

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BNL S.P.A. SULLA PROPOSTA DI CUI AL PUNTO 1) DELL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI BNL S.P.A. IN BNP PARIBAS S.A. REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2501-QUINQUIES COD. CIV. E DELL'ART. 70, COMMA 2, DEL REGOLAMENTO ADOTTATO CON DELIBERA CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO.

Signori Azionisti,

la presente relazione è stata redatta dal Consiglio di Amministrazione della Vostra società per illustrare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, con particolare riferimento al rapporto di cambio, il progetto di fusione (il “**Progetto di Fusione**”) per incorporazione di BNL S.p.A. (“**BNL**” o la “**Banca**”) in BNP Paribas S.A. (“**BNPP**” o la “**Società Incorporante**” e di seguito, BNL e BNPP, collettivamente, le “**Società**”).

La presente relazione è stata predisposta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* cod. civ. e, in considerazione della circostanza che alcuni titoli obbligazionari emessi da BNL sono quotati sul Mercato Telematico delle obbligazioni organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., anche ai sensi dell'art. 70, comma 2, come richiamato dall'art. 75, comma 1, del regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “**Regolamento Emittenti**”), in conformità allo Schema 1 dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti.

*** **

INDICE

PREMESSA	2
1.A) ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO	4
1.B) I VALORI ATTRIBUITI ALLE SOCIETÀ INTERESSATE ALL'OPERAZIONE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO	7
1.b.1 <i>Situazioni patrimoniali di fusione, fairness opinion relativa al rapporto di cambio e documentazione di supporto</i>	7
1.b.2 <i>Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati e delle valutazioni effettuate ai fini della determinazione del rapporto di cambio</i>	9

1. C) IL RAPPORTO DI CAMBIO	16
1.D) MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DI BNPP E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE.....	16
1.E) DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE, ANCHE AI FINI FISCALI	17
1.F) RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE	17
1.G) PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELLA FUSIONE	20
1.H) EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI	20
1.I) DIRITTO DEGLI AZIONISTI DI BNL DI VENDERE LE PRORIE AZIONI ALLA SOCIETÀ INCORPORANTE	21
1.L) VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO (ART. 2437 COD. CIV.)	23
1.M) INDICAZIONE DEI SOGGETTI LEGITTIMATI ALL'ESERCIZIO DEL RECESSO, DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI PREVISTI PER IL SUO ESERCIZIO	24

*** **

PREMESSA

L'operazione che si intende sottoporre all'esame e all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di BNL è la fusione per incorporazione della Banca in BNPP (la “**Fusione**”).

La Fusione è parte di un più ampio piano di ristrutturazione e integrazione di alcune attività della Banca nelle corrispondenti attività di BNPP; in conformità a tale piano, la Fusione sarà preceduta dal conferimento della attività di “banca commerciale” di BNL ad una società interamente controllata da quest'ultima (il “**Conferimento**”).

La Fusione costituisce un'operazione straordinaria transnazionale, in quanto prevede l'incorporazione di una società italiana in una società di diritto francese. Per questo motivo, sulla base della vigente normativa italiana e francese, il procedimento di fusione deve essere conforme alle legislazioni nazionali di entrambe le Società; conseguenza di ciò è, ad esempio, il fatto che il Progetto di Fusione – documento approvato dai Consigli di Amministrazione di BNL e BNPP – sia stato redatto secondo quanto richiesto sia dalla legge italiana sia dalla legge francese.

La Fusione, inoltre, determinerà di fatto il trasferimento all'estero della sede sociale della Banca, la quale sarà infatti incorporata in BNPP avente sede a Parigi. Tale circostanza, ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. c), cod. civ., legitimerà i soci di BNL che non avranno concorso all'approvazione del Progetto di Fusione a recedere dalla società (come meglio descritto al successivo paragrafo 1.L).

In caso di approvazione del Progetto di Fusione, i soci della Banca avranno altresì il diritto di vendere le proprie azioni BNL alla Società Incorporante, ai sensi dell'art. 2505-*bis*, comma 1, cod. civ. La Banca, infatti, siccome società partecipata per più del novanta per cento (98,93%) da BNPP si è avvalsa della facoltà – prevista dalla citata disposizione – di non richiedere al tribunale la nomina dell'esperto incaricato della relazione sulla congruità del rapporto di cambio – così come stabilito dall'art. 2501-*sexies* cod. civ.. Conseguentemente, come indicato nella sezione 6(c) del Progetto di Fusione e illustrato nel dettaglio al successivo paragrafo 1.I), in caso di approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'Assemblea straordinaria degli azionisti di BNL, tutti i soci della Banca avranno il diritto di vendere le proprie azioni a BNPP ad un prezzo pari al valore di liquidazione che sarà determinato in relazione alle azioni per le quali sarà esercitato il diritto di recesso.

A far tempo dalla data di efficacia della Fusione, i soci della Banca che non avranno esercitato né il diritto di recesso, né il diritto di vendere le proprie azioni a BNPP ai sensi dell'art. 2505-*bis*, comma 1, cod. civ., riceveranno in concambio – per ciascuna azione BNL detenuta a tale data - azioni BNPP secondo il rapporto di cambio di seguito indicato nel successivo paragrafo 1.C). Tutte le azioni BNL saranno di conseguenza annullate.

Inoltre, ai sensi dell'art. 2504-*ter*, comma 2, cod. civ., le azioni BNL detenute, alla data di efficacia della Fusione, da BNPP o, in portafoglio, dalla stessa Banca non saranno concambiate con azioni della Società Incorporante.

Ai fini del concambio, BNPP delibererà un aumento del capitale sociale a servizio della Fusione per un importo massimo di nominali Euro 3.079.480, mediante emissione di massime n. 1.539.740 azioni, del valore nominale unitario di Euro 2,00 ciascuna.

Si fa presente, inoltre, che come descritto alla Sezione 3.5(e) del Progetto di Fusione, il Consiglio di Amministrazione di BNPP proporrà all'assemblea dei propri azionisti chiamata ad approvare la fusione di assumere tutte le obbligazioni derivanti dai piani di *stock option* di BNL in essere. Conseguentemente, in caso di esercizio delle opzioni di sottoscrizione assegnate in conformità ai predetti piani di *stock option* ed ancora esercitabili, ai titolari di tali opzioni saranno assegnate azioni di nuova emissione di BNPP.

Secondo quanto previsto alla Sezione 11.5 del Progetto di Fusione, BNPP farà quanto necessario affinché le azioni da assegnare in concambio siano quotate su Eurolist, uno dei mercati di Euronext Parigi, contestualmente alla loro emissione, il tutto secondo i termini e le condizioni di cui alla sezione 3.5 del Progetto di Fusione e all'allegato E del medesimo.

Alla data di efficacia della Fusione, la Società Incorporante manterrà l'attuale statuto, così come modificato nell'ammontare del capitale sociale – a fronte del sopramenzionato aumento di capitale a servizio della Fusione – e come eventualmente modificato dall'assemblea generale di BNPP prima della data di efficacia della Fusione (cfr. allegato C al Progetto di Fusione, nel quale sono evidenziate le modifiche allo statuto di BNPP proposte all'assemblea generale chiamata ad approvare la Fusione).

Si fa presente, infine, infine, ai sensi della disciplina di settore – in particolare delle applicabili disposizioni del D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 e delle vigenti Istruzioni di Vigilanza per le banche – il perfezionamento del Conferimento e della Fusione è subordinato alla preventiva autorizzazione della competente Autorità di Vigilanza. A questo riguardo, in data 21 febbraio 2007, è stata presentata apposita istanza autorizzativa alla Banca d'Italia. Inoltre, il perfezionamento della Fusione è subordinato al verificarsi delle condizioni previste dall'Articolo 12 del Progetto di Fusione.

1.A) ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO

A. La Fusione si inquadra nell'ambito di un più ampio progetto di riorganizzazione delle attività di BNL e di integrazione delle stesse con le attività, italiane ed internazionali, di BNPP. Questo piano, e con esso il Conferimento e la Fusione che ne costituiscono parte integrante, sono funzionali all'attuazione del piano di sviluppo al 2009 del Gruppo BNL integrato nel Gruppo BNPP, presentato congiuntamente al mercato dal *management* delle Società nel dicembre 2006.

