Euronext Paris, le cours de bourse constitue le critère dominant,
- pour BNL, étant rappelé que ses actions ordinaires ne sont plus cotées depuis juillet 2006, le prix déterminé dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire des actions ordinaires BNL qui est intervenue en octobre 2006, soit 2,9275 € par action constitue pour les parties la principale référence.
- en complément des deux références précédentes, les parties ont retenu la comparaison des actifs nets consolidés par action, des bénéfices nets par action et des produits nets bancaires par action respectifs des deux sociétés.

Les résultats de cette approche peuvent être résumés comme suit :

Critères de comparaison	Parité en nombre d'actions BNL pour une action BNPP		
	borne inférieure		borne supérieure
Cours de bourse BNPP vs. prix de l'offre de retrait BNL	26,8	-	28,6
Actif net consolidé par action	26	-	28
Produits nets bancaires 2005 et 2006 par action	29	-	39
Bénéfices nets par action 2005 et 2006	40	-	574

² Les ajustements susceptibles d'intervenir sur le capital incluent l'annulation des actions qui seraient auto-détenues par BNL à la date de réalisation et le produit de l'émission des actions qui résulteraient de l'exercice des options de souscription d'actions dans l'hypothèse où celles-ci venaient à être levées.

Le rapport d'échange retenu à l'issue de cette approche multicritères est **d'1 action BNPP pour 27 actions BNL**.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de Commerce, BNPP ne pouvant recevoir ses propres actions en rémunération de même que les actions auto-détenues par BNL ne peuvent pas être rémunérées, et compte tenu des ajustements sur le capital qui interviendraient d'ici la date de réalisation de la fusion, BNP Paribas sera conduite à émettre un nombre d'actions compris **entre 402.735 actions et 1.539.740 actions** d'un montant de 2 euros nominal, représentatives de 0,04% à 0,17% de son capital avant fusion.

Elle constatera par conséquent une augmentation de son capital social dans une fourchette **de 805.470 euros à 3.079.480 euros**.

A compter de la date de leur émission, les actions nouvelles émises seront entièrement assimilées aux actions BNPP existantes et donneront à leurs porteurs les mêmes droits que les actions existantes.

La différence entre la quote-part d'actif net apporté par BNL qui sera rémunérée par des titres BNPP, soit un montant compris **entre 15,5 millions d'euros et 60,5 millions d'euros**, et le montant de l'augmentation de capital réalisée par BNPP, soit un montant compris **entre 0,8 millions d'euros et 3,1 millions d'euros**, constituera une prime de fusion d'un montant compris **entre 14,7 millions d'euros et 57,4 millions d'euros** qui sera inscrit au passif du bilan de BNPP.

De convention expresse, il sera proposé à l'Assemblée Générale des actionnaires de BNPP d'imputer sur cette prime de fusion les frais, droits et honoraires occasionnés par la fusion ainsi que la somme nécessaire pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après fusion.

La différence entre la quote-part d'actif net apporté détenue par BNPP d'un montant compris **entre 4.415 millions d'euros et 4.476 millions d'euros** et la valeur comptable de la participation BNL dans les comptes de BNPP, soit 9.012 millions d'euros, constitue un écart technique de fusion d'un montant compris **entre 4.536 millions d'euros et 4.597 millions d'euros**, qui sera inscrit à l'actif du bilan de BNPP au poste immobilisations incorporelles.

La traduction chiffrée des apports et de leur rémunération peut ainsi se résumer comme suit :

Montants en M€		Borne inférieure	Borne supérieure
Actif net apporté		4 430,8	4 536,0
- dont quote-part non rémunérée	(1)	99,65% 4 415	98,67% 4 476
- dont quote-part à rémunérer	(2)	0,35% 15,5	1,33% 60,5
Augmentation de capital	(3) = (4)*(5)	0,8	3,1
- Nombre d'actions à émettre	(4)	402 735	1 539 740
- Valeur nominale de l'action	(5)	2	2
Prime d'apport	(6) = (2)-(3)	14,7	57,4
Valeur des titres BNL détenue par BNPP	(7)	9 012	9 012
Ecart de fusion	(8) = (1)-(7)	4 597	4 536

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

2.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, à l'effet de :

- vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes ;
- et nous assurer, jusqu'à la date d'émission du présent rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause les valeurs retenues.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires sur la pertinence des valeurs relatives retenues afin d'apprécier le caractère équitable du rapport d'échange. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération de fusion au sein du groupe BNP Paribas, tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui nous ont été communiqués, nous avons obtenu les rapports des commissaires aux comptes de BNPP sur les comptes annuels et consolidés au 31 décembre 2006 qui font état d'une certification sans réserve ainsi que les rapports des auditeurs de BNL sur les comptes individuels et consolidés de BNL au 31 décembre 2006 qui font également état d'une certification sans réserve ;
- nous avons analysé le projet de traité de fusion et ses annexes ;

- nous avons pris connaissance de l'attestation établie par KPMG, en mars 2007, à la demande du conseil d'administration de BNL, dans le cadre de la préparation de la fusion, qui conclut au caractère équitable de la parité proposée ;
- nous avons procédé à un examen critique de l'approche suivie et des critères retenus par les parties pour calculer les valeurs relatives des sociétés BNPP et BNL et déterminer le rapport d'échange servant à la rémunération des apports et mis en œuvre des approches d'évaluation alternatives.

Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de l'appréciation la valeur des apports de BNL à BNPP dont nous rendons compte dans un rapport distinct établi à même date.

2.2 Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions

Les différents critères mis en œuvre appellent les commentaires suivants :

- S'agissant de la référence au cours de bourse, cette méthode est incontournable dans le cadre d'une opération qui implique des groupes cotés dont les titres sont liquides et suivis par les analystes financiers. BNL n'étant plus coté depuis juillet 2006, la référence au prix retenu dans le cadre de l'offre publique de retrait obligatoire initiée en octobre 2006, soit 2,9275 euros, nous semble adapté, étant observé que ce prix fait ressortir une prime par rapport aux derniers cours moyens de BNL observés sur différentes périodes avant son retrait de la cote. Les analyses de sensibilité aux périodes de référence retenues et la vérification des calculs effectués nous permettent de confirmer que, sur la base de ce critère, la parité ressort dans une fourchette de **1 action BNPP pour 27 à 29 actions BNL**.
- Concernant la comparaison des actifs nets consolidés par action, des bénéfices par action et des produits nets bancaires par action respectifs des deux sociétés, il convient d'observer que la comparaison des résultats nets par action 2005 et 2006 est moins significative compte tenu des incidences non récurrentes des coûts de restructuration et de

l'impact de l'harmonisation avec les méthodes comptables du groupe intégrés dans les résultats de BNL, notamment en 2006. Sur la base des projections de résultats sur la période 2007-2009 établies par le management de BNL pour BNL et par les analystes financiers pour BNPP, la parité induite ressort dans une fourchette d'**1 action BNPP pour 33,5 à 49,5 actions BNL** et celle des actifs nets consolidés par action estimés sur la même période conduit à une fourchette de parité d'**1 action BNPP pour 27,5 à 28 actions BNL**, intervalle très proche de la parité retenue.

Nous avons également mis en œuvre les approches d'évaluation suivantes :

- En substituant le cours de bourse de BNPP par les objectifs de cours fixés par un panel d'analystes financiers, la parité s'inscrit dans une fourchette d'**1 action BNPP pour 32,8 à 33,8 actions BNL**.
- Nous avons également approché la parité à l'aide d'une méthode de régression linéaire, basée sur la corrélation qui peut être observée entre la rentabilité des fonds propres (ROE) des banques et leurs primes de valorisation sur fonds propres, et en retenant comme hypothèses de travail les consensus de résultats prévisionnels pour la période 2007-2009 pour BNPP et le plan prévisionnel de BNL couvrant la même période. Sur la base des valeurs issues des données 2009, exercice à partir duquel la rentabilité sur fonds propres attendue de BNL est équivalente à celle qui précédait la prise de contrôle par BNPP, soit 11,4 % en 2005, la parité induite ressort à **1 action BNPP pour 33,1 actions BNL**.
- Enfin, nous avons considéré les valorisations issues de la méthode de la somme des parties retenues par certains analystes qui font ressortir la contribution de BNL à la valeur d'ensemble estimée du groupe BNP Paribas. Sur cette base, la parité ressort en moyenne à **1 action BNPP pour 31,9 actions BNL**.

Ainsi, les différents critères retenus conduisent à des parités d'**1 action BNPP pour 27 à 49,5 actions BNL**, la parité retenue se situant au niveau de la borne inférieure de la fourchette ainsi déterminée.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons par conséquent pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause la pertinence des valeurs relatives retenues.

3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

3.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour :

- apprécier le caractère équitable du rapport d'échange ;
- et nous assurer, jusqu'à la date d'émission du présent rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause l'équité du rapport d'échange.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence de la valeur relative des actions participant à l'opération. Nous avons ensuite apprécié le caractère équitable de la rémunération par référence aux valeurs relatives déterminées.

3.2 Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange

La rémunération des apports effectués par BNL doit se traduire par l'attribution d'un nombre d'actions BNPP **compris entre 402.735 actions et 1.539.740 actions** en fonction, d'une part, de la parité retenue sur la base des valeurs relatives retenues exposées ci-dessus et, d'autre part, du nombre d'actions BNL à rémunérer à la date de réalisation de l'opération, dans l'intervalle indiqué au § 1.2 ci-dessus.

Etant rappelé que le nombre d'actions BNPP à émettre est représentatif de 0,04% à 0,17% du capital de BNPP avant fusion, la parité retenue, qui apparaît favorable aux actionnaires minoritaires de BNL, dans la mesure où elle se situe dans le bas de la fourchette du nombre d'actions BNL nécessaires pour obtenir 1 action BNPP, a cependant une incidence très limitée sur le capital de BNPP.


Par conséquent, le positionnement du rapport d'échange retenu nous apparaît adapté dans le contexte de cette opération.

3.3 Conclusion

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que le rapport d'échange d'**1 action BNP Paribas pour 27 actions BNL** est équitable.

Fait à Paris, le 13 avril 2007
Les Commissaires à la fusion


Olivier Péronnet


Gilles de Courcel


René Ricol