

**RENE RICOL**  
2 avenue Hoche  
75008 Parigi

**GILLES DE COURCEL**  
2 avenue Hoche  
75008 Parigi

**OLIVIER PERONNET**  
21-23 avenue Pierre 1<sup>er</sup> 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

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

*Relazione degli esperti della fusione (commissaires à la fusion)  
sul valore delle attività e 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 in conformità agli articoli L.236-10 e L.225-147 del Codice del commercio francese.

L'attivo netto trasferito è stato definito nel progetto di fusione sottoscritto dai rappresentanti delle società interessate in data 12 marzo 2007.

È nostro dovere esprimere un parere sul fatto che il valore delle attività e delle passività trasferite non sia stato sopravvalutato. 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 all'analisi del valore delle attività e delle passività trasferite, a garantire che questo valore non sia sopravvalutato e a verificare che tale valore corrisponda almeno al valore nominale delle azioni che la società incorporante dovrà emettere, maggiorato del relativo sovrapprezzo.

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 e descrizione delle attività e delle passività trasferite
  - 1.1 Contesto dell'operazione e società coinvolte
  - 1.2 Oneri e condizioni dell'operazione
  - 1.3 Descrizione, valutazione e remunerazione delle attività e delle passività trasferite
2. Adempimenti e stima del valore delle attività e delle passività trasferite
  - 2.1 Adempimenti eseguiti
  - 2.2 Stima del valore delle attività e delle passività trasferite
  - 2.3 Conclusioni

## **1. Presentazione dell'operazione e descrizione delle attività e delle passività trasferite**

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 illustrate nel progetto di fusione sottoscritto tra i rappresentanti dei due enti il 12 marzo 2007. Riproponiamo qui i punti principali:

### **1.1 Contesto dell'operazione e società coinvolte**

#### **1.1.1 Contesto**

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 proprie 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, di 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, Hong Kong e consentirà, inoltre, di valorizzare le sinergie esistenti tra le due banche e di incrementare l'efficienza operativa del gruppo.

### **1.1.2 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%
<b>Totale</b>	<b>3 095 869 321</b>	<b>100%</b>

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 realizzazione.

- (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 del 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 a 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%
<b>Totale</b>	<b>3 095 869 321</b>	<b>100%</b>	<b>3 095 869 321</b>	<b>100%</b>	<b>3 095 869 321</b>	<b>100%</b>	<b>3 121 299 721</b>	<b>100%</b>

## 1.2 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, così come prevista 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 imparziale 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 BNL e che non saranno più contabilizzati da BNPPIB<sup>1</sup> 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.

### 1.3 Descrizione, valutazione e remunerazione delle attività e delle passività trasferite

#### *Descrizione delle attività e delle passività trasferite*

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

Sulla base del bilancio pro forma di BNL al 31 dicembre 2006 preparato sulla base dei bilanci annuali di BNL chiusi al 31 dicembre 2006, le attività e delle passività trasferite si presentano così come riportate qui di seguito:

<b>Dati pro forma BNL al 31 dicembre 2006</b>	<b>(espressi in milioni di euro)</b>
Prestiti e crediti verso clienti	2 123
Prestiti e crediti verso istituti di credito	3 026
Attività finanziarie	730
Partecipazioni <sup>(1)</sup>	3 397
Immobilizzazioni materiali	2
Immobilizzazioni immateriali	2
Altre attività	848
<b>TOTALE ATTIVO TRASMESSO</b>	<b>10 129</b>
Debiti verso istituti di credito	3 185
Debiti verso clienti	1 067
Debiti rappresentati da un titolo	440
Passività finanziarie	285
Altre passività	705
<b>TOTALE PASSIVO A CARICO</b>	<b>5 680</b>
<b>ATTIVO NETTO (al 31 dicembre 2006)</b>	<b>4 448</b>

<sup>(1)</sup> che includono titoli di BNL Progetto per 2.967 milioni di euro

<sup>1</sup> Sede stabile di BNPP in Italia.