B. Nell'ottica di sviluppo e di rafforzamento della Banca, sia in ambito nazionale che internazionale, attraverso lo sfruttamento delle sinergie di costo e di ricavo che possono derivare dalla crescente integrazione del Gruppo BNL e del Gruppo BNPP, il piano di sviluppo pone l'accento – oltre che su iniziative ed investimenti che riguardano le attività di banca commerciale del Gruppo BNL – anche sulla piena integrazione delle filiali estere di BNL e BNPP, nei paesi in cui entrambe sono presenti (Stati Uniti d'America, Regno Unito, Spagna e Hong Kong), da una parte, e delle attività di BNL e BNPP nei settori diversi da quello bancario “tradizionale”, il tutto nell'ambito di un modello organizzativo strutturato per sistemi di governo, controllo e gestione autonomi per ognuna delle seguenti aree di *business*: (i) attività di “banca commerciale”, sia *retail* sia *Corporate & Investment banking*; (ii) gestione del risparmio; (iii) prodotti e servizi finanziari specializzati, unitamente alle attività accessorie rispetto all'attività creditizia tradizionale, quali *leasing*, e locazione di flotte aziendali.

C. Sul piano della struttura legale del Gruppo BNL, tale riorganizzazione si tradurrà nell'accantonamento delle strutture di presidio e di organizzazione dell'attività di “banca commerciale” di BNL in Italia, le quali (i) godranno di autonomia organizzativa e gestionale rispetto agli omologhi francesi – pur collaborando con questi ultimi quanto all'offerta di prodotti e ad ogni altro aspetto in cui potrebbero manifestarsi significative sinergie - e (ii) potrebbero altresì assorbire al-

cune strutture equivalenti attualmente facenti capo a BNPP nel territorio nazionale. Tale accentramento permetterà di focalizzare l'attività operativa nel settore di "banca commerciale" sul miglioramento dell'offerta alla clientela, della qualità del servizio e dei livelli produttivi; ciò in conformità all'obiettivo di rivitalizzazione e rafforzamento sul mercato nazionale della Banca, quale elemento fondante del piano di sviluppo al 2009.

Quanto alle restanti aree di *business* (gestione del risparmio e servizi finanziari specializzati), le strutture del Gruppo BNL saranno integrate non solo operativamente (come avviene allo stato) ma anche giuridicamente con le corrispondenti strutture di BNPP. Il modello organizzativo adottato, e l'allineamento della struttura giuridica dei Gruppi BNPP e BNL a questo modello, faranno sì che la Banca possa avvalersi di una rete di attività molto più vasta a livello mondiale, quale è quella della Società Incorporante, inserendosi così in un contesto di operatività internazionale di *standing* elevato e con la possibilità di perseguire obiettivi di sviluppo e di crescita potenziati rispetto al passato. Inoltre, la Banca beneficerà di un miglioramento della qualità dei prodotti e dei servizi offerti, oltre che di rilevanti sinergie di costi e di ricavi.

- D.** Sotto il profilo societario, la riorganizzazione della struttura legale del Gruppo BNL/BNPP e l'integrazione tra le filiali estere e le società che svolgono servizi finanziari specializzati del Gruppo BNL con le corrispondenti attività e società del Gruppo BNPP in Italia ed all'estero sarà realizzata attraverso: (i) il Conferimento, vale a dire il conferimento delle attività di "banca commerciale" in Italia alla società "BNL Progetto S.p.A.", società controllata al 100% dalla Banca e di recente costituita per dare attuazione al progetto (la "Nuova BNL"); (ii) la prospettata fusione per incorporazione di BNL – quale risultante ad esito del Conferimento – in BNPP con il conseguente trasferimento a quest'ultima delle attività della Banca non conferite alla Nuova BNL.
- E.** La Nuova BNL è stata costituita – con la denominazione temporanea "BNL Progetto" e con capitale iniziale di Euro 6,3 milioni – dal socio unico BNL, proprio con l'obiettivo di attuare il complessivo progetto di razionalizzazione ed integrazione nel cui ambito si inquadra la Fusione che viene sottoposta all'approvazione dei soci della Banca. Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale in carica della Nuova BNL sono composti dagli stessi 15 Consiglieri e dagli stessi sindaci effettivi che attualmente ricoprono tali cariche presso BNL. Al fine di dare attuazione al progetto in esame, l'Assemblea Straordinaria della Nuova BNL, in data 14 febbraio 2007, ha deliberato di:
- a. delegare al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale, in una o più volte, in via scindibile, e con facoltà del Consiglio di stabilire per ciascuna emissione un sovrapprezzo, per massimi nominali Euro 3,5 miliardi, mediante emissione di massime n. 3,5 miliardi azioni ordinarie, in parte (Euro 2 miliardi) da liberarsi a fronte di con-

ferimenti di beni in natura da parte della Banca (e quindi anche a fronte del Conferimento) ed in parte (Euro 1,5 miliardi) da offrirsi in opzione ai soci sensi dell'art. 2441, comma 1, cod. civ. a fronte di conferimento in denaro;

b. approvare un nuovo testo statutario sostanzialmente coincidente con quello attuale della Banca (fatte salve le opportune variazioni), modificando altresì il proprio oggetto sociale al fine di potere svolgere attività bancaria e la propria denominazione sociale in “Banca Nazionale del Lavoro”: tale statuto diverrà efficace alla data di efficacia del Conferimento, immediatamente prima della Fusione.

F. L'elenco delle attività della Banca che non saranno conferite alla Nuova BNL e saranno quindi integrate in BNPP ad esito della Fusione è riportato nell'allegato A al Progetto di Fusione. L'allegato H al Progetto di Fusione contiene lo stato patrimoniale *pro-forma* del compendio oggetto del Conferimento, predisposto sulla base della situazione patrimoniale del Gruppo BNL alla data del 31 dicembre 2006, elaborata assumendo che il Conferimento avvenga in continuità di valori contabili. Lo stato patrimoniale *pro-forma* evidenzia come verrebbero conferite alla Nuova BNL circa il 92% delle attività della banca ed il 93% delle passività. Sempre sulla base dei dati al 31.12.2006, il patrimonio netto della Nuova BNL corrisponderebbe a circa il 67% di quello attuale della Banca, e così per un valore complessivo di Euro 2.967 milioni.

Al riguardo si fa presente che, nell'istanza autorizzativa presentata a Banca d'Italia lo scorso 21 febbraio 2007, BNPP si è impegnata a porre in essere tutte le azioni necessarie per far sì che la Nuova BNL mantenga nel tempo una struttura patrimoniale di vigilanza coerente con quella del Gruppo BNPP e, pertanto, attualmente tale da garantire alla Nuova BNL su base consolidata un *Tier 1 Ratio* circa pari o superiore al 7% ed un *Total Ratio* circa pari o superiore al 10%.

G. Ad esito del Conferimento e della Fusione, pertanto, tutte le attività rientranti nel *core business* della “banca commerciale” e svolte nel territorio nazionale faranno capo ad una società italiana direttamente e totalitariamente controllata dalla Società Incorporante, mentre le restanti attività (gestione del risparmio, servizi finanziari specializzati e attività di banca commerciale svolta all'estero) saranno trasferite a BNPP per effetto della Fusione e integrate con le corrispondenti strutture dell'incorporante.

H. La Nuova BNL, a far tempo dalla data di efficacia del Conferimento e della Fusione – e subordinatamente al rilascio delle necessarie autorizzazioni della Banca d'Italia - svolgerà tutte le attività di “banca commerciale” attualmente svolte dalla Banca nel territorio nazionale, senza alcuna soluzione di continuità rispetto all'operatività di BNL e assumerà la qualità di “capogruppo” del Gruppo Bancario BNL. La Nuova BNL adotterà la denominazione “Banca Nazionale del Lavoro” e man-

terrà la sede sociale in Roma e le attuali insegne della Banca. Quanto poi agli obiettivi gestionali della Nuova BNL e ai relativi programmi, essa adotterà l'attuale *business plan* della Banca garantendo così, anche da questo punto di vista, la piena continuità con le linee guida già tracciate da BNL.

