

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

**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 valeur 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 dans le cadre de la fusion par voie d'absorption de la société Banca Nazionale del Lavoro par la société BNP Paribas, nous avons établi le présent rapport prévu par les articles L.236-10 et L.225-147 du Code de commerce.

L'actif net apporté 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 une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. 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 à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime d'émission.

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 et description des apports
 - 1.1. Contexte de l'opération et sociétés concernées
 - 1.2. Charges et conditions de l'opération
 - 1.3. Description, évaluation et rémunération des apports
2. Diligences et appréciation de la valeur des apports
 - 2.1. Diligences accomplies
 - 2.2. Appréciation de la valeur des apports
 - 2.3. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

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 de l'opération et sociétés concernées

1.1.1 Contexte

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.

1.1.2 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, qui 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%

1.2 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 BNPPIB¹ 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.

1.3 Description, évaluation et rémunération des apports

Description 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.

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, les apports se présentent comme suit :

Données pro forma BNL au 31 décembre 2006 (en millions d'euros)	
Prêts et créances sur la clientèle	2 123
Prêts et créances sur les établissements de crédit	3 026
Actifs financiers	730
Participations ⁽¹⁾	3 397
Immobilisations corporelles	2
Immobilisations incorporelles	2
Actifs divers	848
TOTAL ACTIF TRANSMIS	10 129
Dettes envers les établissements de crédit	3 185
Dettes envers la clientèle	1 067
Dettes représentées par un titre	440
Passifs financiers	285
Passifs divers	705
TOTAL PASSIFS PRIS EN CHARGE	5 680
ACTIF NET (au 31 décembre 2006)	4 448

⁽¹⁾ incluant les titres BNL Progetto pour 2.967 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**.

Evaluation des apports

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

² Les ajustements susceptibles d'intervenir sur le capital incluent l'annulation des actions 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.

Rémunération des apports

Le rapport d'échange retenu à l'issue d'une 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. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

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, pour :

- contrôler la réalité de l'actif apporté et l'exhaustivité du passif transmis ;
- analyser les valeurs individuelles proposées dans le traité de fusion ;
- vérifier la valeur des apports considérés dans leur ensemble ;
- vérifier jusqu'à la date d'émission du présent rapport l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires sur la valeur des apports. 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 pas être utilisé dans ce contexte.

Plus particulièrement :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération tant pour appréhender le contexte de l'opération proposée que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons revu le projet de traité de fusion et ses annexes ;
- nous nous sommes entretenus avec les auditeurs de BNL afin d'appréhender la nature, l'étendue et les conclusions de leurs travaux et nous avons pris connaissance de leur opinion sans réserve en obtenant leur rapport sur les comptes individuels de BNL au 31 décembre 2006 ;
- nous avons pris connaissance des hypothèses retenues dans le cadre de la préparation du bilan pro forma de BNL au 31 décembre 2006 ;
- nous nous sommes assurés que le montant de l'actif net apporté est inférieur ou égal à la valeur réelle estimée retenue pour déterminer le rapport d'échange ;
- nous nous sommes assurés de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports au cours de la période intercalaire.

Pour apprécier la valeur globale des apports, nous nous sommes notamment appuyés sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de la rémunération des apports.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

2.2.1 Contexte

Comme il est indiqué précédemment, cette fusion fait partie d'un plan plus large de restructuration et d'intégration prévoyant dans un premier temps 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 la dite fusion de BNL par BNPP immédiatement après la réalisation de cet apport.

En application du règlement du Comité de la Réglementation Comptable du n°2004-01 du 4 mai 2004, les parties ont retenu pour déterminer la valeur d'apport des actifs et passifs transférés, leur valeur nette comptable.

Le principe de valorisation ainsi retenu n'appelle pas de remarque de notre part.

2.2.2 Valeurs individuelles des apports

A l'issue de nos entretiens avec les auditeurs de BNL et des informations complémentaires que nous avons obtenues auprès de la banque, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la valeur individuelle des éléments constitutifs de l'actif net apporté, tels que renseignés dans le bilan d'apport pro forma au 31 décembre 2006.

Néanmoins, il convient d'observer que les apports effectués par BNL à BNPP à titre de fusion interviendront à l'issue de l'apport de BNL à BNL Progetto et à la date d'effet et de réalisation de la fusion, dans l'état dans lequel se trouvera le patrimoine de BNL à cette date.

De ce fait, le patrimoine de BNL à la date d'effet de la fusion sera principalement composé de titres BNL Progetto, émis en rémunération de l'apport effectué, des actifs et passifs des succursales de BNL non apportées à BNL Progetto ainsi que des titres des filiales non apportés à cette dernière.

Par conséquent, la valeur individuelle de chaque actif apporté et passif pris en charge, telle que présentée dans le bilan pro forma au 31 décembre 2006 est susceptible d'être modifiée à raison principalement des résultats intercalaires des différentes activités de BNL et des dividendes des filiales qui seraient distribués à BNL sur la période du 1^{er} janvier 2007 à la date d'effet de la fusion.

A ce titre, nous avons obtenu communication des dernières estimations de résultats de BNL sur 2007 et obtenu confirmation qu'à la date du présent rapport, aucune perte n'est anticipée susceptible de minorer la valeur des apports.

Enfin, tel que rappelé précédemment, la valeur nette des apports à la date de réalisation de la fusion est susceptible de varier à hauteur de la valeur des actions propres qui seraient rachetées par BNL sur la période intercalaire (ces actions étant annulées dans le bilan d'apport de BNL) et du produit de l'émission des actions qui résulterait de l'exercice éventuel des options de souscription d'actions sur la période intercalaire. La prise en compte de ces ajustements potentiels sur la valeur nette des apports a conduit à arrêter une fourchette de valeurs.

La revue des estimations et calculs effectués pour fixer cette fourchette n'appelle pas de remarque de notre part, étant observé que les résultats positifs estimés pour 2007 n'ont pas été appréhendés, approche qui nous paraît prudente et donc justifiée.

La valeur individuelle des apports ainsi déterminée n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.

2.2.3 Valeur globale des apports

Conformément au règlement sus visé du Comité de la Réglementation Comptable, les parties ont valorisé l'apport par référence à la valeur nette comptable de ses éléments constitutifs dans les comptes de la société absorbée.

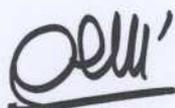
Nous constatons qu'ainsi le montant de l'actif net apporté est significativement inférieur à sa valeur réelle estimée telle qu'elle a été retenue pour la détermination de la rémunération.

Dans ce contexte et à l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale attribuée aux apports devant être effectués par la société absorbée.

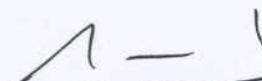
2.3 Conclusion

En conclusion de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports qui s'inscrit dans un intervalle de 4.430 millions d'euros à 4.536 millions d'euros, sur la base du bilan de BNL au 31 décembre 2006 ajusté des événements intercalaires anticipés, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant constitué, d'une part, par l'augmentation de capital de la société absorbante majorée de la prime de fusion et, d'autre part, par la valeur comptable des titres de la société absorbée détenus par la société absorbante minoré de l'écart de fusion.

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


Olivier Péronnet


Gilles de Courcel


René Ricol