Considerati gli adeguamenti del capitale di BNL di cui al precedente § 1.2<sup>2</sup>, 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**.

### *Valutazione delle attività e delle passività trasferite*

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.

### *Remunerazione delle attività e delle passività trasferite*

Il rapporto di cambio ottenuto ad esito di un'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 le proprie azioni come remunerazione, 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**, e 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:

---

<sup>2</sup> 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.

Importi in M€		Limite inferiore	Limite superiore
<b>Attivo netto trasferito</b>		<b>4 430,8</b>	<b>4 536,0</b>
- di cui quota non remunerata	(1)	99,65%	4 415
- di cui quota da remunerare	(2)	0,35%	15,5
			1,33%
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
<b>Sovrapprezzo</b>	(6) = (2)-(3)	<b>14,7</b>	<b>57,4</b>
Valore dei titoli BNL detenuto da BNPP	(7)	9 012	9 012
<b>Disavanzo di fusione</b>	(8)=(1)-(7)	<b>4 597</b>	<b>4 536</b>

## 2. Adempimenti eseguiti e valutazione del valore delle attività e delle passività trasferite

### 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'esattezza dell'attivo trasferito e la completezza del passivo trasmesso;
- analizzare i valori individuali proposti nel progetto di fusione;
- verificare il valore complessivo delle attività e delle passività trasferite;
- verificare, sino alla data della presente relazione, l'assenza di fatti o avvenimenti che potrebbero il avere un impatto sul valore delle attività e delle passività trasferite.

La nostra azione è volta a fornire agli azionisti delucidazioni in merito al valore delle attività e delle passività trasferite. 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. Le presente relazione non potrà essere utilizzata per un tal fine.

In particolare:

- abbiamo avuto colloqui con i responsabili dell'operazione, sia per definire il contesto dell'operazione proposta, sia per analizzarne le modalità economiche, contabili, giuridiche e fiscali;
- abbiamo analizzato il progetto di fusione e i relativi allegati;
- abbiamo avuto colloqui con i revisori di BNL, allo scopo di comprendere la natura, la portata e le conclusioni dei loro lavori, e siamo altresì stati messi al corrente della loro opinione senza riserve, ottenendo la relazione sul bilancio di BNL al 31 dicembre 2006;
- siamo stati informati delle ipotesi considerate nella preparazione del bilancio pro forma di BNL al 31 dicembre 2006;
- abbiamo verificato che l'importo dell'attivo netto trasferito sia inferiore o uguale al valore reale stimato considerato per la determinazione del rapporto di cambio;

- abbiamo verificato l'inesistenza di fatti o avvenimenti che potrebbero il avere un impatto sul valore delle attività e delle passività trasferite nel corso del periodo intermedio.

Per valutare il valore complessivo delle attività e delle passività trasferite, ci siamo in particolare avvalsi delle analisi realizzate nell'ambito della remunerazione delle attività e delle passività trasferite.

## **2.2 Valutazione del valore delle attività e delle passività trasferite**

### **2.2.1 Contesto**

Come si è detto in precedenza, la presente fusione rientra in un più ampio progetto di ristrutturazione e d'integrazione che prevede, in un primo momento, il conferimento da parte di BNL delle sue attività italiane di banca commerciale alla società da essa controllata al 100%, BNL Progetto, che prenderà il nome di "Banca Nazionale del Lavoro", e la fusione per incorporazione di BNL in BNPP, subito dopo il suddetto conferimento.

In applicazione del regolamento del Comitato della Regolamentazione Contabile n°2004-01 del 4 maggio 2004, le parti hanno considerato, allo scopo di determinare il valore di trasferimento degli attivi e passivi trasferiti, il loro valore netto contabile.

Il principio di valorizzazione così considerato non richiede alcuna osservazione ulteriore da parte nostra.