- I.** La realizzazione della prospettata ristrutturazione e integrazione dei due Gruppi attraverso il Conferimento e la Fusione è stata ritenuta la struttura più efficiente, rispetto ad altre ipotizzate dal *management* con l'ausilio degli *advisor* legali e finanziari, nonché la più coerente con le esigenze di indipendenza e conservazione del carattere nazionale della Banca. Infatti, attraverso il riassetto della struttura organizzativa e legale del Gruppo BNL/BNPP, così come descritto, sarà possibile (i) concentrare attenzione, strategie e risorse sul rafforzamento delle attività di “banca commerciale” in Italia; (ii) beneficiare di significative sinergie e di una più ampia rete di operatività con riferimento a tutte le altre aree di *business* e, in generale, all'attività all'estero. Il conseguimento di tali vantaggi e miglioramenti, tra loro certamente complementari, costituisce un presupposto indefettibile per il raggiungimento dei risultati – in termini di sviluppo – che BNL e BNPP intendono perseguire nell'ottica di una sempre crescente valorizzazione dell'investimento dei propri azionisti.

1.B) I VALORI ATTRIBUITI ALLE SOCIETÀ INTERESSATE ALL'OPERAZIONE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

1.b.1 *Situazioni patrimoniali di fusione, fairness opinion relativa al rapporto di cambio e documentazione di supporto*

- A.** Ai sensi dell'art. 2501-*quater* cod. civ., le situazioni patrimoniali di fusione sono le seguenti:
- quanto a BNL, la situazione patrimoniale al 31 dicembre 2006, comprensiva di situazione patrimoniale, conto economico e nota integrativa, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 7 marzo 2007;
 - quanto a BNPP, il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2006 approvato dal Consiglio di Amministrazione di BNPP in data 14 febbraio 2007.
- B.** I Consigli di Amministrazione delle Società sono giunti alla determinazione del rapporto di cambio pari a 27 azioni BNL per 1 azione BNPP sulla base di un'analisi condotta utilizzando diversi criteri di valutazione.

Il criterio principale è stato quello di utilizzare, per il titolo BNPP, il corso di borsa delle azioni, con particolare riferimento al corso medio degli ultimi 12 mesi attenuando in tal modo gli effetti derivanti dalla volatilità del mercato, e per il titolo BNL il valore delle azioni determinato in sede di *squeeze-out*, che conferma il prezzo per azione delle offerte pubbliche d'acquisto promosse da BNPP sulle azioni ordinarie della Banca. Tale analisi è stata completata attraverso il raffronto di dati aggregati di natura contabile per gli anni 2005 e 2006, quali il patrimonio netto per azione, gli utili netti per azione ed il margine di intermediazione per azione.

Relativamente alla valorizzazione del titolo BNL, tenuto conto delle considerazioni sopra riportate, il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprie, condividendole, le valutazioni e le conclusioni espresse dal perito nominato dal Tribunale di Roma per la determinazione del prezzo di esercizio da parte di BNPP del diritto di acquisto previsto dall'art. 111 del D. Lgs. 58/98.

- C.** Inoltre, ai fini della valutazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione di BNL ha chiesto al *financial advisor* KPMG di rilasciare una *fairness opinion* sulla congruità del rapporto di cambio proposto. L'*advisor* ha rilasciato il parere richiesto, confermando – sulla base di metodologie, di assunzioni e considerazioni che il Consiglio ha ritenuto appropriate – che le condizioni finanziarie dell'operazione, espresse dal rapporto di cambio sopra indicato, siano congrue per gli azionisti di BNL diversi da BNPP.
- D.** Si fa altresì presente che, ai sensi della applicabile normativa francese (e precisamente ai sensi dell'articolo L. 236-10 del Codice di Commercio Francese e dell'art. 260 del Decreto 67-236 del 23 marzo 1967 sulle Società Commerciali), sarà predisposta, da esperti nominati dal *Tribunal de Commerce* di Parigi su istanza congiunta di BNPP e di BNL, una relazione sulla congruità del rapporto di cambio. Tale relazione sarà messa a disposizione degli azionisti della Banca unitamente alla documentazione di cui all'art. 2501-*septies* cod. civ. nei termini ivi previsti.
- E.** La documentazione di supporto alla determinazione del rapporto di cambio da parte del Consiglio di Amministrazione della Banca comprende, tra l'altro, i seguenti documenti:
- Statuto e Bilancio individuale e consolidato al 31 dicembre 2005 di BNL.
 - Statuto e Bilancio individuale e consolidato al 31 dicembre 2006 di BNPP.
 - Relazione semestrale consolidata di BNL al 30 giugno 2006.
 - Relazione semestrale consolidata di BNPP al 30 giugno 2006.

- Corsi delle azioni ordinarie BNL e volumi di negoziazione dal 26 luglio 2005 al 26 luglio 2006, fonte Bloomberg.
- Corsi delle azioni di risparmio BNL e volumi di negoziazione dal 12 dicembre 2005 al 12 dicembre 2006, fonte Bloomberg.
- Corsi delle azioni ordinarie di BNPP e volumi di negoziazione dal 2 marzo 2006 al 2 marzo 2007, fonte Bloomberg.
- Numero di azioni esistenti e *fully diluted* delle due Banche al 28 febbraio 2007.
- Dati IBES relativi ad alcune grandezze economico-finanziarie prospettiche (Utili attesi, RWA, ecc.) per BNPP, fonte Bloomberg.
- Prospetti informativi pubblici e comunicati stampa relativi alle offerte pubbliche di acquisto promosse da BNPP sulle azioni BNL a partire dal marzo 2006, fonte siti web BNL e BNPP.
- Principali dati economici-patrimoniali preconsuntivi 2006 di BNL e piano economico-finanziario consolidato di BNL per il periodo 2007-2009.
- Dati economico-finanziari relativi a società bancarie quotate europee, utilizzati ai fini della presente analisi.
- Perizia rilasciata dal prof. Onesti, esperto incaricato dal Tribunale di Roma ai sensi dell'art. 111 del D. Lgs. 58/98 ai fini della determinazione del prezzo di esercizio del diritto di acquisto previsto da detta norma (c.d. *squeeze out*) esercitato da BNPPP sulle azioni ordinarie BNL nel mese di ottobre 2006.

1.b.2 Descrizione dei criteri di valutazione utilizzati e delle valutazioni effettuate ai fini della determinazione del rapporto di cambio

Considerazioni introduttive

Come sopra evidenziato, la Fusione sarà attuata successivamente al Conferimento; al proposito è opportuno evidenziare che il Conferimento, non modificando il perimetro di attività di BNL rispetto all'attuale, risulta neutrale sotto il profilo del valore attribuibile a BNL stessa.

Inoltre, occorre sottolineare come finalità della determinazione del rapporto di cambio non è la stima, alla data attuale, del valore assoluto delle azioni di BNL e/o BNPP, né di BNL stessa e/o BNPP stessa, quanto piuttosto l'individuazione di possibili rapporti di cambio delle azioni di BNL in azioni BNPP avuto riguardo alle caratteristiche dell'operazione.

Il Consiglio di Amministrazione di BNL ha fondato le proprie determinazioni in merito al rapporto di cambio:

- principalmente adottando - come indicato nell'allegato F al Progetto di Fusione - una logica di *Cash equivalent*, basata sulle quotazioni medie di Borsa per il titolo BNPP e criteri di valutazione fondati sui prezzi di transazioni recenti per il titolo BNL;
- utilizzando poi, quali metodi di controllo, sia metodologie analitiche (*Dividend Discount Model*) che empiriche (Analisi di Regressione) su base di applicazione omogenea ai due titoli oggetto d'analisi.

Approccio principale: titolo BNPP quale cash equivalent

La scelta dell'approccio principale ha preso in considerazione i seguenti elementi.