### **2.2.2 Valori individuali delle attività e delle passività trasferite**

In seguito ai colloqui con i revisori di BNL e in base alle informazioni complementari ottenute presso la banca, riteniamo di non dover formulare alcuna osservazione in merito al valore individuale degli elementi costitutivi dell'attivo netto trasferito, come indicati nel bilancio pro forma di trasferimento al 31 dicembre 2006.

Tuttavia, è d'obbligo notare che i trasferimenti effettuati da BNL nei confronti di BNPP a titolo di fusione, avverranno in seguito al conferimento da parte di BNL a BNL Progetto, e alla data di efficacia e realizzazione della fusione, nello stato in cui si troverà il patrimonio di BNL a tale data.

Di conseguenza, il patrimonio di BNL, alla data di decorrenza della fusione, sarà composto principalmente dai titoli BNL Progetto, emessi come remunerazione del conferimento effettuato, dagli attivi e passivi delle succursali di BNL non conferiti a BNL Progetto, nonché dai titoli delle controllate non conferiti a quest'ultima.

Ne consegue che il valore individuale di ciascun attivo e passivo trasferito, come indicato nel bilancio pro forma al 31 dicembre 2006, potrà subire delle modifiche in ragione principalmente dei risultati intermedi delle varie attività di BNL e dei dividendi delle controllate distribuiti a BNL nel periodo compreso tra il 1 gennaio 2007 e la data di efficacia della fusione.

A tal proposito, siamo stati informati delle ultime stime sui risultati di BNL per il periodo 2007 e abbiamo avuto conferma del fatto che alla data della presente relazione non si prevede alcuna perdita che potrebbe ridurre il valore delle attività e delle passività trasferite.

Infine, come si è detto in precedenza, il valore netto delle attività e delle passività trasferite alla data di realizzazione della fusione potrà variare a seconda del valore delle azioni proprie riacquistate da

BNL nel periodo intermedio (tali azioni sono infatti annullate nel bilancio di trasferimento di BNL) e del prodotto dell'emissione delle azioni derivanti dall'eventuale esercizio delle opzioni di sottoscrizione di azioni nel periodo intermedio. La presenza di tali potenziali fattori di aggiustamento del valore netto delle attività e delle passività trasferite, ha portato all'individuazione di un range di valori.

L'analisi delle stime e dei calcoli effettuati per stabilire tale range non richiede osservazioni da parte nostra, in quanto abbiamo constatato che i risultati positivi stimati per il 2007 non sono stati presi in considerazione, il che ci sembra un approccio prudente e di conseguenza giustificato.

Il valore individuale delle attività e delle passività trasferite così determinato non richiede ulteriori osservazioni da parte nostra.

### **2.2.3 Valore complessivo delle attività e delle passività trasferite**

Conformemente al Regolamento del Comitato di Regolamentazione Contabile citato in precedenza, le parti hanno valorizzato il trasferimento sulla base del valore netto contabile dei suoi elementi costitutivi nei conti della società incorporata.

Rileviamo che anche l'importo dell'attivo netto trasferito è significativamente inferiore al valore reale stimato considerato per il calcolo della remunerazione.

In tale contesto e al termine dei nostri lavori, non abbiamo riscontrato elementi tali da mettere in discussione il valore complessivo attribuito alle attività e alle passività che devono essere trasferiti dalla società incorporata.

## **2.3 Conclusioni**

A conclusione dei nostri lavori e alla data della presente relazione, riteniamo che il valore delle attività e delle passività trasferite compreso tra 4.430 milioni di euro e 4.536 milioni di euro, sulla base bilancio di BNL al 31 dicembre 2006 rettificato secondo gli avvenimenti intermedi previsti, non sia sovrastimato e che, di conseguenza, l'attivo netto trasferito è almeno uguale all'importo rappresentato, da un lato, dall'aumento di capitale della società incorporante, maggiorato del sovrapprezzo e, dall'altro, dal valore contabile dei titoli della società incorporata posseduti dalla società incorporante, meno il disavanzo di fusione.

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**