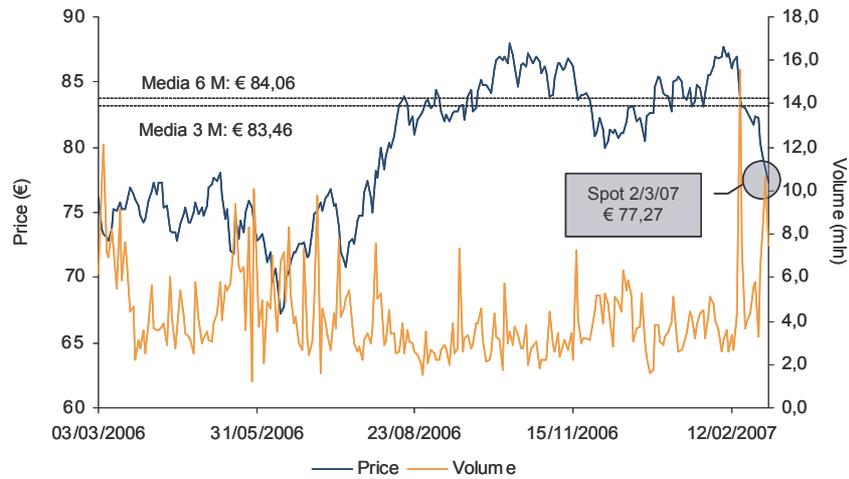
- La Fusione si inquadra nell'ambito di un complessivo progetto di riorganizzazione ed integrazione delle attività di BNL e di BNPP. Il controvalore delle azioni BNL da concambiare è inoltre estremamente piccolo, in particolare se rapportato a quelle dell'incorporante.
- Tenuto conto di quanto sopra, l'azione BNPP, ai fini dell'individuazione di un *range* di rapporti di cambio, può essere considerata quale *cash equivalent* ovvero valorizzata secondo i più recenti corsi medi di Borsa per il titolo BNPP. L'utilizzo di medie su orizzonti temporali differenti risulta necessario al fine di moderare gli effetti di volatilità dei corsi azionari.
- La scelta di considerare il titolo BNPP quale *cash equivalent* si giustifica anche sulla base dell'ampio flottante con un elevato grado di liquidità, conferendo tali caratteristiche un'alta significatività al valore espresso dalle quotazioni di Borsa.

Relativamente alla valorizzazione del titolo BNL, in seguito alle considerazioni sopra riportate, è stato ritenuto opportuno fare riferimento al prezzo di *squeeze out* (che confermava peraltro quello delle offerte pubbliche di acquisto promosse da BNPP sulle azioni BNL).

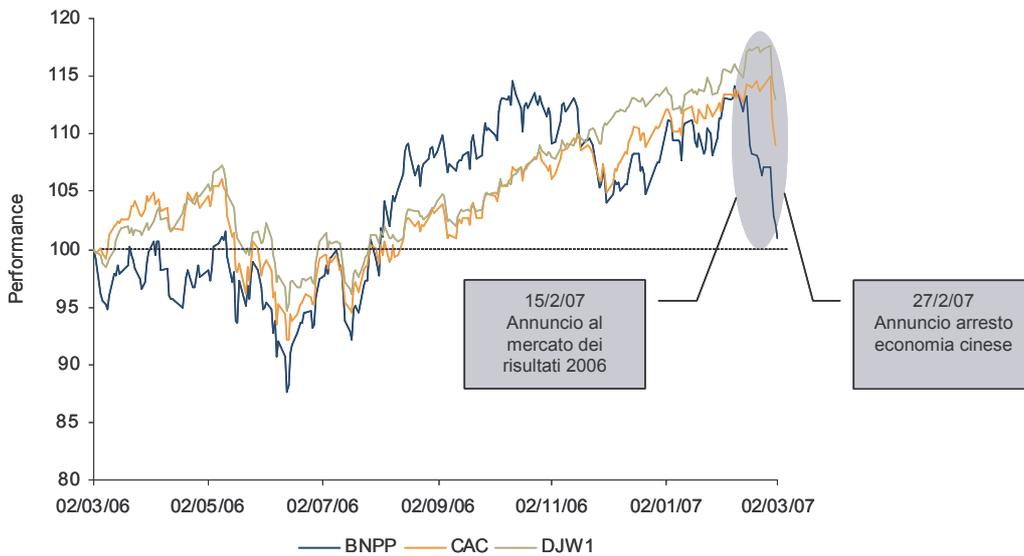
Azione BNPP

Nel seguito è presentato sia l'andamento del titolo BNPP e i relativi volumi scambiati negli ultimi 12 mesi che il confronto delle performance del titolo BNPP con l'indice francese (CAC 40) e l'indice mondiale DJW1 che comprende le maggiori 1800 compagnie mondiali (equamente suddivise fra europee, asiatiche ed americane).

BNPP - Andamento Prezzi e Volumi



Performance: BNPP vs CAC & DJW1



In seguito alla rivisitazione delle attese sul mercato francese ed alla flessione delle borse mondiali in seguito all'annuncio dell'arresto dell'economia cinese, il titolo si sta allineando ai valori di 12 mesi fa.

Il *Consensus* degli analisti, dopo l'annuncio dei risultati 2006 (15 febbraio 2007), conferma, comunque, un *target price* nell'intorno dei € 100 per azione.

Analyst Consensus		
Broker	data	target price (€/azione)
Keefe, Bruyette & Woods Ltd	19/02/2007	95
Merrill Lynch	16/02/2007	106
Oddo Securities	16/02/2007	100
Ixis	16/02/2007	102
Société Générale	16/02/2007	98
Fox Pitt Kelson	15/02/2007	90
Credit Suisse	15/02/2007	93,5
Chevreux	16/02/2007	105
Citigroup	15/02/2007	100
UBS	15/02/2007	97
West LB	15/02/2007	105
CM-CIC	15/02/2007	95
Goldman Sachs	16/02/2007	102
Media		99
Mediana		100

Le quotazioni medie del titolo BNPP prese a riferimento per la presente analisi sono le seguenti:

BNPP - corso del titolo		
	Media semplice (€)	Media ponderata (€)
Spot 2/3/07		77,27
3 Mesi	83,46	83,02
6 Mesi	84,06	83,65
1 Anno	79,79	78,92

Azione BNL

Come preannunciato, il Consiglio di Amministrazione, nella valorizzazione del titolo BNL, ha preso in considerazione le operazioni effettuate negli ultimi 18 mesi sulle azioni BNL ed ha condiviso e fatto proprie i metodi, le considerazioni e le conclusioni formulate dal prof. Onesti, perito nominato dal Tribunale di Roma per la determinazione del prezzo di esercizio da parte di BNPP del diritto di acquisto previsto dall'art. 111 del D. Lgs. 58/98. Il perito – a conclusione di una analisi basata su di una metodologia indiretta fondata sulla capitalizzazione dei redditi medi attesi di BNL e di una metodologia diretta fondata sull'impiego dei moltiplicatori di mercato – ha determinato in Euro 2,9275 per azione ordinaria BNL il prezzo di esercizio del diritto di BNPP di acquistare le residue azioni ordinarie di BNL, da essa non detenute ad esito delle offerte pubbliche di acquisto promosse sulle azioni ordinarie di BNL nei mesi di aprile-luglio 2006.

Stima del rapporto di cambio

Le risultanze dell'applicazione delle metodologie principali sono mostrate nella tabella seguente:

Rapporto di cambio preliminare - numero di azioni BNL per 1 azione BNPP						
	BNPP Media semplice (€)	BNL OPA (€)	Rapporto di cambio	BNPP Media ponderata (€)	BNL OPA (€)	Rapporto di cambio
Spot 2/3/07	77,27	2,9275	26,4	77,27	2,9275	26,4
3 Mesi	83,46	2,9275	28,5	83,02	2,9275	28,4
6 Mesi	84,06	2,9275	28,7	83,65	2,9275	28,6
1 Anno	79,79	2,9275	27,3	78,92	2,9275	27,0

Metodi di controllo

Dividend Discount Model – Excess Capital

Il metodo del *Dividend Discount Model* determina il valore di un'azienda o di un ramo d'azienda in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie il metodo utilizzato è il *Dividend Discount Model* nella variante *Excess Capital*, in base al quale il valore economico di una società è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo, coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività;
- valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione, coerente con un *pay-out ratio* (rapporto dividendo/utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile. Tale valore è indicato nel seguito anche come *Terminal Value*.

Il metodo descritto prescinde pertanto dalle effettive politiche di distribuzione degli utili adottate nell'ambito dell'esercizio di pianificazione preso a riferimento.

La formula su cui si basa la metodologia DDM è la seguente:

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1 + k_e)^i} + \frac{TV}{(1 + k_e)^n}$$

dove:

- W = valore del capitale economico della società;
- ke = costo del capitale proprio;
- Di = flusso di cassa potenzialmente distribuibile nel periodo i-esimo di pianificazione esplicita;
- n = periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni);
- TV = valore residuo o *Terminal Value* assunto come valore attuale della rendita perpetua del dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

Le principali assunzioni relative all'applicazione del *Dividend Discount Model – Excess Capital* sono nel seguito riepilogate:

- relativamente ai **Flussi di cassa distribuibili** per il periodo di pianificazione esplicita:
 - per BNL, l'analisi si è basata sul piano economico-finanziario consolidato di BNL per il periodo 2007-2009. Il livello di patrimonializzazione ed il Patrimonio di Base al 31 dicembre 2006, invece, sono stati desunti dal pre-consuntivo 2006, fornito da BNL;
 - per BNPP, l'analisi per gli anni 2007-2009 è stata condotta tramite informazioni desunte dagli ultimi *brokerage reports* disponibili e dalle stime IBES di Bloomberg. Il livello di patrimonializzazione ed il Patrimonio di Base al 31 dicembre 2006, invece, sono stati ricavati dai risultati 2006 comunicati da BNPP (Fonte: sito Internet BNPP).
- Il **Livello minimo di patrimonializzazione**, necessario a garantire l'operatività delle Banche, è stato assunto, anche tenuto conto della prassi internazionale, in un coefficiente *Tier I* pari al 6,0%. L'utile atteso per gli anni 2007-2009 è stato quindi rettificato per tener conto della distribuzione fittizia del capitale in eccesso, rispetto a quanto richiesto sulla base del suddetto coefficiente, presente nella situazione patrimoniale delle due Banche. Tale rettifica è stata condotta secondo il tasso Euribor 3 mesi atteso alla data del 30 giugno di ogni anno di Piano.
- Il **Costo del capitale** è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, considerando l'attuale struttura dei tassi d'interesse di mercato e dello specifico settore di riferimento; in particolare il "ke" risulta dalla somma del tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio e di un premio per il rischio specifico che rifletta la rischiosità del contesto del settore di riferimento e dei rischi specifici legati all'operatività della banca. Sulla base di quanto sopra esposto, il costo del capitale proprio è stato stimato pari a 9,47% circa per BNL e 10,05% circa per BNPP.
- Il **Tasso di crescita sostenibile di lungo periodo** è stato stimato in misura pari al 2,5%.

Regression Analysis

La *Regression Analysis* è basata sull'assunto che la capitalizzazione delle società quotate in Borsa rifletta la capacità di generare reddito delle stesse. Si suppone quindi l'esistenza di una tendenziale proporzionalità fra il ritorno procurato agli azionisti (espresso sinteticamente, nel caso di specie, dal RONAV), e la misura dell'avviamento implicito nel prezzo (espresso sinteticamente dal *Price/NAV*).

La misura di tale proporzionalità può essere colta dalla correlazione statistica tra il rapporto *Price/NAV* ed il RONAV di un campione omogeneo di società. È possibile infatti individuare una funzione di regressione che, applicata al RONAV della società analizzata, restituisca il prezzo/valore "teorico" che il mercato attribuisce a un determinato livello di redditività. L'attendibilità di questa stima sarà tanto maggiore quanto minore sarà lo scostamento medio tra il valore di mercato delle società del campione e il valore "teorico"

che la funzione assegna a ognuna di esse. L'R2 misura questo scostamento medio (R2=1 corrisponde a una retta perfettamente interpolante).

Il campione utilizzato per la presente stima è composto da 12 primarie societarie bancarie europee.

La funzione di regressione è espressa in termini analitici dall'equazione:

$$P/NAV = a + b * RONAV$$

Dove:

NAV = *Net Asset Value* 2006;

P = capitalizzazione di mercato, calcolata sui prezzi medi degli ultimi 3 mesi;

a = costante risultante dall'analisi di regressione;

b = coefficiente angolare della retta di regressione;

RONAV 2008/2009 = *Return on Net Asset Value*, calcolato come rapporto tra l'Utile di esercizio previsto per il 2008 (ovvero 2009), e il corrispondente NAV.

Nel caso di specie, in considerazione del peculiare momento di *business* di BNL, sono stati utilizzati RONAV attesi al 2008 e 2009, nella misura in cui, in tali periodi, la redditività di BNL risulterebbe maggiormente stabilizzata.

Inoltre, ai fini dell'applicazione della presente metodologia, il NAV è stato stimato:

- per BNL, come Patrimonio netto consolidato (al netto delle minoranze) dedotte le attività immateriali (dati al 31 dicembre 2006);
- per BNPP, come Patrimonio netto consolidato (al netto delle minoranze) dedotte le attività immateriali e i dividendi proposti in distribuzione (dati al 31 dicembre 2006).

Sintesi delle risultanze dei metodi di controllo

L'applicazione dei metodi di controllo (*Dividend Discount Model – Excess Capital* e *Regression Analysis*) e le relative analisi di sensitività (variabilità delle risultanze al variare del tasso di crescita di lungo periodo per il *Dividend Discount Model – Excess Capital*, applicazione della metodologia sul RONAV 2008 e 2009 per la *Regression Analysis*):

- non hanno evidenziato elementi atti a inficiare le risultanze del metodo principale (*Cash equivalent – Prezzi di transazioni comparabili*);
- supportano la congruità, per gli azionisti di minoranza di BNL, del rapporto di cambio proposto delle azioni BNL in azioni BNPP.

1. C) IL RAPPORTO DI CAMBIO

A. Richiamate integralmente le considerazioni esposte in precedenza in merito ai criteri utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio, si ricorda che, come precisato nella Sezione 4.1(a) del Progetto di Fusione, il rapporto di cambio proposto dai Consigli di Amministrazione delle Società è pari a:

□ **1 AZIONE BNPP, DEL VALORE NOMINALE DI EURO 2,00 PER OGNI 27 AZIONI BNL DEL VALORE NOMINALE DI EURO 0,72.**

B. Come anticipato in Premessa, ai sensi dell'art. 2504-ter, comma 2, cod. civ., non si farà luogo all'assegnazione di alcuna azione BNPP in concambio delle azioni BNL possedute - alla data di efficacia della Fusione - da BNPP o dalla stessa BNL, anche per il tramite di società fiduciaria o di interposta persona; tali azioni di BNL saranno pertanto annullate senza concambio.

1.D) MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DI BNPP E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE

A. Le azioni BNL saranno concambiate con le azioni di nuova emissione di BNPP a partire dalla data di efficacia della Fusione.

Le azioni di BNPP sono attualmente quotate su Eurolist di Euronext Parigi e sono altresì quotate sul MTA International di Borsa Italiana S.p.A..

Come indicato nella Sezione 11.5 del Progetto di Fusione, BNPP farà quanto necessario affinché le azioni di BNPP da assegnare in concambio delle Azioni BNL siano ammesse alla quotazione sul mercato Eurolist di Euronext Parigi sin dal momento della loro emissione.

Ai fini dell'assegnazione in concambio delle azioni di BNL in circolazione, BNPP emetterà nuove azioni e le immetterà nel sistema Euroclear France (il sistema francese di gestione accentrata di strumenti finanziari). Le azioni di nuova emissione saranno gestite tramite il sistema Euroclear France in conformità al regime di dematerializzazione e alle relative procedure previste dalle applicabili disposizioni di legge e regolamentari francesi.

Le azioni BNPP da assegnare agli azionisti di BNL, che saranno emesse in attuazione dell'aumento di capitale descritto nel Progetto di Fusione, saranno consegnate in Italia attraverso Monte Titoli S.p.A. al fine di procedere al concambio. Il concambio sarà effettuato mediante asse-

gnazione di azioni di nuova emissione per mezzo di intermediari autorizzati, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari italiane, a partire dalla data di efficacia della Fusione, senza che gli azionisti della società incorporata debbano sostenere alcuna spesa o costo, fatto salvo quanto di seguito previsto.

Quanto alla tempistica, ai termini e alle condizioni e alla procedura di scambio delle azioni, BNPP e BNL pubblicheranno un relativo avviso su almeno un quotidiano italiano a diffusione nazionale.

Si precisa, inoltre, che in esecuzione dell'aumento di capitale a servizio della Fusione, BNPP non emetterà titoli azionari frazionari. Pertanto, qualora non fosse possibile – in ragione del rapporto di cambio – assegnare ad uno o più azionisti di BNL un numero intero di azioni di nuova emissione di BNPP, ai sensi della disciplina francese, la Società Incorporante venderà le azioni di nuova emissione che non potranno essere concambiate con azioni della Banca e trasferirà i corrispettivi rivenienti da tali vendite ai sopramenzionati azionisti di BNL.

1.E) DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE, ANCHE AI FINI FISCALI

- A.** Le operazioni di BNL saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a partire dalla data di efficacia della Fusione e tale decorrenza sarà assunta anche agli effetti tributari.

- B.** La decorrenza degli effetti della Fusione *ex art. 2504-bis*, comma 1, cod. civ. nei confronti dei terzi sarà subordinata all'iscrizione dell'atto di Fusione ai sensi dell' art. 2504, comma 2, cod. civ., e sarà la data più lontana nel tempo tra (i) il 1° ottobre 2007 e (ii) la mezzanotte dell'ultimo giorno di calendario del mese nel quale si verificherà l'ultima delle condizioni sospensive previste dal Progetto di Fusione, e in ogni caso non potrà cadere oltre la mezzanotte del 31 dicembre 2007.

1.F) RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE

Oltre ai numerosi altri riflessi tributari di natura operativa concernenti gli obblighi e le formalità procedurali e di versamento delle imposte, che qui non vengono illustrati per la loro scarsa significatività, si illustrano qui di seguito i principali riflessi tributari conseguenti all'operazione di fusione per incorporazione di BNL in BNPP in capo:

- A) alle Società, nell'ambito dell'imposizione sia diretta sia indiretta;
- B) ai soci della Banca.

A. *Regime fiscale in capo alle Società*

1. Nell'ambito dell'imposizione diretta (combinato disposto degli artt. 172, 178 e 179 del D.P.R. n. 917/1986 - "TUIR") la Fusione non costituisce realizzo, ovvero distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze relativamente ai componenti patrimoniali di BNL che – a seguito della Fusione – confluiscono in una stabile organizzazione di BNPP situata ai fini fiscali nel territorio della Repubblica Italiana. Come corollario del "principio di neutralità fiscale" della fusione, i componenti patrimoniali confluiti nella predetta stabile organizzazione sono valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo a BNL. Qualsiasi loro rivalutazione contabile è fiscalmente irrilevante e, pertanto, in tale ipotesi, la stabile organizzazione di BNPP è tenuta a fare risultare da apposito prospetto di riconciliazione della dichiarazione dei redditi i dati esposti nelle scritture contabili e quelli fiscalmente riconosciuti.

Di contro, quegli elementi aziendali di BNL che – all'esito della Fusione – non confluiscono in una stabile organizzazione di BNPP situata nel territorio della Repubblica Italiana, si considerano realizzati al valore normale. Con riferimento a tali componenti patrimoniali la Fusione ha, pertanto, un effetto realizzativo per BNL, facendo emergere i maggiori o minori valori di tali componenti rispetto al loro valore fiscalmente riconosciuto, imponibili o deducibili in capo a BNL medesima secondo le regole ordinarie contenute negli artt. 86 e 87 del TUIR.

Il medesimo effetto realizzativo si verifica quando i componenti patrimoniali confluiti in una stabile organizzazione di BNPP situata nel territorio della Repubblica Italiana ne vengano successivamente distolti.

Un'eccezione al citato "principio di neutralità fiscale" si verifica nell'ipotesi in cui la società incorporata o fusa abbia iscritto riserve in sospensione d'imposta nell'ultimo bilancio d'esercizio. Infatti, il comma 4 del citato art. 172 del TUIR prevede che l'importo di tali riserve concorre a formare il reddito della società incorporante o risultante dalla fusione se e nella misura in cui non siano state ricostituite nel suo bilancio. Questa disposizione non si applica per le riserve tassabili solo in caso di distribuzione le quali, se e nel limite in cui vi sia avanzo di fusione o aumento di capitale per un ammontare superiore al capitale complessivo delle società partecipanti alla fusione al netto delle quote del capitale di ciascuna di esse già possedute dalla stessa o da altre, concorrono a formare il reddito della società risultante dalla fusione o incorporante in caso di distribuzione dell'avanzo o di distribuzione del capitale ai soci; quelle che anteriormente alla fusione sono state imputate al capitale della società fusa o incorporata si intendono trasferite nel capitale della società risultante

dalla fusione o incorporante e concorrono a formarne il reddito in caso di riduzione del capitale per esuberanza.

Nel bilancio d'esercizio di BNL al 31.12.2006 è iscritta una riserva in sospensione d'imposta *ex* legge n. 350/2003 (c.d. "legge finanziaria per l'anno 2004") tassabile solo in caso di distribuzione ai soci. Tale riserva è stata imputata a capitale sociale e, pertanto, a seguito della Fusione, questa si intenderà trasferita nel fondo di dotazione della stabile organizzazione italiana di BNPP e concorrerà a formare il reddito imponibile della stabile organizzazione medesima in caso di riduzione del fondo per esuberanza.

Le eventuali differenze di fusione che dovessero emergere – in capo a BNPP – a seguito della Fusione sono fiscalmente non rilevanti ai fini dell'imposizione sui redditi in Italia.

2. Con riguardo all'imposizione indiretta, la Fusione costituisce un'operazione esclusa dal campo di applicazione dell'imposta sul valore aggiunto ("IVA") ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. n. 633/1972. Secondo tale disposizione normativa, non sono considerati cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

L'atto di fusione è soggetto all'imposta di registro nella misura fissa di € 168,00, ai sensi dell'art. 4, lettera b) della parte prima della Tariffa allegata al D.P.R. n. 131/1986. In presenza di immobili, si applicano anche l'imposta ipotecaria e l'imposta catastale nella medesima misura fissa di € 168,00 per ciascuna imposta.

B. Regime fiscale in capo ai soci di BNL

1. In base al combinato disposto degli artt. 172 e 179 del TUIR, il concambio delle azioni originariamente detenute in BNL con azioni di BNPP non comporta il realizzo di plusvalenze ovvero di minusvalenze imponibili in capo ai soci di BNL.

Tuttavia, il valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni detenute in BNL si trasferisce sulle azioni di BNPP ricevute in cambio.

2. Per effetto della Fusione, inoltre, gli attuali soci di BNL diventeranno soci di BNPP. I dividendi distribuiti da BNPP ai soci fiscalmente residenti in Italia sono soggetti in Francia ad una ritenuta d'imposta nella misura del 15 per cento prevista dal Trattato contro le doppie imposizioni stipulato tra l'Italia e la Francia.

1.G) PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELLA FUSIONE

Per effetto della Fusione, gli azionisti – diversi da BNPP e da BNL – che deterranno azioni di BNL alla data di efficacia della Fusione riceveranno in concambio azioni della Società Incorporante.

Come anticipato, secondo quanto previsto alla Sezione 11.5 del Progetto di Fusione, BNPP farà quanto necessario possibile affinché le azioni assegnate in concambio siano quotate su Eurolist, uno dei mercati di Euronext Parigi, contestualmente alla loro emissione.

BNPP, alla data odierna, non è controllata da alcun socio ed è una *public company* con azionariato estremamente diffuso.

A quanto consta, sulla base delle comunicazioni effettuate ai sensi della legge francese e dello statuto sociale di BNPP, il principale azionista di BNPP è AXA con una partecipazione corrispondente al 5.6% delle azioni BNPP in circolazione.

Alla data di efficacia della Fusione, pertanto, assumendo tra la data odierna e tale data non intervengano variazioni significative nell'azionariato di BNPP, nessun azionista controllerà la Società Incorporante.

A soli fini di completezza, si segnala che gli azionisti di BNPP, ai sensi della disciplina francese nonché dello statuto sociale, sono soggetti a specifici obblighi di comunicazione in caso di superamento di determinate soglie di partecipazione al capitale sociale. In particolare, ai sensi dell'art. 5 dello statuto sociale di BNPP (cfr. allegato C al Progetto di Fusione) ciascun socio che – sia agendo singolarmente sia agendo in concerto con altri – si trovi a detenere una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale (o a multipli di tale percentuale, sino a concorrenza del 5%), o a poter esercitare il diritto di voto per una partecipazione corrispondente, dovrà darne comunicazione a BNPP, mediante invio di lettera raccomandata r.r., entro il termine previsto dall'art. 233-7 del Codice di Commercio francese. Per partecipazioni superiori al 5% del capitale sociale, o in caso di esercizio del diritto di voto per partecipazioni corrispondenti, la medesima comunicazione dovrà essere inviata per ogni incremento della partecipazione detenuta, o dei voti che possono essere esercitati, pari al 1%. I medesimi obblighi di comunicazione valgono in caso di riduzione della partecipazione entro le soglie sopra menzionate. In caso di mancata comunicazione del superamento o della riduzione della partecipazione entro le soglie indicate dallo statuto o dalla legge, l'azionista responsabile non potrà esercitare il proprio diritto di voto, qualora facciano richiesta in tal senso uno o più azionisti della società che rappresentino congiuntamente almeno il 2% del capitale sociale.

1.H) EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI

A. Per quanto a conoscenza della Banca, non risulta l'esistenza di accordi tra gli azionisti di BNL aventi ad oggetto l'esercizio del diritto di voto nella società, o che possano in ogni caso influire sull'esercizio del voto.

B. Per quanto a conoscenza della Società Incorporante, non risultano accordi tra gli azionisti di BNPP aventi ad oggetto l'esercizio del diritto di voto nella società, o che possano comunque influire sull'esercizio del voto, fatta eccezione per quanto di seguito illustrato.

In data 15 dicembre 2005 BNPP e il socio AXA hanno sottoscritto un accordo di natura parasociale concernente, rispettivamente, le partecipazioni detenute da AXA in BNPP e da BNPP in AXA.

Tale accordo contempla delle "condizioni preferenziali" di cessione o di acquisto delle azioni BNPP e AXA e prevede, in sostanza, che le partecipazioni reciproche delle due società restino stabili, in particolare: (i) il Gruppo BNPP s'impegna a mantenere una partecipazione minima in AXA pari a 61.587.465 azioni; (ii) il Gruppo AXA s'impegna a mantenere una partecipazione minima in BNPP pari a 43.412.598 azioni.

Inoltre, il sopramenzionato accordo prevede, a favore delle parti, delle opzioni di acquisto reciproche nel caso in cui si verifichi un'acquisizione del controllo "ostile" che interessi la controparte. Ai sensi dell'accordo in parola, l'acquisizione del controllo è considerata ostile se dichiarata tale dall'organo sociale competente della società oggetto dell'acquisizione. Più precisamente, (x) in caso di un'acquisizione "ostile" del controllo di AXA, BNPP avrà facoltà di acquistare tutte o parte delle azioni BNPP detenute da AXA, ad un prezzo pari alla media ponderata per i volumi di scambio giornalieri dei prezzi medi ponderati giornalieri delle azioni BNPP nei dieci giorni di mercato aperto precedenti la comunicazione dell'esercizio dell'opzione; l'opzione di acquisto potrà essere esercitata entro i tre mesi successivi all'acquisizione "ostile" del controllo; (y) in caso di un'acquisizione "ostile" del controllo di BNPP, AXA avrà facoltà di acquistare tutte o parte delle azioni AXA detenute da BNPP, alle condizioni ed entro i termini descritti al precedente punto (x). Il citato accordo tra BNPP e AXA ha durata quinquennale a partire dal 16 dicembre 2005; è previsto un tacito rinnovo dell'accordo per un primo periodo di due anni e, successivamente, per periodi di un anno, salva la facoltà di recesso di ciascuna delle parti da comunicarsi almeno tre mesi prima della scadenza.

1.I) DIRITTO DEGLI AZIONISTI DI BNL DI VENDERE LE PROPRIE AZIONI ALLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Come anticipato in Premessa, BNL si è avvalsa della facoltà prevista dall'art. 2505-*bis*, comma 1, cod. civ. Tale norma prevede che in caso di fusione per incorporazione di una società posseduta al 90% nella società controllante non è necessaria la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio prevista dall'art. 2501-*sexies* cod. civ., purché a tutti i soci dell'incorporata (ivi compresi i soci che voteranno a favore dell'approvazione del Progetto di Fusione) venga concesso il diritto di vendere le proprie azioni all'incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso, di cui al successivo paragrafo 1.L).

Pertanto, ai soci di minoranza della Banca spetta il diritto di vendere tutte o parte delle proprie azioni alla Società Incorporante (il “**Diritto di Vendita**”), dietro versamento del corrispettivo sopra indicato.

A questo riguardo, come indicato nella sezione 6(c) del Progetto di Fusione, BNPP si è impegnata ad acquistare tutte le azioni per le quali sarà esercitato - secondo le modalità qui di seguito descritte - il Diritto di Vendita, al prezzo determinato ai fini dell'esercizio del diritto di recesso.

Tale prezzo sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della Banca, ai sensi dell'art. 2437-*ter* cod. civ., e comunicato agli azionisti di BNL nei quindici giorni precedenti la data dell'assemblea straordinaria convocata per l'approvazione del Progetto di Fusione.

Gli azionisti di BNL potranno esercitare il Diritto di Vendita, per tutte o parte delle azioni detenute, mediante lettera raccomandata r.r. da spedire entro il termine di quindici giorni di calendario dalla data di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma della delibera dell'assemblea straordinaria di BNL relativa al Progetto di Fusione ai sensi dell'art. 2502-*bis* cod. civ. Tale lettera raccomandata dovrà essere inviata a BNL al seguente indirizzo:

“Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Centro Servizi- Back Office Titoli - Via degli Aldobrandeschi, 300 - 00163 Roma”.

BNL provvederà tempestivamente a dare comunicazione a BNPP in merito all'esercizio del Diritto di Vendita.

La comunicazione dovrà contenere le seguenti informazioni:

- i dati anagrafici, il codice fiscale, il domicilio (ed, ove possibile, un recapito telefonico) per le comunicazioni inerenti il Diritto di Vendita;
- il numero di azioni per le quali è esercitato il Diritto di Vendita;
- gli estremi e le coordinate del conto corrente su cui dovrà essere accreditato il corrispettivo per l'acquisto delle azioni stesse.

Il socio che eserciterà il Diritto di Vendita dovrà inoltre trasmettere, contestualmente ed unitamente alla comunicazione di cui sopra, un'apposita certificazione la quale attesti l'assenza di pegno o altri vincoli o diritti di terzi sulle azioni della Banca in relazione alle quali viene esercitato il Diritto di Vendita.

In caso di tempestivo esercizio del Diritto di Vendita, le azioni che ne costituiscono oggetto saranno acquistate da BNPP prima del perfezionamento della Fusione.

Le azioni per le quali sarà esercitato il Diritto di Vendita non potranno essere cedute e dovranno essere depositate presso intermediari autorizzati. Il socio che ha esercitato il Diritto di Vendita per tutte o parte delle proprie azioni può esercitare il relativo diritto di voto sino alla data in cui si verificherà il trasferimento a BNPP di dette azioni.

BNL provvederà a comunicare in tempo utile agli interessati – mediante pubblicazione di un apposito avviso su un quotidiano a diffusione nazionale – le ulteriori informazioni necessarie per l'esercizio del Diritto di Vendita che non siano disponibili prima dello svolgimento dell'assemblea chiamata a deliberare sul Progetto di Fusione, con particolare riferimento: (i) alla data di iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione assembleare che abbia approvato il Progetto di Fusione, data dalla quale decorrerà il termine per l'esercizio del Diritto di Vendita da parte dei soci legittimati; (ii) alla data nella quale le azioni oggetto del Diritto di Vendita saranno acquistate da BNPP.

1.L) VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO (ART. 2437 COD. CIV.)

A. Agli azionisti di BNL che non avranno concorso all'approvazione del Progetto di Fusione – ovvero i soci assenti, astenuti o dissenzienti – spetterà il diritto di recesso di cui all'art. 2437, comma 1, lett. c), cod. civ. La Fusione, infatti, comporterà l'incorporazione della Banca in BNPP, società di diritto francese avente la propria sede legale al di fuori del territorio della Repubblica Italiana. Sotto questo profilo, la Fusione può di fatto essere assimilata ad un trasferimento all'estero della sede sociale della Banca, con la conseguente applicazione delle disposizioni in tema di recesso sopra richiamate.

B. Il valore di liquidazione delle azioni di BNL per le quali sarà stato esercitato il diritto di recesso sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione di BNL, ai sensi dell'art. 2437-ter cod. civ., tenendo conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni. Tale valore di liquidazione sarà comunicato dalla Banca mediante pubblicazione di un apposito avviso su un quotidiano a diffusione nazionale entro i quindici giorni precedenti la data dell'assemblea straordinaria per l'approvazione del Progetto di Fusione. Ciascun socio avrà diritto di prenderne visione e di ottenerne copia a propria spesa.

Ai sensi della normativa vigente, BNL provvederà, inoltre, a comunicare in tempo utile agli interessati le ulteriori informazioni necessarie per l'esercizio del diritto di recesso che non risultino de-

finibili prima dello svolgimento dell'assemblea straordinaria chiamata a deliberare sul Progetto di Fusione, con particolare riferimento alla data di iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione assembleare che abbia approvato il Progetto di Fusione, data dalla quale decorrerà il termine per l'esercizio del diritto di recesso da parte dei soci legittimati.

1.M) INDICAZIONE DEI SOGGETTI LEGITTIMATI ALL'ESERCIZIO DEL RECESSO, DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI PREVISTI PER IL SUO ESERCIZIO

A. Il diritto di recesso potrà essere esercitato dagli azionisti di BNL a ciò legittimati, per tutte o parte delle azioni detenute, ai sensi dell'art. 2437-*bis* cod. civ., mediante invio di lettera raccomandata r.r. da spedire alla Banca entro quindici giorni di calendario dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera che approva il Progetto di Fusione. La comunicazione - che dovrà essere indirizzata a "Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Centro Servizi- Back Office Titoli - Via degli Aldobrandeschi, 300 - 00163 Roma"

- dovrà recare le seguenti informazioni:

- i dati anagrafici, il codice fiscale, il domicilio (ed, ove possibile, un recapito telefonico) per le comunicazioni inerenti il diritto di recesso;
- il numero di azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso;
- gli estremi e le coordinate del conto corrente del socio recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse.

B. Il socio che intende recedere dovrà altresì trasmettere a BNL, a pena di inammissibilità della dichiarazione di recesso, con le stesse modalità e contestualmente alla comunicazione di cui al precedente paragrafo 1.M) A., un'apposita certificazione la quale attesti l'assenza di pegno o altri vincoli o diritti di terzi sulle azioni della Banca in relazione alle quali viene esercitato il diritto di recesso.

Si precisa che, qualora l'azionista che abbia esercitato il diritto di recesso inviando apposita comunicazione entro il termine di quindici giorni dalla data di iscrizione della delibera assembleare che approvi il Progetto di Fusione non sia in grado di allegare la predetta certificazione, dovrà trasmetterla mediante invio di un'ulteriore lettera raccomandata al predetto recapito di BNL entro il terzo giorno lavorativo successivo al 15° giorno dalla data di iscrizione della delibera assembleare che approvi il Progetto di Fusione.

- C.** Ai sensi dell'art. 2437-*bis*, comma 2, cod. civ., le azioni per le quali è stato esercitato il diritto di recesso non possono essere cedute e devono essere depositate presso intermediari autorizzati. Il socio recedente sarà autorizzato ad esercitare il diritto di voto relativo alle azioni oggetto del recesso sino alla data di trasferimento delle stesse al loro acquirente.
- D.** Nel caso in cui uno o più soci esercitino il diritto di recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà secondo quanto previsto dall'art. 2437-*quater* cod. civ. In particolare:
- (i) gli Amministratori offriranno le azioni per le quali è stato esercitato il diritto di recesso in opzione agli altri soci, diversi da coloro che abbiano esercitato il diritto di recesso, in proporzione al numero delle azioni possedute da questi ultimi (l'“**Offerta in Opzione**”). Per l'esercizio del diritto di opzione verrà concesso un termine che non dovrà essere inferiore a trenta giorni dal deposito dell'offerta in opzione presso il Registro delle Imprese. I soci di BNL che eserciteranno il diritto di opzione nell'ambito dell'Offerta in Opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno altresì diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inopiate. La Banca comunicherà in tempo utile tutte le informazioni necessarie in merito all'Offerta in Opzione mediante pubblicazione di appositi avvisi anche su un quotidiano a diffusione nazionale. BNL, inoltre, comunicherà le modalità di adesione all'Offerta in Opzione ed ogni ulteriore informazione relativa alla stessa nell'avviso che sarà depositato presso il Registro delle Imprese di Roma ai sensi dell'art. 2437-*quater*, comma 1, cod. civ.;
 - (ii) ove i soci non acquistino, in tutto o in parte, le azioni per le quali è stato esercitato il diritto di recesso, gli Amministratori provvederanno alla liquidazione delle azioni non acquistate in conformità alle previsioni dell'art. 2437-*quater* cod. civ.

*** **

PROPOSTA DI DELIBERAZIONE

Tutto ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera:

“L'assemblea degli azionisti di BNL S.p.A. nelle presente sede straordinaria:

- preso atto dell'avvenuto deposito del progetto di fusione a norma degli articoli 2501-*ter* e 2501-*septies* del codice civile e degli altri depositi rilevanti a norma di legge;
- esaminati e discussi il progetto di fusione e la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, unitamente ai relativi allegati;

- vista l'attestazione del Collegio Sindacale che l'attuale capitale sociale sottoscritto è interamente versato,

delibera

1. di approvare, ai sensi dell'Articolo 2502 del codice civile, il progetto di fusione per incorporazione di BNL S.p.A. in BNP Paribas S.A., società di diritto francese, depositato presso il Registro delle Imprese di Roma in data (°) e presso la Cancelleria del Tribunale di Commercio di Parigi in data (°), che comporta, tra l'altro:

- (a) l'annullamento e la sostituzione con azioni di BNP Paribas S.A. delle azioni di BNL S.p.A. di titolarità degli azionisti terzi diversi dall'incorporante e dalla stessa BNL S.p.A. nel rapporto di numero 1 (una) azione BNP Paribas S.A., con godimento a far tempo dalla data di efficacia della fusione, del valore nominale di euro 2 (due) ciascuna, ogni numero 27 (ventisette) azioni BNL S.p.A. del valore nominale di euro 0,72 (zero virgola settantadue) ciascuna, a fronte di un aumento del capitale sociale di BNP Paribas S.A. per massimi euro 3.079.480 mediante emissione di massime numero 1.539.740 azioni BNP Paribas S.A., del valore nominale di euro 2 (due) ciascuna, da riservare in via esclusiva agli azionisti dell'incorporanda BNL S.p.A., diversi dall'incorporante e dalla stessa BNL S.p.A., a servizio del predetto rapporto di cambio;
- (b) le modifiche dello statuto sociale di BNP Paribas S.A., con effetto dal giorno di efficacia verso i terzi della fusione, in conformità a quanto previsto dal progetto di fusione;

sulla base della situazione patrimoniale di fusione di BNL S.p.A. alla data del 31 dicembre 2006, nonché del bilancio di esercizio di BNP Paribas S.A. al 31 dicembre 2006;

2. di conferire al Consiglio di Amministrazione e, per esso, disgiuntamente al Presidente e all'Amministratore Delegato ogni potere necessario al fine di:

- (a) stipulare e sottoscrivere l'atto pubblico di fusione, nonché eventuali atti attuativi, ricognitivi, integrativi e/o rettificativi che dovessero essere necessari o opportuni ai fini dell'esecuzione delle precedenti deliberazioni, fissando clausole, termini, e modalità, nel rispetto del progetto di fusione, nonché provvedere a tutti gli adempimenti di carattere pubblicitario connessi all'atto di fusione, con esonero dei competenti uffici da ogni responsabilità;

- (b) adempiere ad ogni formalità richiesta affinché le adottate deliberazioni vengano iscritte nel registro delle imprese con facoltà - in particolare - di apportare alle medesime deliberazioni le eventuali modificazioni, soppressioni ed aggiunte non sostanziali che fossero richieste in sede di iscrizione;

- (c) compiere ogni attività inerente (i) il diritto degli azionisti di BNL S.p.A., diversi dall'incorporante e dalla stessa BNL S.p.A., di vendere tutte o parte delle proprie azioni a BNP Paribas S.A. ai sensi dell'Articolo 2505-*bis*, comma primo, del codice civile, così come descritto nel progetto di fusione e nella relazione del Consiglio di Amministrazione; (ii) il diritto di recesso, ai sensi dell'Articolo 2437, comma primo, lettera c), del codice civile, degli azionisti di BNL S.p.A. che non avranno concorso all'approvazione del progetto di fusione, così come descritto nel progetto di fusione e nella relazione del Consiglio di Amministrazione.

*** **

Roma, 7 marzo 2007

BNL S.p.A.

p. il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente