

**Comunicato del Consiglio di Amministrazione di
Italcementi S.p.A.**

ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

**Offerta Pubblica di Acquisto Obbligatoria Totalitaria avente a oggetto azioni
Italcementi S.p.A.**

Promossa da HeidelbergCement France S.A.S.

ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1-*bis*, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

Indice

Definizioni	1
Premessa.....	4
1. Descrizione della riunione del Consiglio Di Amministrazione	6
1.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	6
1.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all’Offerta.....	7
1.3 Documentazione Esaminata	7
1.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	8
2. Dati ed elementi utili per l’apprezzamento dell’Offerta	8
3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo	9
3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nelle proprie valutazioni.....	9
3.2 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell’Offerta e ai programmi futuri dell’Offerente.....	9
3.3 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo dell’Offerta.....	11
3.3.1 <i>Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta</i>	11
3.3.2 <i>Parere degli Amministratori Indipendenti</i>	13
3.3.3 <i>Parere dell’Esperto Indipendente</i>	14
3.3.4 <i>Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo dell’Offerta</i>	15
4. Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell’operazione	16
5. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell’art. 39 del Regolamento Emittenti.....	16
5.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all’approvazione dell’ultimo bilancio o dell’ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata.....	16
5.2 Informazioni sull’andamento recente e sulle prospettive dell’Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	18
6. Effetti dell’eventuale successo dell’Offerta sui livelli occupazionali dell’Emittente e sulla localizzazione dei siti produttivi	19
7. Informazioni di cui all’art. 39, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti	19
8. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione	20

Allegati

Definizioni

“**Acquisizione**” significa l’acquisizione da parte dell’Offerente della Partecipazione Complessiva.

“**Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti**” significa J.P. Morgan Limited, incaricato dagli Amministratori Indipendenti quale *advisor* finanziario indipendente ai sensi dell’art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

“**Amministratori Indipendenti**” significa gli amministratori indipendenti dell’Emittente ai sensi dell’art. 147-*ter*, comma 4, del TUF e dell’art. 3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate vigente alla Data del Comunicato dell’Emittente che hanno concorso alla redazione del Parere degli Amministratori Indipendenti (*i.e.*, Paolo Benazzo, Pietro Caliceti, Victoire de Margerie, Lorenzo Renato Guerini, Maria Martellini, Claudia Rossi e Carlo Secchi).

“**Azione**” o “**Azioni**” significa ciascuna delle n. 349.270.680 azioni ordinarie dell’Emittente, prive dell’indicazione del valore nominale, quotate sul Mercato Telematico Azionario, corrispondenti alla totalità del capitale sociale dell’Emittente alla Data del Comunicato dell’Emittente.

“**Azioni di HeidelbergCement**” significa le n. 10.500.000 azioni di HeidelbergCement emesse da HeidelbergCement a favore di Italmobiliare a fronte del conferimento delle Azioni Conferite.

“**Azioni Conferite**” significa le n. 74.351.887 azioni ordinarie, rappresentanti il 21,29% del capitale sociale dell’Emittente, acquistate da HeidelbergCement, a seguito di conferimento, ai sensi dello SPA alla Data di Esecuzione a fronte dell’emissione delle n. 10.500.000 azioni di nuova emissione di HeidelbergCement, e rivendute da HeidelbergCement all’Offerente, sempre alla Data di Esecuzione.

“**Azioni Proprie**” significa le n. 3.861.604 Azioni proprie detenute dall’Emittente alla Data del Comunicato dell’Emittente, pari al 1,1% del relativo capitale sociale.

“**Azioni Vendute**” significa le n. 82.819.920 Azioni, rappresentanti il 23,71% del capitale sociale dell’Emittente, acquistate direttamente dall’Offerente da Italmobiliare ai sensi dello SPA alla Data di Esecuzione.

“**Borsa Italiana**” significa Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.

“**Codice di Autodisciplina**” significa il codice di autodisciplina delle società quotate predisposto dal comitato per la *corporate governance* di Borsa Italiana vigente alla Data del Comunicato dell’Emittente.

“**Comunicato dell’Emittente**” significa il presente comunicato redatto dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell’art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell’art. 39 del Regolamento Emittenti.

“**Comunicato dell’Offerente**” significa la comunicazione effettuata dall’Offerente in data 1 luglio 2016, ai sensi dell’art. 102, comma 1, del TUF e dell’art. 37-*ter* del Regolamento Emittenti avente a oggetto l’offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa dall’Offerente sulle Azioni.

“**Consiglio di Amministrazione**” significa il consiglio di amministrazione dell’Emittente in carica alla Data del Comunicato dell’Emittente.

“**CONSOB**” significa la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n.3.

“**Corrispettivo**” significa l’importo di Euro 10,60 per azione che sarà pagato dall’Offerente a coloro che avranno aderito all’Offerta per ciascuna Azione portata in adesione e acquistata dall’Offerente.

“**Data del Comunicato dell’Emittente**” significa il 1° agosto 2016, data di approvazione del Comunicato dell’Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione.

“**Data del Documento di Offerta**” significa il 28 luglio 2016, data di pubblicazione del Documento di Offerta da parte dell’Offerente.

“**Data di Esecuzione**” significa la data del 1° luglio 2016 in cui è stato perfezionato l’acquisto della Partecipazione Complessiva e l’Offerente ha comunicato al mercato la propria decisione di promuovere l’Offerta.

“**Delisting**” significa la revoca delle Azioni dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario.

“**Documentazione Esaminata**” significa la documentazione esaminata dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell’approvazione del presente Comunicato dell’Emittente, come meglio individuata nella Sezione 1. Paragrafo 1.3.

“**Documento di Offerta**” significa il documento di offerta predisposto dall’Offerente ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 1-*bis* del TUF e delle disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.

“**Emittente**” significa ITALCEMENTI Fabbriche Riunite Cemento – Società per Azioni; in forma abbreviata Italcementi S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in via Camozzi n.124 Bergamo, Italia, iscritta al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Bergamo al n. 00637110164, con capitale sociale pari a Euro 401.715.071,15, suddiviso in n. 349.270.680 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, quotate sul Mercato Telematico Azionario con l’International Securities Identification Number (ISIN) IT0001465159.

“**Esborso Massimo**” significa il controvalore massimo complessivo dell’Offerta calcolato sulla base del numero di Azioni, alla Data del Documento di Offerta, assumendo che tutte le Azioni siano portate in adesione all’Offerta, e pertanto pari a Euro 2.036.248.053,80.

“**Esperto Indipendente**” significa Credit Suisse International, incaricato dal Consiglio di Amministrazione quale esperto indipendente ai sensi dell’art. 39, comma 1, lettera d), del Regolamento Emittenti.

“**Fairness Opinion dell’Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti**” significa la *fairness opinion* circa la congruità del Corrispettivo ai sensi dell’art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti rilasciata in data 29 luglio 2016 dall’Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti agli Amministratori Indipendenti.

“**Fairness Opinion dell’Esperto Indipendente**” significa la *fairness opinion* circa la congruità del Corrispettivo ai sensi dell’art. 39, comma 1, lettera d), del Regolamento Emittenti rilasciata in data 1 agosto 2016 dall’Esperto Indipendente al Consiglio di Amministrazione.

“**Gruppo BravoSolution**” significa BravoSolution S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Bergamo, Piazza della Repubblica, 2, iscritta al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Bergamo e C.F. 02799520164 e le sue controllate e affiliate, operanti nel settore dell’*e-procurement*.

“**Gruppo HC**” significa HeidelbergCement, le società e gli altri soggetti da questa direttamente e/o indirettamente controllati, con esclusione del Gruppo Italcementi.

“**Gruppo Italcementi**” significa l’Emittente, le società e gli altri soggetti da questo direttamente e/o indirettamente controllati.

“**Gruppo Italgem**” significa Italgem S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Bergamo, Via S. Bernardino, 149/A, iscritta al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Bergamo e C.F. 09438800154 e le sue controllate e affiliate, operanti nel settore delle energie rinnovabili.

“**HeidelbergCement**” significa HeidelbergCement AG, società per azioni costituita ed organizzata ai sensi del diritto tedesco, con sede in Berliner Straße 6, Heidelberg, Germania, iscritta al Registro di Commercio del Tribunale di Mannheim al n. HRB 330082, con capitale di Euro 595.249.431, le cui azioni sono ammesse alla negoziazione sul mercato regolamentato (Prime Standard) della Borsa Valori di Francoforte sul Meno, Germania, con l’International Securities Identification Number (ISIN) DE0006047004.

“**HeidelbergCement Finance**” significa HeidelbergCement Finance Luxemburg S.A., una società pubblica a responsabilità limitata (*société anonyme*) costituita e organizzata ai sensi del diritto lussemburghese, con sede in Rue Edward Steichen 13, L-2540 Lussemburgo, con capitale sociale registrato di Euro 2.544.640.

“**HeidelbergCement Holding**”, significa HeidelbergCement Holding S.à r.l, una società a responsabilità limitata costituita e organizzata ai sensi del diritto lussemburghese, con sede in Rue Edward Steichen 13, L-2540 Lussemburgo, con capitale sociale registrato di Euro 13.378.691.150.

“**HeidelbergCement International Holding**” significa HeidelbergCement International Holding GmbH, una società a responsabilità limitata costituita e organizzata ai sensi del diritto tedesco, con sede in Berliner Straße 6, 69120 Heidelberg, Germania, con capitale sociale registrato di Euro 3.920.025.000.

“**Italmobiliare**” significa Italmobiliare S.p.A. con sede legale in Via Borgonuovo 20, Milano, Italia, iscritta al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Milano al n. 00796400158, con capitale sociale pari ad Euro 100.166.937, suddiviso in n. 22.182.583 azioni ordinarie e n. 16.343.162 azioni di risparmio.

“**Mercato Telematico Azionario**” significa il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

“**Non-core Assets**” significa, collettivamente, il Gruppo BravoSolution, il Gruppo Italgem e il Portafoglio Immobiliare.

“**Offerente**” significa HeidelbergCement France S.A.S., società per azioni semplificata costituita ed organizzata ai sensi del diritto francese, con sede in Thourotte, Rue Henri Barbusse 6T (60150), iscritta al Registro del Commercio e delle Società di Compiègne al n. 815304399, con capitale di Euro 1.482.000.000 suddiviso in n. 148.200.000 azioni prive di valore nominale.

“**Offerta**” significa l’offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria, avente a oggetto tutte le Azioni, dedotte le azioni detenute dall’Offerente, e quindi n. 192.098.873 Azioni, rappresenti il 55% del capitale sociale dell’Emittente alla Data del Comunicato dell’Emittente, promossa dall’Offerente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1-*bis*, del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.

“**Parere degli Amministratori Indipendenti**” significa il parere motivato contenente le valutazioni sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, approvato in data 29 luglio 2016, redatto a cura degli Amministratori Indipendenti, ai sensi dell’art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

“Partecipazione Complessiva” significa le n. 157.171.807 Azioni rappresentanti il 45% del capitale sociale dell’Emittente, corrispondenti alle Azioni Vendute acquistate dall’Offerente e alle Azioni Conferite, inizialmente acquistate da HeidelbergCement (e rivendute all’Offerente) ai sensi dello SPA alla Data di Esecuzione, e precedentemente detenute da Italmobiliare.

“Persone che Agiscono di Concerto” significa, tra gli altri, HeidelbergCement, HeidelbergCement International Holding, HeidelbergCement Holding, in qualità di persone che agiscono di concerto con l’Offerente ai sensi dell’art. 101-*bis*, comma 4-*bis* lettera b) del TUF in quanto controllano direttamente e indirettamente l’Offerente, nonché HeidelbergCement Finance, in qualità di persona che agisce di concerto con l’Offerente ai sensi dell’art. 101-*bis*, comma 4-*bis* lettera c) del TUF in quanto è controllata dalla stessa entità che controlla l’Offerente (*i.e.* HeidelbergCement Holding).

“Portafoglio Immobiliare” significa gli immobili siti in Roma, Via Sallustiana n. 26, Via Lucullo n. 8 e Via Piemonte nn. 28, 32 e 34 ceduti dall’Emittente a Italmobiliare.

“Regolamento Emittenti” significa il Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.

“Regolamento Parti Correlate” significa il Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.

“SPA” significa il contratto di compravendita di azioni sottoscritto in data 28 luglio 2015 (come modificato in data 15 dicembre 2015 e in data 21 giugno 2016) tra HeidelbergCement e Italmobiliare in forza del quale HeidelbergCement (o una delle sue controllate per quanto riguarda le Azioni Vendute) si è impegnata ad acquistare da Italmobiliare, che si è impegnata a vendere a HeidelbergCement (ovvero a una società da essa controllata per quanto riguarda le Azioni Vendute), la Partecipazione Complessiva ad un prezzo per azione pari ad Euro 10,60.

“TUF” significa il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.

Premessa

Alla Data di Esecuzione (*i.e.*, il 1° luglio 2016), con il Comunicato dell’Offerente, l’Offerente ha reso noto a CONSOB e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell’art. 102, comma 1, del TUF e dell’art. 37 del Regolamento Emittenti, che si erano verificati i presupposti giuridici per il sorgere dell’obbligo di promuovere l’Offerta.

L’obbligo di promuovere l’Offerta è conseguente all’avvenuto perfezionamento dell’Acquisizione e pertanto all’acquisto, da parte dell’Offerente, alla Data di Esecuzione, della Partecipazione Complessiva, rappresentante il 45% del capitale sociale dell’Emittente.

In particolare, alla Data di Esecuzione,

- (a) l’Offerente ha acquistato da Italmobiliare, che ha venduto, le n. 82.819.920 Azioni Vendute, a fronte del pagamento di un prezzo per azione pari a Euro 10,60, e quindi pari a complessivi Euro 877.891.152;
- (b) HeidelbergCement ha acquistato da Italmobiliare le n. 74.351.887 Azioni Conferite a un prezzo per azione pari a Euro 10,60 (e quindi pari a complessivi Euro 788.130.000, tenuto conto di un arrotondamento in difetto di Euro 2,20 in totale), a fronte delle n. 10.500.000 nuove Azioni di HeidelbergCement emesse in concambio a un prezzo per ciascuna delle Azioni di HeidelbergCement pari a Euro 75,06;

- (c) HeidelbergCement ha venduto all'Offerente, che ha acquistato, le n. 74.351.887 Azioni Conferite, a fronte del pagamento di un prezzo per azione pari a Euro 10,60 e quindi pari a complessivi Euro 788.130.002,20;

Il corrispettivo ricevuto da Italmobiliare per cessione della Partecipazione Complessiva, è stato pagato dunque tramite (i) l'emissione di n. 10.500.000 nuove azioni di HeidelbergCement e (ii) in denaro per Euro 877.891.152. Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, né l'Offerente né HeidelbergCement si sono avvalsi di perizie elaborate da soggetti indipendenti o di appositi documenti di valutazione nella determinazione del corrispettivo per l'Acquisizione. L'adempimento degli impegni di acquisto assunti con lo SPA e l'acquisto da HeidelbergCement delle Azioni Conferite ha pertanto comportato per l'Offerente un esborso complessivo pari a Euro 1.666.021.154,20.

L'Offerta ha a oggetto massime n. 192.098.873 Azioni, rappresenti il 55% del capitale sociale dell'Emittente, corrispondenti alla totalità delle Azioni emesse dall'Emittente, detratte le Azioni detenute dall'Offerente alla Data del Comunicato dell'Emittente ed eventualmente detratte le ulteriori Azioni acquistate dall'Offerente o dalle Persone che Agiscono di Concerto in pendenza dell'Offerta medesima. L'Offerta è finalizzata al Delisting.

L'Offerta è rivolta indistintamente, a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente. Trattandosi di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, la stessa non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia. L'Offerta è promossa in Italia, negli Stati Uniti d'America e in Canada.

In data 1 agosto 2016, alle ore 10:30, il Consiglio di Amministrazione si è riunito, presso la sede sociale, per esaminare, tra l'altro, l'Offerta e deliberare in merito all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione medesimo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, secondo quanto previsto dall'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dall'art. 39 del Regolamento Emittenti.

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'Offerta occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta. Il presente Comunicato dell'Emittente, pertanto, non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'Offerta.

* * * * *

1. Descrizione della riunione del Consiglio Di Amministrazione

1.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Preliminarmente, a meri fini di completezza informativa, si segnala che, come comunicato prima d'ora dall'Emittente al mercato:

- (a) in data 8 aprile 2016, l'Assemblea degli azionisti dell'Emittente ha nominato il Consiglio di Amministrazione, nelle persone di Giampiero Pesenti, Carlo Pesenti, Giulio Antonello, Giorgio Bonomi, Italo Lucchini, Pietro Caliceti, Lorenzo Renato Guerini, Victoire de Margerie, Maria Martellini, Claudia Rossi, Carlo Secchi e Laura Zanetti, per un periodo di tre esercizi, fino alla data dell'Assemblea che sarà chiamata a deliberare in ordine all'approvazione del bilancio di esercizio dell'Emittente che si chiuderà il 31 dicembre 2018;
- (b) in data 1 luglio 2016, per effetto del perfezionamento dell'Acquisizione, sono divenute efficaci le dimissioni dalla carica di Amministratore presentate dai signori Giampiero Pesenti, Carlo Pesenti, Giulio Antonello, Giorgio Bonomi ed Italo Lucchini;
- (c) in pari data, il Consiglio di Amministrazione ha provveduto a cooptare quali Amministratori i signori Paolo Benazzo, Roberto Callieri, Lorenz Näger, Luca Sabelli e Dominik von Achten. Laura Zanetti, che in sede di nomina assembleare aveva dichiarato non possedere i requisiti di indipendenza sia ai sensi del Codice di Autodisciplina sia del TUF, a seguito del cambio dell'azionista di maggioranza relativa e considerata la nuova composizione del Consiglio di Amministrazione, ha dichiarato di possedere entrambi tali requisiti.

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione è pertanto composto da dodici Amministratori, sette dei quali nominati dall'Assemblea degli azionisti dell'8 aprile 2016 e cinque dei quali nominati per cooptazione dal Consiglio di Amministrazione medesimo in data 1 luglio 2016.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 1° agosto 2016, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il presente Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato, di persona e in audio conferenza, i seguenti Amministratori:

Luca Sabelli	Presidente	di persona
Lorenz Näger	Vice Presidente Esecutivo	di persona
Dominik von Achten	Vice Presidente Esecutivo	di persona
Roberto Callieri	Amministratore Delegato	in audio conferenza
Paolo Benazzo	Amministratore Indipendente	di persona
Pietro Caliceti	Amministratore Indipendente	di persona
Lorenzo Renato Guerini	Amministratore Indipendente	di persona
Victoire de Margerie	Amministratore Indipendente	di persona
Maria Martellini	Amministratore Indipendente	di persona
Claudia Rossi	Amministratore Indipendente	di persona
Carlo Secchi	Amministratore Indipendente	di persona
Laura Zanetti	Amministratore Indipendente	di persona

Per il Collegio Sindacale hanno partecipato alla riunione il Presidente Giorgio Mosci e il Sindaco Effettivo Mario Comana. Ha giustificato la propria assenza il Sindaco Effettivo Luciana Gattinoni.

1.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

Nel contesto della riunione del Consiglio di Amministrazione del 1° agosto 2016, anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile e dell'art. 39, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti:

- (a) il Presidente Luca Sabelli ha dichiarato il proprio interesse indiretto in relazione all'Offerta in quanto è socio dello Studio Legale Sabelli, che ha prestato la propria consulenza in favore di HeidelbergCement e dell'Offerente sia in relazione alla conclusione dello SPA sia in relazione alla promozione dell'Offerta;
- (b) il Vice Presidente Esecutivo Lorenz Näger ha dichiarato il proprio interesse indiretto in relazione all'Offerta in quanto riveste anche la carica di Direttore Finanziario di HeidelbergCement;
- (c) il Vice Presidente Esecutivo Dominik von Achten ha dichiarato il proprio interesse indiretto in relazione all'Offerta in quanto:
 - (i) riveste anche la carica di Vice Amministratore Delegato di HeidelbergCement;
 - (ii) congiuntamente con sua moglie, detiene titoli obbligazionari emessi da Italcementi Finance S.A. per un valore nominale di Euro 200.000;
- (d) l'Amministratore Indipendente Lorenzo Renato Guerini ha dichiarato il proprio interesse indiretto in relazione all'Offerta in quanto, per il tramite del coniuge, detiene n. 85.713 Azioni dell'Emittente;
- (e) l'Amministratore Indipendente Laura Zanetti ha dichiarato il proprio interesse indiretto in relazione all'Offerta in quanto:
 - (i) riveste anche la carica di amministratore indipendente di Italmobiliare;
 - (ii) detiene, direttamente, n. 15.713 Azioni dell'Emittente.

Sempre nel contesto di tale riunione del Consiglio di Amministrazione, per quanto occorrer possa, il Sindaco Effettivo Mario Comana ha dichiarato di detenere n. 5.426 Azioni.

1.3 Documentazione Esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- (a) il Comunicato dell'Offerente, con il quale l'Offerente ha comunicato in data 1 luglio 2016, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti, il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta, di concerto con le Persone che Agiscono di Concerto;
- (b) i comunicati stampa pubblicati dall'Emittente e dall'Offerente con riferimento all'Offerta;
- (c) il Documento di Offerta;
- (d) la Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente rilasciata in data 1 agosto 2016 dall'Esperto Indipendente al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera d), del Regolamento Emittenti;
- (e) il Parere degli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, rilasciato in data 29 luglio 2016;

- (f) la Fairness Opinion dell'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti rilasciata in data 29 luglio 2016 dall'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti agli Amministratori Indipendenti, ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti;
- (g) il documento informativo relativo a operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate (redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato) relativo alla cessione dei Non-core Assets;
- (h) l'estratto delle pattuizioni comunicate a CONSOB da HeidelbergCement e Italmobiliare, ai sensi dell'art. 122 del TUF, pubblicato in data 29 luglio 2015 e il successivo estratto di modifica dello stesso pubblicato in data 29 giugno 2016;
- (i) un estratto, con *omissis*, di certe pattuizioni dello SPA reso disponibile dall'Offerente in forma confidenziale;
- (j) il fascicolo contenente la Relazione Finanziaria Semestrale dell'Emittente relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2016, approvata dallo stesso Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 1 agosto 2016;

(la "Documentazione Esaminata").

1.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

In data 1 agosto 2016, il Consiglio di Amministrazione, all'unanimità, ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente.

A seguito dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione ha conferito mandato al Presidente, a ciascun Vice Presidente Esecutivo e all'Amministratore Delegato per procedere alla pubblicazione del Comunicato dell'Emittente stesso e, se del caso, per apportare allo stesso le modifiche e integrazioni che venissero richieste da CONSOB o da ogni altra autorità competente, ovvero per effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari.

2. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e, in particolare, ai Paragrafi di seguito indicati dello stesso Documento di Offerta:

- (a) Avvertenze: Sezione A del Documento di Offerta, con particolare riguardo ai seguenti Paragrafi;
 - (i) Paragrafo A2 (*Approvazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 e delle relazioni finanziarie al 31 marzo 2016*);
 - (ii) Paragrafo A3 (*Informazioni relative al finanziamento dell'Offerta*);
 - (iii) Paragrafo A4 (*Parti Correlate*);
 - (iv) Paragrafo A5 (*Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente relativamente all'Emittente*);
 - (v) Paragrafo A8 (*Dichiarazione dell'Offerente in merito all'eventuale ripristino del flottante e all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF*);

- (vi) Paragrafo A9 (*Dichiarazione dell'Offerente in merito all'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 del TUF e al contestuale esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF*);
 - (vii) Paragrafo A10 (*Eventuale scarsità del flottante*);
 - (viii) Paragrafo A11 (*Potenziati conflitti di interesse*);
 - (ix) Paragrafo A12 (*Possibili scenari alternativi per i detentori delle Azioni*);
 - (x) Paragrafo A15 (*Avvertenza per i detentori delle Azioni residenti negli Stati Uniti d'America*);
 - (xi) Paragrafo A16 (*Avvertenza per i detentori delle Azioni residenti in Canada*).
- (b) Informazioni relative all'Offerente: Sezione B, Paragrafo B.1, del Documento di Offerta;
 - (c) Informazioni relative all'attività dell'Offerente e del Gruppo HC: Sezione B, Paragrafo B.1.5, del Documento di Offerta;
 - (d) Andamento recente e prospettive dell'Emittente: Sezione B, Paragrafo B.2.5, del Documento di Offerta;
 - (e) Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità: Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta;
 - (f) Indicazione del Corrispettivo unitario e sua determinazione: Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta;
 - (g) Modalità e termini stabiliti per le adesioni all'Offerta: Sezione F, Paragrafo F.1, del Documento di Offerta;
 - (h) Modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento relative all'operazione: Sezione G, Paragrafo G.1, del Documento di Offerta;
 - (i) Motivazioni dell'operazione e programmi elaborati dall'Offerente: Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta;
 - (j) Ricostituzione del flottante: Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo

3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nelle proprie valutazioni

Nell'esprimere le proprie valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione ha considerato, tra l'altro, gli elementi informativi contenuti nella Documentazione Esaminata.

3.2 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri dell'Offerente

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto della circostanza che l'Offerta è finalizzata a dare adempimento a un obbligo imposto dalla legge, sorto per effetto del perfezionamento dell'Acquisizione e dell'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione Complessiva.

Con riferimento alle motivazioni dell'Offerta, nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, l'Offerente ha indicato che:

- (a) l'obiettivo dell'Offerente è l'acquisizione dell'intero capitale sociale dell'Emittente e realizzare il Delisting al fine di integrare pienamente le attività del Gruppo Italcementi in maniera incisiva ed efficace;
- (b) l'Acquisizione e l'Offerta rappresentano un'operazione strategica di significativa importanza per il Gruppo HC e l'Offerente e sono finalizzate al raggiungimento di una crescita sostenibile per il proprio *business* dei materiali da costruzione, sviluppando sinergie nell'ambito degli investimenti, dei costi, dell'attività produttiva nonché della ricerca e sviluppo.

Con riferimento ai programmi futuri che l'Offerente intende perseguire in merito all'attività dell'Emittente, come illustrati nella Sezione G, Paragrafi G.2.2, G.2.3, G.2.4, G.2.5 e G.2.6 del Documento di Offerta, l'Offerente ha indicato i seguenti programmi:

- (a) Programmi relativi alla gestione delle attività:
 - (i) il Gruppo HC intende integrare pienamente l'Emittente nelle proprie esistenti attività globali di cemento, aggregati e calcestruzzo preconfezionato anche con l'obiettivo di realizzare maggiori sinergie – sia commerciali che di costi – ad esempio, eliminando entità organizzative ridondanti, migliorando l'efficienza operativa dell'Emittente (su tutte le linee di business) e unificando gli impegni per quanto possibile (ad esempio sfruttando il maggiore volume di approvvigionamento). Sulla base di quanto indicato nel Documento di Offerta, il Gruppo HC ritiene che tali benefici possano essere realizzati soltanto unificando le attività delle società sotto la gestione del Gruppo HC; tale realizzazione richiederà un notevole impegno in relazione ai costi di implementazione per la realizzazione delle rispettive sinergie; vi siano possibilità di recupero in molti dei mercati principali in cui opera l'Emittente, in particolare l'Italia, la Francia e l'Egitto;
 - (ii) nel rispetto della normativa applicabile, ed in particolare nel rispetto dell'interesse sociale dell'Emittente, al fine di migliorare l'efficienza finanziaria del Gruppo HC l'Offerente prevede che le funzioni di tesoreria possano essere accentrate all'interno di HeidelbergCement. In tale ipotesi, l'Offerente prevede che il debito finanziario verso terzi dell'Emittente possa essere rifinanziato a migliori condizioni tramite prestiti da parte di società del Gruppo HC;
- (b) Investimenti futuri e fonti di finanziamento: il Gruppo HC rivede continuamente il suo portafoglio di attività, con l'obiettivo di rafforzare ulteriormente la propria posizione nei mercati locali (ad esempio attraverso acquisizioni o la creazione ex novo di attività produttive o la riconversione di attività esistenti) - o di lasciare o modificare le proprie posizioni sul mercato (se critiche o localmente non competitive). Il Gruppo HC continuerà ad operare in tal senso dopo il perfezionamento dell'operazione con l'Emittente, ma a tal proposito non è stato raggiunto da parte del Gruppo HC alcun accordo definitivo con terze parti per alcuna operazione rilevante – ad eccezione delle cessioni richieste dalle autorizzazioni antitrust emesse dalla Commissione Europea e dalla Federal Trade Commission of United States. In relazione alla cessione di Compagnie des Ciments Belges S.A., è previsto un introito di Euro 312 milioni su base *debt free cash free*, nel secondo semestre del 2016.
- (c) Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni:
 - (i) l'Offerente prevede di riorganizzare parzialmente sia la struttura aziendale dell'Emittente sia la struttura direttiva italiana, così come l'organizzazione locale in altri paesi (laddove possano essere ottenuti risparmi in termini di

efficienza). La strategia del Gruppo HC è di riunire le funzioni di servizio e di supporto aziendale in Heidelberg e riallocare tali funzioni dell'Emittente da Bergamo a Heidelberg. La sede centrale dell'organizzazione territoriale italiana dovrebbe rimanere a Bergamo. Inoltre, l'Offerente prevede di istituire una funzione globale di innovazione di prodotto per tutto il Gruppo HC a Bergamo, basata sull'attività esistente di ricerca e sviluppo dei prodotti dell'Emittente. La riorganizzazione che è previsto venga completata nel 2020 avrà un possibile impatto su circa 400 lavoratori a livello corporate dell'Emittente e della sede centrale italiana, su un totale attuale di 2.500. HeidelbergCement ha offerto 170 posizioni all'interno del Gruppo HC ai lavoratori che risulteranno in esubero a seguito della riorganizzazione. Eventuali esuberi in eccesso, saranno gestiti attraverso gli ammortizzatori sociali concordati con le rappresentanze sindacali;

- (ii) L'Offerente prevede di ristrutturare le attività canadesi del Gruppo Italcementi entro la fine del 2016. Ciments Français S.A. (Francia) detiene tutte le azioni di Essroc Corporation (USA). Essroc Corporation (USA) detiene direttamente e indirettamente tutte le azioni di quattro controllate americane, una società di Porto Rico e Essroc Canada Inc., che è la capogruppo del sottogruppo canadese. L'Offerente prevede di trasferire le quote di Essroc Canada, Inc. a Lehigh Hanson Materials Limited (Canada) tramite una società veicolo di nuova costituzione in cambio di azioni di nuova emissione di Lehigh Hanson Materials Limited (Canada) e un corrispettivo in denaro. L'Offerente prevede inoltre di trasferire le azioni di nuova emissione di Lehigh Hanson Materials Limited ad una società del Gruppo HC nel Regno Unito a fronte di un corrispettivo in denaro ed azioni da parte di Essroc Corporation (USA);
- (d) Modifiche previste nella composizione degli organi sociali: l'Offerente non ha preso alcuna decisione definitiva in merito alla modifica dell'attuale composizione degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente, ad eccezione dei cambiamenti nella composizione del Consiglio dell'Emittente di Amministrazione già effettuati e comunicati al mercato il 1° luglio 2016;
- (e) Modifiche dello statuto sociale: l'Offerente non ha individuato alcuna specifica modifica o cambiamento da apportare all'attuale statuto dell'Emittente.

Con riferimento a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ritiene che i programmi dell'Offerente siano coerenti con la strategia industriale di crescita dell'Emittente in quanto i rispettivi business del gruppo cui fa capo l'Offerente e dell'Emittente appaiono tra loro complementari.

3.3 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo dell'Offerta

3.3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo dell'Offerta, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, è pari a Euro 10,60 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta e che il Corrispettivo è al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Il controvalore complessivo massimo dell'Offerta, in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i detentori di Azioni, sarà pertanto pari a Euro 2.036.248.053,80.

Secondo quanto rappresentato nella Sezione E, Paragrafo E.1 del Documento di Offerta, considerata la natura obbligatoria dell'Offerta e tenuto conto della struttura dell'operazione da

cui sorge l'obbligo di promuovere l'Offerta, il Corrispettivo è stato fissato dall'Offerente conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto per l'acquisto di Azioni dell'Emittente nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF.

In particolare, l'Offerente ha precisato che il Corrispettivo, coincide:

- (a) con il prezzo pagato da HeidelbergCement alla Data di Esecuzione per l'acquisto da Italmobiliare delle Azioni Conferite ai sensi dello SPA;
- (b) con il prezzo pagato dall'Offerente alla Data di Esecuzione:
 - (i) a Italmobiliare, per l'acquisto delle Azioni Vendute ai sensi dello SPA;
 - (ii) ad HeidelbergCement, per l'acquisto delle Azioni Conferite.

Il corrispettivo ricevuto da Italmobiliare per la Partecipazione Complessiva, è stato pagato dunque tramite (i) l'emissione di n. 10.500.000 nuove azioni di HeidelbergCement e (ii) in denaro per Euro 877.891.152. L'adempimento degli impegni di acquisto assunti con lo SPA e l'acquisto da HeidelbergCement delle Azioni Conferite ha pertanto comportato per l'Offerente un esborso complessivo pari a Euro 1.666.021.154,20.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta (i) le risorse necessarie per procedere all'esborso di cui sopra sono state reperite mediante un conferimento di capitale da parte della controllante diretta dell'Offerente (*i.e.*, HeidelbergCement Holding, per Euro 700.000.000 circa e un finanziamento infragruppo da parte di HeidelbergCement Finance per un valore di Euro 1.000.000.000 circa; (ii) HeidelbergCement, nel periodo successivo all'annuncio dell'Acquisizione, ha reperito sul mercato dei capitali risorse finanziarie per un totale di Euro 2.375.000.000 a seguito di emissioni di certificati di debito e di titoli obbligazionari.

L'Offerente ha dichiarato che negli ultimi dodici mesi l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto non hanno compiuto operazioni di acquisto e/o vendita sulle Azioni a eccezione: (i) dell'acquisizione da parte dell'Offerente della Partecipazione Complessiva e (ii) dell'acquisizione da parte di HeidelbergCement delle Azioni Conferite e della vendita delle stesse all'Offerente. L'Offerente ha inoltre indicato che il Dr. Bernd Scheifele, Amministratore Delegato di HeidelbergCement, tramite la società GKS Vermögensverwaltungs KG allo stesso riferibile, in data 29 luglio 2015 (successivamente alla data di annuncio dell'Acquisizione, avvenuta in data 27 luglio 2015) ha acquistato n. 60.000 Azioni, pari allo 0,017% del capitale sociale dell'Emittente, a un corrispettivo unitario pari ad Euro 9,80. A tale riguardo, l'Offerente ha precisato che le Azioni detenute dal Dr. Bernd Scheifele sono incluse nelle Azioni oggetto dell'Offerta.

Ai fini di chiarezza complessiva dell'operazione, si segnala che nell'ambito dell'Acquisizione derivante dallo SPA, è stato effettuato in data 30 giugno 2016 l'acquisto da parte di Italmobiliare dei Non-core Assets dell'Emittente (*i.e.*, le partecipazioni nel Gruppo Italgen, nel Gruppo BravoSolution e il Portafoglio Immobiliare). Tali operazioni sono state poste in essere a seguito del parere positivo dei Comitati per le Operazioni con Parti Correlate dell'Emittente e di Italmobiliare, nonché in conformità delle *fairness opinions* rilasciate dai valutatori professionali e indipendenti Lazard S.r.l., incaricato dall'Emittente, e dal professor Angelo Provasoli, incaricato da Italmobiliare. In particolare, i Non-core Assets sono stati venduti dall'Emittente a Italmobiliare a un prezzo pari a Euro 200.994.680 (corrispondente al prezzo di Euro 241.000.000, dedotta la posizione finanziaria netta del Gruppo Italgen e Gruppo BravoSolution moltiplicata per la partecipazione di rispettivo possesso da parte dell'Emittente).

Secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1 del Documento di Offerta, il Corrispettivo riconosce al mercato un premio pari (i) all'80,3% circa rispetto al prezzo medio ponderato delle Azioni dell'ultimo anno precedente l'annuncio dell'Acquisizione, avvenuto in data 28 luglio 2015, (ii) al 70,7% circa rispetto al prezzo medio ponderato delle Azioni nei tre mesi precedenti l'annuncio dell'Operazione, e (iii) al 69,1% circa rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni rilevato al 27 luglio 2015 (ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'Acquisizione.).

Secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafo E.4 del Documento di Offerta, di seguito sono riepilogate in forma tabellare la comparazione tra il Corrispettivo e (i) il prezzo ufficiale delle azioni dell'Emittente registrato il 27 luglio 2015 (incluso), ovvero l'ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'Acquisizione, e (ii) la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali delle Azioni dell'Emittente (calcolati come il prezzo medio, ponderato per le relative quantità, di tutti i contratti conclusi durante la giornata "VWAP"), relativa a 1, 3, 6 mesi e a 1 anno antecedenti il 27 luglio 2015 (incluso), l'ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'Acquisizione.

Confronto fra il Corrispettivo offerto e il prezzo ufficiale delle azioni		
	VWAP	Confronto con il Corrispettivo offerto
27-luglio-15	6,27	69,1%
1 mese precedente l'annuncio dell'offerta (1)	6,18	71,5%
3 mesi precedenti l'annuncio dell'offerta (1)	6,21	70,7%
6 mesi precedenti l'annuncio dell'offerta (1)	6,59	60,8%
12 mesi precedenti l'annuncio dell'offerta (1)	5,88	80,3%

Fonte: Bloomberg

Nota: VWAP calcolati usando i prezzi ufficiali giornalieri e il volume giornaliero; VWAP arrotondato alla seconda cifra decimale

(1) I mesi di cui alla presente tabella iniziano il ventottesimo giorno del mese di calendario precedente e finiscono il ventisettesimo giorno del mese indicato

Per un confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente e per ulteriori informazioni in merito al Corrispettivo medesimo si rinvia alla richiamata Sezione E, Paragrafo E.4 del Documento di Offerta.

3.3.2 Parere degli Amministratori Indipendenti

Ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, la circostanza che l'Offerente detenga una partecipazione superiore al 30% del capitale sociale dell'Emittente richiede che gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente che non siano parti correlate dell'Offerente, redigano un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo.

In data 29 luglio 2016, gli Amministratori Indipendenti hanno reso ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti il proprio parere motivato. Copia del Parere degli Amministratori Indipendenti è unita al presente Comunicato dell'Emittente come **Allegato 1**, cui si rimanda per un'analisi dettagliata delle considerazioni svolte dagli Amministratori Indipendenti.

Gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di valutare che:

- (a) l'Offerta sia conforme alle prescrizioni dettate dal regime legale per le offerte pubbliche di acquisto obbligatorie, non contenendo elementi accessori o accidentali che influiscano sul suo contenuto essenziale;
- (b) il Corrispettivo – superiore al valore massimo del range indicato dall'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti con riferimento a ciascun metodo e criterio di valutazione utilizzato – può essere ritenuto **congruo**.

Gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente, al fine di rendere il proprio Parere degli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, si sono avvalsi di J.P. Morgan Limited quale Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti, che ha rilasciato la Fairness Opinion dell'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti circa la congruità del Corrispettivo in data 29 luglio 2016. Copia della Fairness Opinion dell'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti è unita presente Comunicato dell'Emittente come **Allegato 1** (in calce al Parere degli Amministratori Indipendenti), cui si rimanda per un'analisi dettagliata delle considerazioni svolte dall'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti.

In particolare, si riporta di seguito un'indicazione sintetica circa le metodologie di valutazione utilizzate dall'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti e del risultato cui è giunto lo stesso in esito di tali metodologie:

- (a) *Historical market share prices analysis (for reference purposes only)*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 4,14 ed Euro 7,45;
- (b) *Broker target prices analysis (for reference purposes only)*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 5,70 ed Euro 10,00;
- (c) *DCF Sum-of-The-Parts valuation*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 6,91 ed Euro 8,76;
- (d) *Trading multiples valuation*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 4,94 ed Euro 6,78;
- (e) *Transaction multiples valuation*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 4,83 ed Euro 9,98.

Sulla base delle analisi effettuate e tenuto conto delle limitazioni espresse nella Fairness Opinion dell'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti, l'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti ha concluso che il Corrispettivo è **congruo** da un punto di vista finanziario.

3.3.3 *Parere dell'Esperto Indipendente*

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di poter valutare con maggiore compiutezza la congruità del Corrispettivo, ha individuato Credit Suisse International quale Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti, al quale è stato conferito mandato con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti utili a supporto delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione circa la congruità del Corrispettivo.

L'Esperto Indipendente ha svolto la propria analisi in maniera autonoma e ha rilasciato la Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente, ai sensi del richiamato art. 39, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti, in data 1 agosto 2016.

Copia della Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente è unita al presente Comunicato dell'Emittente come **Allegato 2**, cui si rimanda per un'analisi dettagliata delle considerazioni svolte dall'Esperto Indipendente.

In particolare, si riporta di seguito un'indicazione sintetica circa le metodologie di valutazione utilizzate dall'Esperto Indipendente e del risultato cui è giunto l'Esperto Indipendente in esito di tali metodologie:

- (a) *Discounted cash flow analysis*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 8,09 ed Euro 10,26;
- (b) *Trading analysis*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 4,14 ed Euro 7,45;
- (c) *Selected Companies analysis*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 5,17 ed Euro 7,01;
- (d) *Selected Companies Sum-of-the-Parts analysis*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 7,55 ed Euro 11,25;
- (e) *Acquisition premia analysis*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 7,64 ed Euro 8,24;
- (f) *Selected transactions analysis*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 6,05 ed Euro 7,77;
- (g) *Analysts' target prices*: con riferimento a tale metodologia di valutazione l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valorizzazione per ciascuna delle Azioni compreso tra Euro 5,70 ed Euro 10,00.

Sulla base delle analisi effettuate e tenuto conto delle limitazioni espresse nella Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente, l'Esperto Indipendente ha concluso che il Corrispettivo è **congruo** da un punto di vista finanziario.

3.3.4 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta nonché delle altre informazioni contenute nella Documentazione Esaminata.

Pertanto, in linea con le risultanze del Parere degli Amministratori Indipendenti e del Parere dell'Esperto, il Consiglio di Amministrazione reputa a sua volta **congruo** il Corrispettivo offerto dall'Offerente.

4. Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'operazione

Il Presidente Luca Sabelli, in qualità di socio dello Studio Legale Sabelli, ha prestato la propria consulenza in favore di HeidelbergCement e dell'Offerente sia in relazione alla conclusione dello SPA sia in relazione alla promozione dell'Offerta.

Il Vice Presidente Esecutivo Lorenz Näger, che riveste anche la carica di Direttore Finanziario di HeidelbergCement, e il Vice Presidente Esecutivo Dominik von Achten, che riveste anche la carica di Vice Amministratore Delegato di HeidelbergCement, hanno inoltre partecipato alle trattative con Italmobiliare per la definizione dell'Acquisizione.

L'Amministratore Indipendente Laura Zanetti, che riveste anche la carica di amministratore indipendente di Italmobiliare, ha dichiarato in data 1 agosto 2016 di avere partecipato alla delibera di approvazione dell'Acquisizione da parte del consiglio di amministrazione di Italmobiliare.

Nessun altro membro del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Comunicato dell'Emittente ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta da parte dell'Offerente.

Si veda anche la Sezione 1. Paragrafo 1.2, del presente Comunicato dell'Emittente.

5. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti

5.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

In data 1 agosto 2016, il Consiglio di Amministrazione ha preso in esame e approvato la Relazione Finanziaria Semestrale relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2016, che si intende incorporata per riferimento nel presente Comunicato dell'Emittente. In pari data è stato messo a disposizione del pubblico sul sito internet dell'Emittente (www.italcementigroup.com nella sezione "Investor Relations/Bilanci e Relazioni"), il fascicolo contenente la Relazione Finanziaria Semestrale relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2016.

Si riporta qui di seguito una sintesi dei principali dati economici, patrimoniali e finanziari di cui alla Relazione Finanziaria Semestrale relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2016.

Nel primo semestre 2016, i **ricavi**, pari a 2.122,6 milioni di euro (2.167,5 milioni di euro nel 1° semestre 2015), hanno registrato una diminuzione del 2,1% rispetto al pari periodo 2015, determinato da un effetto cambio negativo (-3,1%), in presenza di un effetto perimetro (+0,6%) e dell'andamento dell'attività (+0,4%) marginalmente positivi. A parità di cambi e perimetro, il calo ha interessato tutte le aree geografiche ad eccezione del Nord America. Il negativo effetto cambi è derivato soprattutto dal deprezzamento di lira egiziana, baht thailandese, tenge kazako e rupia indiana.

Il **marginale operativo** lordo corrente, pari a 300,0 milioni di euro, ha registrato una riduzione del 7,6% rispetto al 1° semestre 2015; al netto degli effetti delle vendite di diritti CO2, il margine operativo lordo corrente conseguito nel primo semestre dell'anno è stato superiore del 2% al valore realizzato nel primo semestre del 2015. Dopo un saldo netto negativo di 123,0 milioni di euro per proventi e oneri non ricorrenti (saldo negativo di 8,5 milioni di euro nel 1° semestre 2015) il **marginale operativo lordo** si è attestato a 177,0 milioni di euro con una riduzione del 44% rispetto al 1° semestre 2015. Il **risultato operativo** ha chiuso in area negativa a -209,6 milioni di euro (113,0 milioni di euro nel 1° semestre 2015).

Sui risultati economici del semestre hanno inciso i costi di ristrutturazione del Gruppo Italcementi e l'*impairment* delle attività in Belgio per un totale di circa 320 milioni di euro.

Ricavi e risultati operativi (in milioni di euro)	Ricavi		MOL corrente		MOL		Risultato Operativo	
	1° sem 2016	var % 1° sem 2015	1° sem 2016	var % 1° sem 2015	1° sem 2016	var % 1° sem 2015	1° sem 2016	var % 1° sem 2015
Europa	1.016,4	(1,0)	125,6	(5,7)	12,3	(90,8)	(260,3)	n.s.
Nord America	277,5	14,4	16,4	>100,0	12,4	>100,0	(24,1)	31,0
Nord Africa e Medio Oriente	506,4	(2,4)	111,1	(4,3)	109,4	(5,8)	66,4	(3,0)
Asia	292,4	(12,9)	51,2	(18,4)	51,2	(24,6)	29,3	(35,9)
Trading	80,2	(11,7)	5,1	(56,4)	(3,8)	n.s.	(5,0)	n.s.
cemento/clinker								
Altri	124,7	(28,2)	(9,5)	(>100,0)	50,5	n.s.	39,1	n.s.
Eliminazioni per scambi fra aree	(174,9)	n.s.	-	n.s.	-	n.s.	-	n.s.
Totale	2.122,6	(2,1)	300,0	(7,6)	177,0	(44,0)	(209,6)	n.s.

Gli **oneri finanziari, al netto di proventi finanziari**, sono stati pari a 85,1 milioni di euro (59,3 milioni di euro nel 1° semestre 2015). Gli oneri finanziari netti correlabili all'indebitamento netto hanno subito una lieve diminuzione (da 59,5 milioni di euro nel 1° semestre 2015 a 57,5 milioni di euro nel periodo in esame). Gli oneri finanziari netti legati alle differenze cambio, al netto delle coperture, sono stati pari a 9,3 milioni di euro (utili su cambio di 7,5 milioni di euro nel 1° semestre 2015) principalmente a causa dell'andamento del cambio euro/lira egiziana.

Il **risultato delle società contabilizzate con il metodo del patrimonio netto** è stato positivo per 3,6 milioni di euro (3,5 milioni di euro nel 1° semestre 2015).

La **perdita ante imposte** è stata di 291,1 milioni di euro (utile di 57,3 milioni di euro nel 1° semestre 2015). Il carico stimato per imposte si è attestato a 54,6 milioni di euro, sostanzialmente stabile rispetto a quello del pari periodo 2015 (53,5 milioni di euro).

La **perdita di periodo** è stata di 345,7 milioni di euro (utile di 3,8 milioni di euro nel 1° semestre 2015) con una perdita **attribuibile al Gruppo Italcementi** di 372,8 milioni di euro (perdita di 32,6 milioni di euro nel 1° semestre 2015) e un utile attribuibile ai terzi di 27,1 milioni di euro (utile di 36,4 milioni di euro nel 1° semestre 2015).

Al 30 giugno 2016, l'**indebitamento finanziario netto**, pari a 1.954,5 milioni di euro, è diminuito di 215,1 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2015. I flussi finanziari generati dall'attività operativa sono risultati inferiori rispetto a quelli del 1° semestre 2015 e hanno integralmente coperto i flussi per investimenti del periodo, anch'essi in riduzione. Sull'andamento dell'indebitamento ha soprattutto inciso la cessione delle attività considerate non strategiche (Italgen e Bravosolution) e di proprietà immobiliari, con un effetto positivo complessivo pari a circa euro 240 milioni.

Il **patrimonio netto complessivo** al 30 giugno 2016, pari a 3.346,8 milioni di euro, ha registrato, rispetto a quello al 31 dicembre 2015 (3.799,8 milioni di euro), una riduzione di 453,0 milioni di euro, originata principalmente dalla differenza tra il risultato del conto economico complessivo (-515,9 milioni di euro), i dividendi distribuiti (51,1 milioni di euro) e dalla plusvalenza di cessione dei non *core assets* (114,0 milioni di euro). Tale ultima operazione è stata registrata direttamente a patrimonio netto in conformità a quanto previsto dall'Orientamento Preliminare Assirevi n. 1. Il patrimonio di competenza del Gruppo Italcementi è diminuito di 367,9 milioni di euro, mentre quello di competenza di terzi è diminuito di 85,2 milioni di euro.

- 5.2 Evoluzione prevedibile della gestione.** Il secondo semestre si presenta esposto a crescente volatilità, ascrivibile al profilo espansivo del settore delle costruzioni in Nord America, ad una tendenza di crescita ancora positiva, ma al di sotto della media, nei Paesi emergenti e alla variabilità delle prospettive dell'area Euro, motivata anche dall'instabilità finanziaria. In questo contesto, il Gruppo Italcementi ritiene di poter confermare – al netto degli effetti non ricorrenti e delle variazioni di perimetro – risultati economici della seconda parte dell'anno in contenuto miglioramento rispetto al pari periodo dell'anno precedente. L'indebitamento finanziario netto dovrebbe segnare un ulteriore miglioramento a fine anno, conseguente anche agli effetti dei programmi di efficientamento e alle concordate cessioni di attività.

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare ulteriori rispetto a quanto ivi indicato.

- 5.3 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta**

In aggiunta a quanto precede, si segnala che:

- (a) in data 22 luglio 2016, l'Emittente, tramite le sue controllate, ha raggiunto con Aalborg Portland Holding A/S, società facente parte del gruppo Cimentir Holding, un accordo avente a oggetto la cessione di Compagnie des Ciments Belges S.A. Il corrispettivo pattuito prevede una valorizzazione di Euro 312.000.000 (*enterprise value*) su base *debt free cash free*. Il corrispettivo per la vendita di Compagnie des Ciments Belges S.A. sarà aggiustato in funzione della posizione finanziaria netta alla data del *closing* che andrà a rettificare l'*enterprise value* concordato. L'accordo è condizionato all'approvazione della Commissione Europea. La Commissione Europea dovrà verificare e confermare che Aalborg Portland Holding A/S è un acquirente idoneo e che il contenuto dell'accordo è in linea con l'autorizzazione della Commissione Europea e con gli impegni presi da HeidelbergCement allo scopo di ottenere tale autorizzazione. L'operazione si stima possa essere conclusa nel secondo semestre del 2016 a seguito dell'ottenimento della suddetta autorizzazione da parte della Commissione Europea;
- (b) in forza del pacchetto di impegni imposti dalla Federal Trade Commission of United States al fine di autorizzare l'Acquisizione da parte dell'Offerente è previsto che il sito produttivo di Essroc e la cava di Martinsburg vengano alienati ad un acquirente di gradimento della Federal Trade Commission of United States unitamente a sette terminali. A richiesta dell'acquirente designato dovranno essere dismessi anche due ulteriori terminali nell'Ohio. Un ulteriore terminale a Indianapolis è prima d'ora stato venduto alla Cemex, Inc. in data 5 luglio 2016 mentre gli altri impegni dovranno essere perfezionati entro 120 giorni dalla Data di Esecuzione.

Non vi sono informazioni ulteriori sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, rispetto a quanto precede e a quanto già indicato nella Sezione B, Paragrafo B.2.5 del Documento di Offerta e nella Relazione Finanziaria Semestrale relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2016.

6. Effetti dell'eventuale successo dell'Offerta sui livelli occupazionali dell'Emittente e sulla localizzazione dei siti produttivi

Secondo quanto indicato nella Sezione G, Paragrafo G.2.4. del Documento di Offerta, l'Offerente prevede di riorganizzare parzialmente sia la struttura aziendale dell'Emittente sia la struttura direttiva italiana, così come l'organizzazione locale in altri paesi (laddove possano essere ottenuti risparmi in termini di efficienza). La strategia del Gruppo HC è di riunire le funzioni di servizio e di supporto aziendale in Heidelberg e riallocare tali funzioni dell'Emittente da Bergamo a Heidelberg. La sede centrale dell'organizzazione territoriale italiana dovrebbe rimanere a Bergamo. Inoltre, l'Offerente prevede di istituire una funzione globale di innovazione di prodotto per tutto il Gruppo HC a Bergamo, basata sull'attività esistente di ricerca e sviluppo dei prodotti dell'Emittente. La riorganizzazione che è previsto venga completata nel 2020 avrà un possibile impatto su circa 400 lavoratori a livello corporate dell'Emittente e della sede centrale italiana, su un totale attuale di 2.500. HeidelbergCement ha offerto 170 posizioni all'interno del Gruppo HC ai lavoratori che risulteranno in esubero a seguito della riorganizzazione. Eventuali esuberi in eccesso, saranno gestiti attraverso gli ammortizzatori sociali concordati con le rappresentanze sindacali.

Non è pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori dell'Emittente che, ove rilasciato, sarà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-*bis*, del TUF.

7. Informazioni di cui all'art. 39, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti

L'Offerente ha rappresentato nel Documento di Offerta che, qualora il Delisting non fosse raggiunto al termine dell'Offerta, l'Offerente considererà l'opportunità di procedere alla fusione dell'Emittente con l'Offerente o la fusione dell'Emittente con un'altra società non quotata del Gruppo HC, con conseguente Delisting e/o altre cessioni, scissioni, aggregazioni di società del Gruppo Italcementi con società del Gruppo HC al fine di integrare pienamente le attività dell'Emittente anche nei mercati locali.

L'Offerente ha inoltre dichiarato che valuterà l'opportunità di procedere ad una fusione dell'Emittente con una società non quotata del Gruppo HC e/o ad altre cessioni, scissioni, aggregazioni di società del Gruppo Italcementi con società del Gruppo HC anche qualora le Azioni avessero già cessato di essere quotate sul mercato.

Inoltre, al fine di integrare le attività dell'Offerente e dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato che considererà altresì l'opportunità di implementare ulteriori operazioni straordinarie nonché altre fusioni infragrupo o cessioni di società o aziende o rami d'azienda che coinvolgano soggetti del Gruppo HC e del Gruppo Italcementi.

L'Offerente ha tuttavia precisato che, alla Data del Documento di Offerta, lo stesso non ha assunto alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni che coinvolgano l'Emittente, né alle relative modalità di esecuzione.

Gli effetti di una eventuale futura fusione sull'indebitamento dell'Emittente, sui contratti di finanziamenti in essere e sulle relative garanzie, nonché l'eventuale necessità di stipulare nuovi contratti di finanziamento dipenderanno da quale sarà la società non quotata del Gruppo HC con cui l'Emittente potrebbe fondersi, dalle modalità di attuazione della fusione e dall'idoneità del patrimonio e dei flussi finanziari della società risultante dalla fusione a ripagare l'indebitamento.

8. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Con riferimento al Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione, all'unanimità, alla luce delle proprie valutazioni, anche tenuto conto di quanto espresso dagli Amministratori Indipendenti e del Parere dell'Esperto, ritiene che lo stesso sia **congruo** da un punto di vista finanziario.

A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione, sempre nel contesto della riunione del 1° agosto 2016, ha deliberato all'unanimità di apportare all'Offerta tutte le n. 3.861.604 Azioni Proprie detenute dall'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente, pari al 1,1% del relativo capitale sociale.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento del titolo, delle dichiarazioni dell'Offerente e in particolare e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

* * * * *

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.italcementigroup.com nella sezione "Investor Relations/OPA HEIDELBERGCEMENT".

* * * * *

Bergamo, 1 agosto 2016

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente Luca Sabelli



Allegati

Allegato 1 Parere degli Amministratori Indipendenti e Fairness Opinion dell'Advisor Finanziario degli Amministratori Indipendenti;

Allegato 2 Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente.

Allegato 1

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI ITALCEMENTI S.P.A.

AI SENSI DELL'ART. 39-BIS DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO ("REGOLAMENTO EMITTENTI"), RELATIVO ALLA OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA AI SENSI DELL'ARTICOLO 106, COMMA 1-BIS DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO ("TUF") PROMOSSA DA HEIDELBERGCEMENT FRANCE S.A.S. ED AVENTE AD OGGETTO LA TOTALITÀ DELLE AZIONI ORDINARIE DI ITALCEMENTI S.P.A.

SOMMARIO

1. OGGETTO DEL PARERE.....	1
2. FINALITÀ E LIMITAZIONI DI SCOPO DEL PARERE.....	2
3. PROCESSO VALUTATIVO: (I) SCELTA E NOMINA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE.....	3
4. SEGUE: (II) DOCUMENTAZIONE ESAMINATA PER LA REDAZIONE DEL PARERE.....	3
5. SEGUE: (III) INCONTRI E ATTIVITÀ SVOLTE PER LA REDAZIONE DEL PARERE.....	4
6. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA.....	6
6.1 Elementi essenziali e natura dell'Offerta.....	6
6.2 Considerazioni sui possibili, diversi, scenari in esito all'Offerta.....	9
6.2.1 Partecipazione almeno pari al 95% del capitale dell'Emittente: squeeze out e Delisting diretto di Italcementi.....	13
6.2.2 Partecipazione compresa fra il 90%+ 1 azione del capitale sociale dell'Emittente e 95% dello stesso: "Sell Out" e Delisting diretto.....	14
6.2.3 Partecipazione compresa tra i 2/3 del capitale sociale dell'Emittente e il 90% dello stesso; rafforzamento del controllo in assemblea ordinaria e straordinaria.....	15
7. VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA.....	15
7.1 Premessa sul Corrispettivo dell'OPA.....	15
7.2 La Fairness Opinion.....	18
8. CONCLUSIONI.....	19

1. OGGETTO DEL PARERE.

Il presente parere è redatto ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti ("Parere") e contiene le valutazioni che gli amministratori indipendenti di Italcementi S.p.A. ("Italcementi", "Emittente" o "Società"), Sig.ri Pietro Caliceti ("Lead Independent Director"), Paolo Benazzo, Victoire de Margerie, Lorenzo Renato Guerini, Maria Martellini, Claudia Rossi e Carlo Secchi ("Amministratori Indipendenti") formulano: (i) sull'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, che HeidelbergCement France S.A.S. ("Offerente") - società interamente ed indirettamente controllata da HeidelbergCement - ha promosso ex art. 106, comma 1-bis, TUF, sul 100% del capitale ordinario di Italcementi ("OPA" o "Offerta"); e (ii) sulla congruità del corrispettivo offerto nell'ambito della OPA stessa.

Si segnala che la Prof. Laura Zanetti, pur qualificandosi come amministratore indipendente di Italcementi, ha ritenuto di non partecipare ai lavori degli Amministratori Indipendenti ai fini del

rilascio del Parere e ciò per ragioni di opportunità legate al fatto che in questa sede gli amministratori indipendenti sono chiamati a esprimere il loro parere sull'OPA e sulla congruità del prezzo oggetto dell'Offerta che hanno visto come soggetto coinvolto, quale cedente la Partecipazione Complessiva (come *infra* definita), la società Italmobiliare (*ex* azionista di maggioranza relativa di Italcementi), del cui Consiglio di Amministrazione e Comitato Esecutivo la stessa Prof. Laura Zanetti era ed è membro.

I termini con la lettera maiuscola, ove non diversamente definiti nel presente Parere, hanno lo stesso significato a essi attribuito nel Documento di Offerta (come di seguito definito).

2. FINALITÀ E LIMITAZIONI DI SCOPO DEL PARERE.

Il Parere è redatto esclusivamente ai sensi e per i fini dell'art. 39-*bis* Regolamento Emittenti e quindi è messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente soltanto ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo comunicato che, ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis* TUF e dell'art. 39 Regolamento Emittenti¹, il Consiglio di Amministrazione di Italcementi è tenuto a diffondere per illustrare ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPA, la propria valutazione motivata sulla medesima e sulla congruità del corrispettivo, nonché la valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'OPA avrà sugli interessi dell'impresa, sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi ("**Comunicato dell'Emittente**").

Finalità del Parere degli Amministratori Indipendenti è dunque soltanto quella di illustrare le valutazioni che - nei limiti e per gli effetti di cui all'art. 39-*bis* Regolamento Emittenti - gli stessi hanno compiuto ad esito delle analisi, anche con l'ausilio dell'Esperto Indipendente (come definito al successivo Articolo 3), sia in relazione all'Offerta nel suo complesso, sia dal punto di vista della congruità del corrispettivo dell'OPA.

Di conseguenza, il Parere - nei limiti delle, e in coerenza con le, finalità previste dalla normativa

¹ Si precisa che, ai sensi dell'art. 39, comma 1, Regolamento Emittenti, "*il comunicato dell'emittente: a) indica i nominativi dei componenti dell'organo di amministrazione e di controllo presenti alla seduta avente ad oggetto la valutazione dell'offerta nonché di quelli assenti; b) indica se vi siano componenti degli organi di amministrazione e del consiglio di sorveglianza che abbiano dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'offerta precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata; c) contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e una valutazione motivata dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza sull'offerta stessa e sulla congruità del corrispettivo, con l'indicazione dell'eventuale adozione a maggioranza, e del nome dei dissenzienti e degli astenuti, specificando le motivazioni degli eventuali dissensi o astensioni. Nel comunicato è altresì fornita indicazione, anche in negativo, dell'eventuale partecipazione a qualunque titolo dei membri dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza alle trattative per la definizione dell'operazione; d) indica se l'emittente, nel giudizio sull'offerta, si sia avvalso di pareri di esperti indipendenti o di appositi documenti di valutazione; in tali ultime ipotesi sono indicate le metodologie utilizzate e le risultanze di ogni criterio impiegato; e) fornisce informazioni sui fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio o nell'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata; f) fornisce informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'emittente, ove non riportate nel documento d'offerta; g) contiene, per le offerte su titoli diverse da quelle di cui all'articolo 101-*bis*, comma 3, del Testo unico, una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta avrà sugli interessi dell'impresa nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi; h) ove sia prevista un'operazione di fusione che coinvolga l'emittente e uno dei soggetti indicati nell'articolo 39-*bis*, comma 1, lettere a) e b), e che comporti un incremento dell'indebitamento dell'emittente medesimo, fornisce informazioni sull'indebitamento della società risultante dalla fusione; in tal caso, indica altresì gli effetti dell'operazione sui contratti di finanziamento in essere e sulle relative garanzie nonché l'eventuale necessità di stipulare nuovi contratti di finanziamento*".

UM

italiana sopra richiamata – non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell’Emittente né il Documento di Offerta e non ha, in alcun modo, la finalità di (né può essere inteso come idoneo a) fornire un orientamento, una sollecitazione, una raccomandazione o un conforto a favore di alcun soggetto (sia esso un azionista o un terzo investitore) in relazione alla decisione di aderire o non aderire all’OPA (o di compiere qualunque operazione che abbia ad oggetto strumenti finanziari dell’Emittente), non eliminando la necessità che ogni singolo soggetto svolga la propria personale valutazione in relazione all’adesione all’Offerta e ad ogni altra operazione che concerna l’Emittente e gli strumenti finanziari emessi dallo stesso, in particolare sulla base del Documento di Offerta e del Comunicato dell’Emittente.

Si segnala che, come indicato dall’Offerente nel Documento di Offerta (cfr. i paragrafi F.4.2 e F.4.3), l’OPA è promossa altresì: (i) “*negli Stati Uniti d’America ai sensi della Section 14(e) e della Regulation 14E dello U.S. Securities Exchange Act, in applicazione delle esenzioni contemplate dalla Rule 14d-1(d) dello U.S. Securities Exchange Act.*”; e (ii) “*in Canada, ai sensi della regola di esenzione del “de minimis” prevista dalla Sezione 4.5 del Canadian National Instrument 62-104*”. Come espressamente precisato nel Documento di Offerta: “*l’Offerta è promossa sulle Azioni di Italcementi, società italiana con azioni quotate sul MTA, ed è soggetta agli obblighi di comunicazione e agli adempimenti procedurali previsti dal diritto italiano, che potrebbero differire rispetto a quelli previsti dal diritto statunitense*” (cfr. paragrafo A.15).

In considerazione di quanto precede, si ribadisce che il Parere - redatto esclusivamente sulla base, ai sensi e per gli effetti della normativa italiana ed in particolare con le finalità e nei limiti dell’art. 39-bis Regolamento Emittenti - non è in alcun modo volto a ottemperare a normative diverse da quella italiana, né può essere in alcun caso valutato, interpretato e/o utilizzato alla luce o in applicazione di qualsivoglia diversa normativa, ivi compresa quella degli Stati Uniti d’America e/o del Canada.

3. PROCESSO VALUTATIVO: (I) SCELTA E NOMINA DELL’ESPERTO INDIPENDENTE.

Come consentito dall’art. 39-bis, comma 2, Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di avvalersi, a spese della Società: (i) dell’ausilio di un esperto indipendente che, a esito di una procedura di selezione, è stato individuato in J.P. Morgan Limited (“**Esperto Indipendente**” o “**J.P. Morgan**”); e (ii) della consulenza dello studio legale Pedersoli di Milano.

L’Esperto Indipendente, avendo confermato che non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie o altre circostanze che possano incidere sulla sua indipendenza, in data 29 luglio 2016, ha rilasciato la *fairness opinion* che si trova allegata al Parere *sub* “A” e le cui conclusioni sono illustrate al successivo Paragrafo 7.2 (“**Fairness Opinion**”).

4. SEGUE: (II) DOCUMENTAZIONE ESAMINATA PER LA REDAZIONE DEL PARERE.

Ai fini della predisposizione del Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato la seguente documentazione:

- a) i comunicati stampa pubblicati dall’Emittente e dall’Offerente con riferimento all’OPA, nonché alcuni commenti e notizie apparsi sui mezzi di stampa relativamente all’Offerta, all’Emittente e all’Offerente;
- b) il Comunicato dell’Offerente, con il quale lo stesso ha reso noto, in data 1 luglio 2016, ai

sensi dell'art. 102, comma 1, TUF e dell'art. 37-ter Regolamento Emittenti, il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta;

- c) il documento di offerta predisposto dall'Offerente ai sensi dell'art. 102 TUF (“**Documento di Offerta**”), che gli Amministratori Indipendenti hanno ricevuto, a valle del suo deposito in Consob, in data 12 luglio 2016, in data 21 luglio 2016 e, nella sua ultima versione - come approvata con delibera n. 19681 del 26 luglio 2016 dalla Consob - in data 25 luglio. Il Documento di Offerta è stato pubblicato in data 28 luglio 2016;
- d) la Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente;
- e) il Documento Informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate (redatto ai sensi dell'art. 5, Regolamento adottato dalla Consob con delibera 12 marzo 2010, n. 17221, come successivamente modificato e integrato) che si riferisce alla cessione dei Non-Core Assets²;
- f) l'estratto delle pattuizioni comunicate alla Consob, ai sensi dell'art. 122 TUF Regolamento Emittenti, pubblicato in data 29 luglio 2015, e successivo estratto di modifica dello stesso, pubblicato in data 29 giugno 2016.

Con riferimento all'operazione che ha portato all'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione Complessiva, si segnala che quest'ultimo ha reso disponibile un estratto del contratto (e specificamente gli artt. 2.1, 2.2, 2.3 e 2.4, nonché una porzione, con *omissis*, dell'allegato relativo alle definizioni utilizzate) sottoscritto fra Italmobiliare e HeidelbergCement, in data 28 luglio 2015, relativo all'acquisizione da parte di HeidelbergCement delle Azioni Conferite, a seguito della esecuzione di un aumento di capitale in natura riservato a Italmobiliare, deliberato secondo quanto indicato nel successivo Paragrafo 6.1(b) (“SPA”).

5. **SEGUE: (III) INCONTRI E ATTIVITÀ SVOLTE PER LA REDAZIONE DEL PARERE.**

A partire dalla data di conferimento dell'incarico a JP Morgan, gli Amministratori Indipendenti (anche tramite il Lead Independent Director) hanno intrattenuto costanti contatti con l'Esperto Indipendente, il quale ha effettuato alcune presentazioni aventi ad oggetto, tra l'altro, lo scenario di riferimento e le metodologie di valutazione utilizzate con riguardo ad Italcementi per la formulazione della Fairness Opinion.

Inoltre, gli Amministratori Indipendenti hanno svolto direttamente le seguenti attività istruttorie e valutative, ai fini della redazione del Parere:

- a) in data 6 maggio 2016, si sono riuniti al fine di esaminare come procedere nella prospettata ipotesi del rinnovo totale o parziale del Consiglio di Amministrazione in conseguenza del cambio di controllo. In quella sede gli Amministratori Indipendenti hanno deciso di richiedere un parere a un giurista di chiara autorità e indipendenza, successivamente individuato nel prof. Mario Notari, al quale è stato richiesto di esprimersi rispetto alle procedure da seguire nella predetta prospettiva nonché ai fini del rilascio del parere degli Amministratori Indipendenti in relazione all'Offerta;

² Per la descrizione dell'operazione che ha riguardato i Non-Core Assets si veda la successiva nota 4 del Parere.

UM

- b) in data 17 giugno 2016, si sono riuniti per l'informativa sui contatti intercorsi fra il Lead Independent Director e il Prof. Mario Notari in relazione al sopra menzionato parere; in quell'occasione, dopo adeguata selezione, hanno anche deciso di conferire l'incarico di esperto indipendente, ai fini della redazione del Parere, a JP Morgan; quale consulente legale è stato incaricato l'avv. Carlo Pedersoli;
- c) in data 29 giugno 2016 - a seguito della sottoscrizione fra Italmobiliare e HeidelbergCement di un accordo integrativo dello SPA che consentiva alle parti di procedere al perfezionamento dell'operazione di acquisizione della Partecipazione Complessiva in data 1 luglio 2016 - si sono riuniti per esaminare i profili dei possibili candidati da cooptare alla carica di amministratori di Italcementi, anche in considerazione delle conclusioni espresse dal Prof. Mario Notari nel parere reso agli Amministratori Indipendenti in data 28 giugno 2016;
- d) in data 5 luglio 2016, si sono riuniti con l'Esperto Indipendente e con i consulenti legali per discutere e selezionare il *set* di documentazione rilevante da raccogliere ed esaminare con priorità;
- e) a seguito dell'incontro di cui alla precedente lettera d), in data 6 luglio 2016, il Lead Independent Director ha partecipato a una *conference call* con l'Esperto Indipendente e la Società, in occasione della quale sono stati forniti chiarimenti e svolti approfondimenti con riferimento al *set* di documentazione rilevante ai fini dell'incarico affidato all'Esperto Indipendente;
- f) in data 18 luglio 2016, gli Amministratori Indipendenti, l'Esperto Indipendente e il consulente legale hanno partecipato ad una riunione nel corso della quale hanno discusso della struttura dell'Offerta - in particolare delle modalità con cui l'Offerente ha acquisito la Partecipazione Complessiva direttamente da Italmobiliare e indirettamente tramite il conferimento di azioni da Italmobiliare a HeidelbergCement e la contestuale cessione all'Offerente - nonché dell'opportunità che l'Emittente fornisse all'Esperto Indipendente documentazione finanziaria aggiuntiva rispetto a quella sino ad allora raccolta;
- g) sempre in data 18 luglio 2016, il Lead Independent Director ha partecipato a una *conference call* con l'Esperto Indipendente, il consulente legale e la Società, in occasione della quale sono stati esaminati e discussi i contenuti di alcuni documenti finanziari relativi al gruppo Italcementi oggetto di analisi da parte di JP Morgan;
- h) in data 19 luglio 2016, il Lead Independent Director ha partecipato a una *conference call* con l'Esperto Indipendente e la Società, in occasione della quale sono stati esaminati e discussi i contenuti di alcuni documenti finanziari relativi al gruppo Italcementi oggetto di analisi da parte di JP Morgan;
- i) in data 21 luglio 2016, gli Amministratori Indipendenti hanno partecipato ad una *conference call*, presente il consulente legale, nel corso della quale gli stessi hanno discusso e infine convenuto sull'opportunità di esercitare la facoltà concessa ai sensi dell'art. 39-bis, comma

UN

4³, Regolamento Emittenti, e di procedere alla formale richiesta all'Offerente delle "informazioni fornite ai finanziatori dell'offerta in relazione alla stessa";

- j) in data 22 luglio 2016, il Lead Independent Director, in conseguenza di quanto convenuto con gli altri Amministratori Indipendenti, ha trasmesso all'Offerente una comunicazione formale di richiesta della eventuale documentazione rilevante ai sensi dell'art. 39-bis, comma 4, Regolamento Emittenti. Si segnala in proposito che, in data 28 luglio 2016, l'Offerente ha riscontrato la predetta comunicazione, dando atto che i finanziatori dell'Offerta non hanno ricevuto dal Gruppo HC informazioni aggiuntive rispetto a quelle contenute nel Documento di Offerta o comunque già note agli Amministratori Indipendenti in ragione della loro carica;
- k) in data 25 luglio 2016, il Lead Independent Director ha partecipato a una *conference call* con il consulente legale e la Società, in occasione della quale sono stati esaminati e discussi i contenuti dei documenti finanziari relativi al gruppo Italcementi oggetto di analisi da parte di JP Morgan;
- l) in data 28 luglio 2016, il Lead Independent Director ha partecipato a una *conference call* con l'Esperto Indipendente e il consulente legale, in occasione della quale l'Esperto Indipendente ha illustrato le procedure seguite e le analisi compiute in esecuzione del proprio incarico, riferendo i principali elementi della Fairness Opinion ancora in corso di completamento e ultimazione;
- m) da ultimo, in data 29 luglio 2016, gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti con l'Esperto Indipendente e con i consulenti legali e hanno esaminato le conclusioni delle analisi e delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente nella versione finale della Fairness Opinion e hanno di conseguenza proceduto alla finalizzazione e alla approvazione del Parere.

6. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA.

6.1 Elementi essenziali e natura dell'Offerta.

Dall'esame del Documento di Offerta (al quale si fa rinvio per una descrizione completa e dettagliata dei contenuti dell'Offerta), gli Amministratori Indipendenti hanno tratto le seguenti informazioni.

- a) L'Offerta è promossa da HeidelbergCement France S.A.S. ("**HeidelbergCement France**" o "**Offerente**") (società il cui capitale sociale è totalmente e indirettamente detenuto da HeidelbergCement) ed ha ad oggetto n. 192.098.873 azioni ordinarie di Italcementi, senza indicazione del valore nominale, godimento regolare; sono incluse le n. 3.861.604 azioni ordinarie proprie detenute dall'Emittente, queste ultime corrispondenti, alla data di pubblica-

³ Si ricorda che, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 4, Regolamento Emittenti, nel caso di offerte promosse da amministratori "*o da coloro che agiscono di concerto con essi, qualora gli stessi abbiano contratto debiti per l'acquisizione, l'offerente, senza indugio, comunica agli amministratori indipendenti [...] previa richiesta di questi, le informazioni fornite ai finanziatori dell'offerta in relazione alla stessa, anche successivamente alla pubblicazione del parere*".

UH

zione del Documento di Offerta (“**Data del Documento di Offerta**”), a circa l’1,11% del capitale sociale dell’Emittente (“**Azioni Proprie**”).

Tutte le azioni oggetto dell’OPA rappresentano, alla Data del Documento di Offerta, il 55,00% del capitale sociale di Italcementi (“**Azioni**”), e quindi corrispondono alla totalità delle azioni ordinarie emesse da Italcementi, dedotta la Partecipazione Complessiva, ossia - secondo quanto indicato nel Documento di Offerta - le n. 157.171.807 azioni ordinarie dell’Emittente, corrispondenti al 45% del capitale della Società.

L’Offerente ha dichiarato (cfr. paragrafo C.1), di riservarsi “*il diritto di acquistare azioni ordinarie dell’Emittente al di fuori dell’Offerta entro il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto all’esito della Riapertura dei Termini o prorogato nonché durante e/o a seguito dell’esecuzione dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 2, del TUF, nei limiti in cui ciò sia consentito dalla normativa applicabile con conseguente variazione in diminuzione del numero delle Azioni ordinarie oggetto dell’Offerta*”.

Inoltre, come indicato nel Documento di Offerta (cfr. paragrafo C.1), “*l’Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili, warrant e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie, e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire azioni dell’Emittente o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitato*”.

- b) L’Offerente ha dichiarato che l’Offerta si configura come offerta obbligatoria, ai sensi e per gli effetti dell’art. 106, comma 1-bis, TUF e ha precisato che “*l’obbligo di procedere all’Offerta, consegue al perfezionamento, in data 1 luglio 2016 (la “Data di Esecuzione”), dell’operazione di acquisizione da parte dell’Offerente di n. 157.171.807 azioni ordinarie, rappresentative del 45,00% del capitale sociale di Italcementi (la “Partecipazione Complessiva”) ad un prezzo pari ad Euro 10,60 per ciascuna azione costituente la Partecipazione Complessiva (la “Acquisizione”)*”

E’ utile ritrascrivere quanto comunicato dall’Offerente in proposito: **(I)** “*In data 28 luglio 2015 HeidelbergCement e Italmobiliare S.p.A. (“Italmobiliare”) hanno sottoscritto un contratto di compravendita di azioni (il “Contratto con Italmobiliare” o “SPA”), in forza del quale HeidelbergCement si è impegnata ad acquistare da Italmobiliare, che si è impegnata a vendere a HeidelbergCement la Partecipazione Complessiva ad un prezzo per azione pari ad Euro 10,60. Il corrispettivo complessivo per l’Acquisizione veniva pattuito in parte mediante l’emissione di un numero di azioni di HeidelbergCement compreso tra 10.500.000 e 7.750.000 e per la restante parte in contanti. Il prezzo delle azioni di HeidelbergCement che sarebbero state emesse a fronte delle Azioni Conferite (come di seguito definite) sarebbe stato pari al valore maggiore tra (i) Euro 72,5 e (ii) il prezzo medio ponderato delle Azioni di HeidelbergCement rilevato sulla base del prezzo delle azioni indicato su Xetra, in un periodo di trenta (30) giorni lavorativi che si concludeva dieci (10) giorni lavorativi prima della Data di Esecuzione4; **(II)** in data 21 giugno 2016 [...] (i) Heidel-*

⁴ Si segnala che secondo quanto ulteriormente riportato nel Documento di Offerta, “*ai sensi dello SPA, Italmobiliare si era altresì impegnata ad acquistare da Italcementi le partecipazioni in alcuni assets non strategici nei settori delle energie rinnovabili (Italgen S.p.A. e le sue controllate e affiliate, il “Gruppo Italgen”) e dell’e-procurement (Bravosolution S.p.A. e le sue controllate e affiliate, il “Gruppo Bravosolu-*

bergCement ha comunicato ad Italmobiliare che il prezzo delle azioni di HeidelbergCement da emettere in cambio delle Azioni Conferite, [...] era pari a Euro 75,06 e (ii) Italmobiliare ha comunicato la propria decisione di ricevere n. 10.500.000 azioni di HeidelbergCement in cambio di n. 74.351.887 azioni di Italcementi, rappresentanti il 21,29% del capitale sociale di Italcementi (le "Azioni Conferite"); (III) in data 27 giugno 2016 è stato comunicato ad Italmobiliare che, ai sensi dello SPA, l'Offerente, quale cessionario di HeidelbergCement in relazione ad alcuni diritti dello SPA, avrebbe acquistato n. 82.819.920 Azioni di Italcementi, rappresentanti il 23,71% del capitale sociale di Italcementi (le "Azioni Vendute") ad un corrispettivo per azione pari ad Euro 10,60 mentre l'acquisto delle Azioni Conferite sarebbe rimasto quale obbligo di HeidelbergCement; (IV) in data 1 luglio 2016 (la "Data di Esecuzione") l'Offerente [...] ha acquistato le Azioni Vendute per un corrispettivo per azione corrisposto in denaro pari ad Euro 10,60, HeidelbergCement ha acquistato, a seguito di conferimento, le Azioni Conferite ad un corrispettivo per azione pari ad Euro 10,60 con emissione di 10.500.000 azioni di HeidelbergCement in concambio. In pari data HeidelbergCement ha ritrasferito all'Offerente le Azioni Conferite acquisite a mezzo di conferimento ad un corrispettivo unitario corrisposto in denaro pari ad Euro 10,60".

- c) Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta, il corrispettivo dell'OPA deve essere fissato in conformità a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa ad "un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con il medesimo, nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, TUF per di titoli della medesima categoria".
- d) Poiché l'OPA è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ex art. 106, comma 1-bis, TUF, alla stessa non può essere apposta alcuna condizione di efficacia e non è prevista alcuna ipotesi di riparto; la stessa Offerta non è subordinata all'ottenimento di alcuna autorizzazione.
- e) Fermo restando quanto precisato al precedente Articolo 2, l'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni ed è promossa in Italia, negli Stati Uniti d'America ed in Canada.
- f) Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta (cfr. paragrafi C.1 e F.1.2), le Azioni portate in adesione all'OPA dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere

tion"), così come alcuni assets immobiliari situati in Roma (il Gruppo Italgem, il Gruppo Bravosolution e gli assets immobiliari congiuntamente definiti "Non-core Assets"), per un prezzo totale di Euro 241.000.000,00 (dedotta la posizione finanziaria netta del Gruppo Italgem e del Gruppo Bravosolution moltiplicata per la partecipazione di rispettivo possesso) o, se superiore, il fair value aggregato dei Non-core Assets determinato da uno dei due esperti nominati rispettivamente da Italcementi e da Italmobiliare (dedotta la posizione finanziaria netta del Gruppo Italgem e del Gruppo Bravosolution moltiplicata per la partecipazione di rispettivo possesso)". Si precisa inoltre che l'operazione è stata anche approvata dal Comitato per le operazioni con parti correlate di Italcementi con relativo parere disponibile sul sito internet dell'Emittente <http://www.italcementigroup.com/NR/rdonlyres/9CD7B490-B18C-471F-A570-06224F2BE794/0/201512DocumentoInformativo.pdf>.

LM

da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali.

6.2 Considerazioni sui possibili, diversi, scenari in esito all'Offerta.

Per poter formulare considerazioni sull'OPA che vadano al di là del profilo della conformità della stessa al modello legale, è utile tenere in considerazione gli scenari che si potrebbero configurare al suo esito, anche tenuto conto di quanto riferito dall'Offerente nel Documento di Offerta, circa gli scopi perseguiti tramite la stessa.

- a) A livello di premessa generale, è necessario segnalare che nel Documento di Offerta (cfr. paragrafo 1.2 e 1.5) l'Offerente ha espressamente affermato che il suo scopo è *“acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e realizzare il Delisting”*, ossia la revoca delle azioni di Italcementi dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario, *“al fine di integrare pienamente le attività di Italcementi nel Gruppo HC”*.
- b) A tal proposito, l'Offerente ha declinato nel Documento di Offerta le diverse modalità con le quali intende addivenire al Delisting a seconda della percentuale di adesione all'OPA, dichiarando che: (i) non intende, in ogni caso, ricostituire il flottante, con conseguente possibilità che Borsa Italiana S.p.A. disponga la sospensione o la revoca dalla quotazione delle azioni, ove ritenga che non sia garantita la regolarità delle negoziazioni per scarsità di flottante; e che (ii) qualora il Delisting non sia raggiunto al termine dell'Offerta, considererà l'opportunità di procedere alla fusione di Italcementi con l'Offerente o alla fusione di Italcementi con un'altra società non quotata del Gruppo HC, con conseguente Delisting dell'Emittente (**“Fusione”**).
- c) Alla luce di quanto precede, gli Amministratori Indipendenti ritengono che, ai fini della decisione circa l'adesione o meno all'OPA, gli azionisti di Italcementi dovrebbero anzitutto considerare l'eventualità, nel caso in cui gli stessi decidessero di non aderire all'OPA, di poter diventare, a seguito dell'Offerta e delle successive operazioni prospettate dall'Offerente, azionisti di una società non quotata. In particolare, in caso di Delisting, gli azionisti di Italcementi dovranno tenere conto di alcuni aspetti ed elementi, fra i quali si possono ricordare (senza pretesa di esaustività) i seguenti:
 - (i) gli stessi diventerebbero titolari di azioni Italcementi non negoziate in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento;
 - (ii) ai sensi dell'art. 6 dello Statuto di Italcementi attualmente in vigore, *“l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari non è causa costitutiva del diritto di recesso in capo ai soci che non hanno concorso all'approvazione della deliberazione”*;
 - (iii) l'art. 2437-*quinquies*, c.c. dispone che *“se le azioni sono quotate in mercati regolamentati hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione”*: pertanto, qualora l'esclusione dalla quotazione delle azioni Italcementi non fosse conseguente alla delibera di Fusione, ferme eventuali ulteriori cause di recesso, agli azionisti non spetterebbe il diritto di recesso *ex art. 2437-quinquies c.c.*;
 - (iv) gli obblighi informativi gravanti sulle società non quotate sono notevolmente inferiori

ri rispetto a quelli previsti per le quotate e si riconducono, sostanzialmente, all'informativa sul bilancio. Uguali considerazione varrebbero qualora, ad esito dell'OPA, Italcementi potesse essere qualificata quale società per azioni a capitale diffuso in misura rilevante fra il pubblico, ai sensi dell'art. 2-bis Regolamento Emittenti⁵: in questa ipotesi, anche se gli obblighi informativi sono superiori rispetto a quelli previsti per le società "chiuse" (ovvero quelle che non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio), essi sono comunque notevolmente inferiori rispetto a quelli previsti per le società quotate;

- (v) l'esercizio di specifici diritti (e.g. diritto di impugnazione di delibere assembleari ex art. 2377 c.c., promozione di azioni di responsabilità ex art. 2393-bis c.c., etc.) da parte dei soci di minoranza di società "chiuse" richiede la titolarità di partecipazioni più elevate rispetto a quelle previste nelle società "aperte" (ovvero quelle che fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio).
- d) Sempre in via generale, si segnala che l'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta che:
- (i) *"l'Acquisizione e l'Offerta rappresentano un'operazione strategica di significativa importanza per l'Offerente e per il Gruppo HC finalizzata al raggiungimento di una crescita sostenibile per il proprio business dei materiali da costruzione"* (cfr. paragrafo 1.5), *"sviluppando sinergie nell'ambito degli investimenti, dei costi, dell'attività produttiva nonché della ricerca e sviluppo"* (cfr. paragrafo A.5);
 - (ii) anche qualora le azioni di Italcementi avessero già cessato di essere quotate sul mercato, l'Offerente, al fine di integrare pienamente le attività di Italcementi in maniera incisiva ed efficace, valuterà comunque l'opportunità di procedere alla fusione dell'Emittente con una società non quotata del Gruppo HC e/o ad altre cessioni, scissioni, aggregazioni di società del Gruppo Italcementi con società del Gruppo HC.

⁵ Ai sensi dell'art. 2-bis Regolamento Emittenti: 1. *"Sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente: (a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%; (b) non abbiano la possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'articolo 2435-bis, primo comma, del codice civile"*. 2. *I limiti di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente: - abbiano costituito oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio; - abbiano costituito oggetto di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lettera b); - siano o siano state negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente o del socio di controllo ovvero siano state ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati e successivamente siano state oggetto di revoca; - siano emesse da banche e siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.* 3. *Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio.* 4. *Sono emittenti obbligazioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni di valore nominale complessivamente non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento"*.

W

- e) A tal ultimo riguardo, si rende opportuno segnalare che, in base a quanto riferito dall'Offerente, alla Data del Documento di Offerta, lo stesso *“non ha assunto alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni che coinvolgano l'Emittente, né alle relative modalità di esecuzione”* (cfr. paragrafo A.12.2 e G.3).
- f) Con riferimento alla possibilità che la Fusione possa realizzarsi si evidenziano (senza pretesa di esaustività) i seguenti profili:
- (i) la Fusione comporterà il Delisting di Italcementi con, tra l'altro, le conseguenze illustrate al precedente Paragrafo 6.2(c), fermo restando tuttavia che, laddove la società incorporante o risultante dalla fusione fosse una società estera, i diritti della minoranza potrebbero essere differenti e minori rispetto a quelli previsti dalla normativa italiana;
 - (ii) qualora, al momento in cui venisse deliberata la Fusione, le azioni di Italcementi fossero quotate, agli azionisti spetterebbe il diritto di recesso *ex art. 2437-quinquies c.c.*. In tal caso preme segnalare che il valore di liquidazione delle azioni Italcementi, per cui potrà essere esercitato il diritto di recesso, sarà determinato in applicazione dell'art. 2437-ter c.c.⁶, facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata per deliberare la Fusione. Bisogna pertanto rilevare che il valore di liquidazione della partecipazione oggetto di recesso potrebbe essere inferiore al Corrispettivo previsto dall'OPA;
 - (iii) poiché il rapporto di cambio tra le azioni Italcementi e quelle della società incorporante (o risultante dalla Fusione) non è stato previamente fissato dall'Offerente (tenuto conto di quanto precisato nel precedente Paragrafo 6.2(e)), la valorizzazione di Italcementi potrebbe essere diversa da quella implicita nel Corrispettivo dell'OPA;
 - (iv) gli effetti di una eventuale futura Fusione sull'indebitamento dell'Emittente, sui contratti di finanziamento in essere e sulle relative garanzie, nonché l'eventuale necessità di stipulare nuovi contratti di finanziamento dipenderanno da quale sarà la società non quotata del Gruppo HC con cui l'Emittente potrebbe venire fusa, dalle modalità di attuazione della Fusione e dall'idoneità del patrimonio e dei flussi finanziari della società incorporante o risultante dalla fusione a ripagare l'indebitamento. Modalità che, allo stato, non sono state illustrate dall'Offerente (tenuto conto di quanto precisato nel precedente Paragrafo 6.2(e)) e che pertanto non possono essere in alcun modo considerate ai fini del Parere.

Si segnala che nel Documento di Offerta (cfr. paragrafo A.3.2. e G.1.2):

- l'Offerente ha dichiarato che *“a totale copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi all'Offerta, [...] l'Offerente farà, in tutto o in parte, ricorso alla propria liquidità disponibile, al finanziamento*

⁶ Ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, c.c.: *“il valore di liquidazione delle azioni quotate in mercati regolamentati è determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso”*.

W

infragruppo per Euro 1.302.000.000,00 circa fornito da HeidelbergCement Finance [...] e ad un conferimento addizionale di capitale per Euro 734.000.000,00 circa da parte di HeidelbergCement Holding S.à r.l.;

- l'Offerente ha altresì precisato nel Documento di Offerta (cfr. paragrafo G.1.2) che *“HeidelbergCement, tramite HeidelbergCement Finance, ha concesso una linea di credito per sopperire alle generali necessità finanziarie dell'Offerente (incluse quelle relative al finanziamento dell'Acquisizione per Euro 1.000.000.000,00 e al finanziamento dell'Offerta per Euro 1.302.000.000,00) fino ad un massimo di Euro 2.950.000.000,00”;*
- con riferimento all'indebitamento assunto a livello del Gruppo HC, l'Offerente ha affermato che *“al fine di consentire, tra l'altro, il finanziamento (o il rifinanziamento) dell'acquisto delle Azioni nell'ambito dell'Offerta da parte dell'Offerente, HeidelbergCement potrà utilizzare: (i) le risorse finanziarie derivanti dalle Emissioni di Titoli, per la parte non utilizzata per finanziare l'Acquisizione; (ii) il contratto di finanziamento, sottoscritto il 25 febbraio 2014, fino a Euro 3.000.000.000,00 (il “Contratto di Finanziamento Esistente”) con scadenza al 28 gennaio 2019, e/o (iii) il Bridge Financing Agreement⁷, fino a Euro 2.050.000.000,00, con scadenza al 28 gennaio 2017, estendibile a discrezione di HeidelbergCement fino al 28 luglio 2018”.”*

Nel caso in cui la Fusione dovesse essere effettuata (cfr. Paragrafo 6.2(e)), ove i finanziamenti contratti per l'acquisizione e il pagamento del Corrispettivo dell'OPA non fossero già stati rimborsati al momento della Fusione, potrebbero sorgere i presupposti per l'applicazione della disciplina della c.d. *“fusione a seguito di acquisizione con indebitamento”* di cui all'art. 2501-bis c.c.⁸, che prevede specifiche regole e presidi con riferimento, in particolare, all'idoneità del patrimonio e dei flussi finanziari della società incorporante o risultante dalla fusione al rimborso dell'indebitamento assunto.

⁷ Il Bridge Financing Agreement è definito nel Documento di Offerta come *“il contratto di prestito sindacato concluso in data 28 luglio 2015, (successivamente emendato ai sensi di un contratto modificativo denominato “Syndication and Amendment Agreement” in data 21 agosto 2015) con durata fino a 18 mesi a decorrere dal 28 luglio 2015 ed estendibile a discrezione di HeidelbergCement fino al 28 luglio 2018. Ai sensi del Bridge Financing Agreement, le Banche Finanziatrici hanno messo a disposizione di HeidelbergCement una linea di credito per un importo ad oggi pari ad Euro 2.050.000.000,00”.*

⁸ Ai sensi dell'art. 2501-bis, c.c.: *“Nel caso di fusione tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, quando per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima viene a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti, si applica la disciplina del presente articolo. Il progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione. La relazione di cui all'articolo 2501-quinquies deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione e contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere. La relazione degli esperti di cui all'articolo 2501-sexies, attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del precedente secondo comma. Al progetto deve essere allegata una relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti della società obiettivo o della società acquirente. Alle fusioni di cui al primo comma non si applicano le disposizioni degli articoli 2505 e 2505-bis”.*

UH

- g) Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta (cfr. paragrafo A.5), “*al fine di integrare le attività dell’Offerente e dell’Emittente, l’Offerente considererà altresì l’opportunità di implementare ulteriori operazioni straordinarie, nonché altre fusioni infragruppo o cessioni di società o aziende o rami d’azienda che coinvolgano soggetti del Gruppo HC e del Gruppo Italcementi*”.

Si segnala che, talune delle predette operazioni potrebbero essere realizzate senza la necessità di deliberazioni da parte dell’Assemblea di Italcementi e, dunque, potrebbero essere decise direttamente dall’organo amministrativo di Italcementi (nel rispetto ovviamente, fra l’altro, della disciplina in materia di operazioni con parti correlate se applicabile).

Esaurite queste premesse, si ritiene opportuno illustrare i diversi scenari che si potrebbero concretizzare, a seconda della percentuale di capitale che l’Offerente si potrebbe trovare a detenere all’esito dell’OPA, ivi inclusa l’eventuale Riapertura dei Termini, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell’Offerta medesima, entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini nonché durante e/o a seguito dell’esecuzione dell’obbligo di acquisto ai sensi dell’art. 108 TUF.

Vi è da tener conto che l’Offerente, al paragrafo A.8 del Documento di Offerta, ha precisato che “*ai fini del calcolo delle soglie previste dagli artt. 108 e 111 del TUF⁹, le n. 3.861.604 Azioni Proprie detenute dall’Emittente (qualora esse non siano già state portate in adesione all’Offerta), pari al 1,1% del capitale sociale dell’Emittente, saranno comunque computate nella partecipazione dell’Offerente (numeratore) senza essere sottratte dal capitale sociale dell’Emittente (denominatore)*”.

6.2.1 Partecipazione almeno pari al 95% del capitale dell’Emittente: squeeze out e Delisting diretto di Italcementi.

In questo scenario:

- la legge attribuisce all’Offerente il diritto di acquistare in maniera coattiva le azioni ancora detenute dai soggetti che non hanno aderito all’OPA. Precisamente, l’art. 111 TUF prevede che “*l’offerente che venga a detenere a seguito di offerta pubblica totalitaria una partecipazione almeno pari al novantacinque per cento del capitale rappresentato da titoli in una società italiana quotata ha diritto di acquistare i titoli residui, entro tre mesi dalla scadenza del termine per l’accettazione dell’offerta, se ha dichiarato nel documento d’offerta l’intenzione di avvalersi di tale diritto*” (“**Diritto di Acquisto**”);
- gli azionisti di Italcementi si troverebbero, a prescindere dalla loro volontà, a dover trasferire le proprie azioni all’Offerente avendo l’Offerente già dichiarato “*la propria volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto sulle rimanenti Azioni ai sensi dell’art. 111 del TUF*” (cfr. paragrafo G.3);

⁹ Per il contenuto delle disposizioni di cui agli artt. 108 e 111 TUF si vedano rispettivamente le successive note 10, 11 e 13 e il successivo Paragrafo 6.2.1.

UM

- ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana vigente alla Data del Documento di Offerta (“**Regolamento di Borsa**”), quando sussistano i presupposti di cui all'art. 111 TUF, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto;
- ai sensi dell'art. 108, comma 1, TUF¹⁰, l'Offerente è altresì gravato da un simmetrico obbligo di acquisto residuale del capitale ordinario, da chiunque ne faccia richiesta;
- il prezzo di acquisto del capitale residuo, ai sensi dell'art. 108, comma 3¹¹ e dell'art. 111 TUF, sarà pari, in entrambi i casi, al Corrispettivo di Offerta.

6.2.2 *Partecipazione compresa fra il 90%+ 1 azione¹² del capitale sociale dell'Emittente e 95% dello stesso: “Sell Out” e Delisting diretto.*

In questo scenario:

- l'Offerente non avrà il Diritto di Acquisto, ma sarà ugualmente tenuto ad acquistare, ai sensi e per gli effetti dell'art. 108, comma 2, TUF¹³, le restanti azioni Italcementi, se non ripristina, entro novanta giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni (“**Obbligo di Acquisto**”);
- il predetto Obbligo di Acquisto sarà senza dubbio operante, tenuto conto a tal riguardo che l'Offerente ha già dichiarato che “*non ricostituirà il flottante e adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF nei confronti di qualunque azionista che ne faccia richiesta*” (cfr. paragrafi A.8 e G.3);
- il corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF sarà pari al Corrispettivo dell'Offerta (cfr. paragrafo G.3);
- come previsto dall'art. 2.5.1, comma 6, Regolamento di Borsa, qualora sussistesse

¹⁰ L'art. 108, comma 1, TUF prevede che “*L'offerente che venga a detenere, a seguito di un'offerta pubblica totalitaria, una partecipazione almeno pari al novantacinque per cento del capitale rappresentato da titoli in una società italiana quotata ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli da chi ne faccia richiesta. Qualora siano emesse più categorie di titoli, l'obbligo sussiste solo per le categorie di titoli per le quali sia stata raggiunta la soglia del novantacinque per cento*”.

¹¹ L'art. 108, comma 3, TUF prevede che “*Nell'ipotesi di cui al comma 1, nonché nei casi di cui al comma 2 in cui la partecipazione ivi indicata sia raggiunta esclusivamente a seguito di offerta pubblica totalitaria, il corrispettivo è pari a quello dell'offerta pubblica totalitaria precedente, sempre che, in caso di offerta volontaria, l'offerente abbia acquistato a seguito dell'offerta stessa, titoli che rappresentano non meno del novanta per cento del capitale con diritto di voto compreso nell'offerta*”.

¹² O la percentuale più elevata eventualmente stabilita dalla Consob su segnalazione di Borsa Italiana S.p.A., ai sensi dell'art. 112 TUF e dell'art. 50, comma 3, lettera a), Regolamento Emittenti.

¹³ L'art. 108, comma 2, TUF prevede che “*Salvo quanto previsto al comma 1, chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al novanta per cento del capitale rappresentato da titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato da chi ne faccia richiesta se non ripristina entro novanta giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Qualora siano emesse più categorie di titoli, l'obbligo sussiste soltanto in relazione alle categorie di titoli per le quali sia stata raggiunta la soglia del novanta per cento*”.

UM

un obbligo di acquisto residuale, le azioni dell'Emittente saranno revocate automaticamente dalla quotazione a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto;

- i titolari delle Azioni che decidessero di non aderire all'OPA e che non richiedessero all'Offerente di acquistare le loro Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto diverranno titolari di azioni Italcementi non negoziate in alcun mercato regolamentato, con, tra l'altro, le conseguenze illustrate al precedente Paragrafo 6.2(c).

6.2.3 Partecipazione compresa tra i 2/3 del capitale sociale dell'Emittente e il 90% dello stesso; rafforzamento del controllo in assemblea ordinaria e straordinaria.

In questo scenario:

- l'Offerente si troverebbe titolare di una partecipazione idonea ad attribuirgli il controllo di diritto dell'assemblea ordinaria e straordinaria di Italcementi e quindi ad assumere la delibera di Fusione con, tra l'altro, le conseguenze illustrate al precedente Paragrafo 6.2(f);
- in ogni caso (a prescindere dall'eventuale Fusione), ove si verificasse una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni Italcementi Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca delle azioni Italcementi dalla quotazione ai sensi dell'art. 2.5.1 Regolamento di Borsa;
- l'Offerente ha espressamente dichiarato nel Documento di Offerta che in caso di scarsità di flottante *“non intende porre in essere misure finalizzate, per tempistica e modalità, a ripristinare le condizioni minime di flottante”* (cfr. paragrafo A.10): di conseguenza vi è da considerare che, in caso di revoca delle azioni Italcementi dalla quotazione, gli azionisti saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con, tra l'altro, le conseguenze illustrate al precedente Paragrafo 6.2(c)¹⁴.

7. VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA.

7.1 Premessa sul Corrispettivo dell'OPA.

Ai sensi dell'art. 106, comma 2, TUF, l'Offerta deve essere promossa ad *“un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con il medesimo, nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, TUF per di titoli della medesima categoria”*.

Nel caso di specie, l'Offerente ha dichiarato, al paragrafo E.1 del Documento di Offerta:

- (i) che *“l'Offerente pagherà a ciascun Aderente il Corrispettivo pari a Euro 10,60 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta (il “Corrispettivo”);”*;
- (ii) che [...] *tenuto conto della struttura dell'operazione da cui sorge l'obbligo di promuovere*

¹⁴ Si segnala che l'Offerente, ove venisse a detenere una partecipazione inferiore ai 2/3 del capitale di Italcementi, potrebbe non essere in grado di approvare da solo la Fusione. Ove la Fusione venisse comunque approvata varrebbero, tra l'altro, le considerazioni svolte al precedente Paragrafo 6.2(f).

UN

l'Offerta, il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, [...];

(iii) che, infatti:

- a.** *“il Corrispettivo [...] coincide con il prezzo per azione pagato dall'Offerente e da HeidelbergCement per l'acquisto delle Azioni Vendute e delle Azioni Conferite ai sensi del Contratto con Italmobiliare, nonché con il corrispettivo corrisposto dall'Offerente per l'acquisto delle Azioni Conferite da HeidelbergCement”;*
- b.** *in data 1 luglio 2016: “(i) l'Offerente ha acquistato n. 82.819.920 azioni ordinarie dell'Emittente, rappresentanti il 23,71% del capitale sociale di Italcementi, a fronte di un corrispettivo in denaro pari ad Euro 10,60 per azione, e dunque per un totale di Euro 877.891.152,00; (ii) HeidelbergCement, a seguito del conferimento in natura, ha acquistato n. 74.351.887 azioni ordinarie dell'Emittente, rappresentanti il 21,29% del capitale sociale di Italcementi, ad un corrispettivo per azione pari ad Euro 10,60 e pertanto per un valore complessivo pari ad Euro 788.130.002,20. HeidelbergCement ha emesso n. 10.500.000 azioni di HeidelbergCement e il valore di ciascuna azione di HeidelbergCement è stato determinato in un prezzo di Euro 75,06, e dunque per un corrispettivo totale di Euro 788.130.000,00 (e pertanto con un arrotondamento in difetto di Euro 2,20 sul valore complessivo delle Azioni Conferite). Le Azioni Conferite sono state ritrasferite da HeidelbergCement all'Offerente alla Data di Esecuzione per Euro 10,60”;*
- c.** *“ai sensi del Contratto con Italmobiliare, il valore di ciascuna nuova azione di HeidelbergCement è stato determinato in Euro 75,06 quale valore maggiore fra (i) Euro 72,5 e (ii) il prezzo medio ponderato delle azioni di HeidelbergCement rilevato sulla base del prezzo delle azioni indicato su Xetra nel periodo di trenta giorni lavorativi conclusosi il 17 giugno 2016”;*
- d.** *“il numero delle Azioni Conferite è stato calcolato moltiplicando Euro 75,06 (ovvero il prezzo per ciascuna azione HeidelbergCement) per il numero delle azioni HeidelbergCement assegnate a Italmobiliare, il tutto diviso per Euro 10,60 (ovvero il prezzo per ciascuna azione Italcementi)”;*
- (iv)** *che “nella determinazione del corrispettivo per l'Acquisizione, né HeidelbergCement né l'Offerente si sono avvalsi di perizie elaborate da soggetti indipendenti o di appositi documenti di valutazione. Tale determinazione è basata esclusivamente sul valore attribuito autonomamente da HeidelbergCement alle azioni ordinarie Italcementi ai fini dell'acquisto della Partecipazione Complessiva, nell'ambito della negoziazione dello SPA, attraverso le analisi effettuate dalla stessa HeidelbergCement”;*
- (v)** *che “in relazione al valore della Partecipazione Complessiva, in data 28 luglio 2015 sono stati ottenuti pareri di congruità da due banche di investimento di rilievo internazionale”¹⁵;*

¹⁵ Si segnala inoltre che, secondo quanto affermato dall'Offerente nel Documento di Offerta “ai sensi del diritto tedesco, KPMG, in qualità di esperto nominato dal tribunale locale, ha confermato che il valore delle Azioni Conferite non è inferiore al valore nominale delle azioni di nuova emissione di HeidelbergCement”.

UP

- (vi) che, “ad eccezione di quanto descritto nel Documento di Offerta, non sono stati sottoscritti ulteriori accordi, né sono stati pattuiti corrispettivi ulteriori anche in natura, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo”;
- (vii) che “il Corrispettivo riconosce al mercato un premio approssimativamente pari al 80,3% circa rispetto alla media aritmetica ponderata dei Prezzi Ufficiali delle azioni dell’Emittente nell’ultimo anno precedente all’annuncio dell’Acquisizione avvenuto in data 28 luglio 2015”;
- (viii) che il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell’Offerente, mentre l’imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti.

Gli Amministratori Indipendenti, preso atto di tali dichiarazioni dell’Offerente, segnalano quanto segue.

- Nell’ambito dell’operazione relativa all’acquisto della Partecipazione Complessiva da parte dell’Offerente è stato altresì perfezionato l’acquisto da parte di Italmobiliare dei Non-core Assets (si veda quanto indicato in proposito nella precedente nota 4). Tale operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Italcementi in data 18 dicembre 2015, sulla base: (i) della *fairness opinion* rilasciata, in data 3 dicembre 2015, da Lazard S.r.l., in veste di esperto indipendente, la quale ha concluso che, a quella data, il corrispettivo convenuto fosse congruo, dal punto di vista finanziario, per Italcementi; e (ii) del parere favorevole espresso in data 9 dicembre 2015 dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Italcementi in merito all’interesse della stessa al compimento delle operazioni e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. A seguito di conferma della *fairness opinion* da parte di Lazard S.r.l. in data 24 giugno 2016 e del parere positivo del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Italcementi in data 28 giugno 2016, i Non-Core Assets sono stati ceduti in data 30 giugno 2016 da Italcementi a Italmobiliare¹⁶.
- A fronte del trasferimento della Partecipazione Complessiva, Italmobiliare ha ricevuto in parte un corrispettivo in denaro e, in parte, un corrispettivo in natura secondo le modalità riferite dall’Offerente e sopra riportate (cfr. precedente Paragrafo 6.1(b)).
- Le negoziazioni e le operazioni relative all’acquisizione delle Azioni Vendute, delle Azioni Conferite e le valutazioni del valore di HeidelbergCement e delle azioni emesse da quest’ultima nell’ambito dell’aumento di capitale contro conferimento in natura, hanno interessato soltanto la sfera giuridica ed economica di Italmobiliare e del Gruppo HC, sono state condotte e gestite direttamente tra i predetti soggetti interessati (con l’ausilio e la verifica di loro *advisor*) e non hanno visto il coinvolgimento dell’Emittente né dei suoi Amministratori Indipendenti, i quali in proposito non possono (non potrebbero e non avrebbero potuto) effettuare alcuna indagine ed esprimere alcuna valutazione e parere.

¹⁶ Inoltre, come indicato nel Documento di Offerta, la congruità del valore dell’operazione relative ai Non-core Assets ha ricevuto il parere positivo del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Italmobiliare, emesso in data 17 dicembre 2015 e confermato in data 27 giugno 2016, sulla base della *fairness opinion* rilasciata dall’esperto indipendente all’uopo incaricato dal suddetto comitato, dapprima in data 16 dicembre 2015 e successivamente confermata in data 23 giugno 2016.

UH

- Come è stato confermato dagli *advisor* dell’Offerente agli Amministratori Indipendenti nei colloqui intercorsi, le nuove azioni di HeidelbergCement emesse in data 1 luglio 2016 in esecuzione dell’aumento di capitale in natura (ed assegnate ad Italmobiliare a fronte del conferimento di azioni Italcementi) non hanno goduto degli utili relativi all’esercizio 2015 la cui distribuzione è stata deliberata in data 4 maggio 2016; si segnala che dall’estratto dello SPA (relativo all’acquisizione da parte di HeidelbergCement delle Azioni Conferite, a seguito della esecuzione di un aumento di capitale in natura riservato a Italmobiliare; cfr. precedente Paragrafo 6.1(b)), emerge che tali azioni avrebbero beneficiato dell’eventuale utile relativo all’esercizio 2015 solo ove le stesse fossero venute ad esistenza prima della data dell’assemblea che ne deliberasse la distribuzione¹⁷.

7.2 *La Fairness Opinion.*

L’Esperto Indipendente ha rilasciato la Fairness Opinion (allegata al Parere, *sub* Allegato A alla quale si rinvia per ogni più approfondita analisi), in data 29 luglio 2016.

Come precisato nella Fairness Opinion, l’Esperto Indipendente: (i) ha utilizzato un approccio valutativo “*standalone*”, i.e. prima di prendere in considerazione ogni potenziale sinergia che l’Offerente potrebbe ricavare a seguito dell’acquisto della Partecipazione Complessiva e del prospettato Delisting a seguito dell’OPA; e (ii) utilizzato sia una metodologia di valutazione analitica basata su un “*DCF sum-of-the-parts approach*”, sia metodi empirici o analisi.

Ad ogni modo, l’Esperto Indipendente ha specificato che per la redazione della Fairness Opinion, tenuto conto delle specifiche caratteristiche di Italcementi, ha selezionato una varietà di criteri e metodologie di valutazione (analitiche ed empiriche). Ha altresì precisato che dette metodologie ed analisi non devono essere considerate individualmente, ma solo come parti integranti di un processo valutativo combinato. Come indicato dall’Esperto Indipendente, la documentazione utilizzata ai fini della Fairness Opinion, ove contenente stime, previsioni e/o proiezioni future relative al Gruppo Italcementi, è stata vagliata dal *management* della Società e da questo rappresentata come ragionevole.

Nel rinviare alla Fairness Opinion per una analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell’ambito di ciascuna di esse, riportiamo di seguito il risultato cui l’Esperto Indipendente è giunto all’esito dell’analisi secondo ciascuna delle metodologie utilizzate:

- (a) “*Historical market share prices analysis*” (*for reference purposes only*): con riferimento a tale metodologia valutativa l’Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valori per ogni azione di Italcementi compreso fra Euro 4,14 ed Euro 7,45;
- (b) “*Broker target prices analysis*” (*for reference purposes only*): con riferimento a tale me-

¹⁷ In particolare l’estratto relativo all’art. 2.2 dello SPA prevede che: “*the New Purchaser Shares shall be entitled to profits or other distributions (including the right to receive dividends) starting from 1 January 2015, provided however, the New Purchaser Shares have come into existence before Purchaser’s shareholders’ meeting adopts the resolution on the distribution of profits for the financial year 2015*”. Inoltre, sempre ai sensi dello SPA, “*New Purchaser Share*” “*shall mean each such new share issued according to the Purchaser Authorized Capital IP*”; “*Purchaser Authorized Capital IP*” “*shall mean capital Purchaser’s management faculty to increase the share capital of the Purchaser once or several times until 6 May 2020 by up to a total of EUR 56,374,941 through the issuance of new no-par value bearer shares against contributions in kind*”.

metodologia valutativa l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valori per ogni azione di Italcementi compreso fra Euro 5,70 ed Euro 10,00;

- (c) “*DCF Sum-of-The-Parts valuation*”: con riferimento a tale metodologia valutativa l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valori per ogni azione di Italcementi compreso fra Euro 6,91 ed Euro 8,76;
- (d) “*Trading multiples valuation*”: con riferimento a tale metodologia valutativa l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valori per ogni azione di Italcementi compreso fra Euro 4,94 ed Euro 6,78;
- (e) “*Transaction multiples valuation*”: con riferimento a tale metodologia valutativa l'Esperto Indipendente ha espresso un intervallo di valori per ogni azione di Italcementi compreso fra Euro 4,83 ed Euro 9,98.

Sulla base delle analisi effettuate e tenuto conto delle limitazioni espresse nella Fairness Opinion, l'Esperto Indipendente ha concluso che il Corrispettivo dell'OPA sia, da un punto di vista finanziario, congruo per gli azionisti di Italcementi.

8. CONCLUSIONI.

Gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità, preso atto (i) delle dichiarazioni dell'Offerente contenute nel Documento di Offerta; (ii) delle conclusioni enunciate nella Fairness Opinion; e (iii) che, per quanto a loro conoscenza, alla data in cui viene predisposto e rilasciato il Parere, non sono emersi elementi che si pongono in contrasto con le predette conclusioni dell'Esperto Indipendente e con la loro condivisibilità, nonché alla luce delle considerazioni tutte illustrate nel Parere – ivi compreso quanto già indicato al precedente Articolo 2 – ritengono che:

- l'OPA sia conforme alle prescrizioni dettate dal regime legale per le offerte pubbliche di acquisto obbligatorie, non contenendo elementi accessori o accidentali che influiscano sul suo contenuto essenziale;
- il Corrispettivo dell'OPA - superiore al valore massimo del *range* indicato dall'Esperto Indipendente con riferimento a ciascun metodo e criterio di valutazione utilizzato - può essere ritenuto congruo.

Milano, 29 luglio 2016

Gli Amministratori Indipendenti

Pietro Caliceti

(Lead Independent Director)

Paolo Benazzo

Victoire de Margerie

Lorenzo Renato Guerini

Lorenzo Renato Guerini

Maria Martellini

Maria Martellini

Claudia Rossi

Claudia Rossi

Carlo Secchi

Carlo Secchi

Allegato A

Fairness Opinion rilasciata da JP Morgan.

STRICTLY CONFIDENTIAL

July 29th, 2016

Independent Directors of Italcementi S.p.A.

Italcementi S.p.A.
Via Camozzi, 124
24121 Bergamo
Italy

Independent Directors of the Board of Directors:

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to the holders of the ordinary shares (the “**Company Shares**”) in the share capital of Italcementi S.p.A. (the “**Company**”) of the proposed Consideration (as defined below) to be paid to such holders in the mandatory tender offer for approximately 55% of the Company’s share capital (the “**Mandatory Tender Offer**” or the “**Transaction**”) to be launched on or about the date hereof by HeidelbergCement France S.A.S. (the “**Offeror**”), a company entirely and indirectly controlled by HeidelbergCement AG (“**HeidelbergCement**”).

As indicated in the notice published by the Offeror on July 1st, 2016 (the “**Notice**”), the obligation of the Offeror to proceed with the Mandatory Tender Offer occurred on July 1st, 2016 upon the completion of the acquisition by the Offeror and HeidelbergCement of n.157,171,807 Company Shares from Italmobiliare S.p.A., such shares representing approximately 45% of the Company’s share capital, at a price of €10.60 per share (the “**Initial Acquisition**”). In particular, (a) the Offeror acquired n.82,819,920 Company Shares for a cash consideration of €10.60 per share and (b) HeidelbergCement acquired n.74,351,887 Company Shares against the issuance of n.10,500,000 HeidelbergCement’s shares for a total value equal to approximately €788 million or €10.60 per share (such n.74,351,887 Company Shares were immediately resold at the same price per share to the Offeror, which, as of the date of the Notice, then directly owned n.157,171,807 Company Shares).

J.P. Morgan Limited

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP
Registered in England & Wales No. 248609. Registered Office 25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP
Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

Pursuant to the Notice and the offer document dated July 28th, 2016 (the “**Offer Document**”) prepared by the Offeror, the Offeror has calculated that it shall pay to each holder of Company Shares under the Mandatory Tender Offer a cash consideration equal to €10.60 for each Company Share tendered in the Mandatory Tender Offer (the “**Consideration**”). We also note that in the Notice and the Offer Document, the Offeror stated that (a) considering the mandatory nature of the Transaction and taking into account the structure of the transaction triggering the obligation of the Offeror to launch a Mandatory Tender Offer, the Consideration was set by the Offeror at the minimum level pursuant to the provisions of art. 106, paragraph 2, of the Legislative Decree n.58 as of February 24th, 1998 as subsequently amended (the “**TUF**”) and (b) the Consideration is the same as the per share price paid by HeidelbergCement and the Offeror for the purchase of the Company Shares pursuant to the Initial Acquisition.

Please be advised that while certain provisions of the Mandatory Tender Offer are summarised above, the terms of the Initial Acquisition and the Mandatory Tender Offer are more fully described in the Offer Document. As a result, the description of the Mandatory Tender Offer and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Offer Document.

We understand that our opinion hereunder is being requested pursuant to section 39-*bis* of the Consob regulation n.11971/1999, as subsequently amended.

In arriving at our opinion, we have:

- (i) reviewed the Notice;
- (ii) reviewed the Offer Document;
- (iii) reviewed certain publicly available business and financial information concerning the Company and HeidelbergCement, the industries in which they operate and certain other companies engaged in businesses comparable to them;
- (iv) compared the financial and operating performance of the Company with publicly available information concerning certain other companies we deemed relevant and reviewed the current and historical market prices of the Company Shares and certain publicly traded securities of such other companies;
- (v) reviewed the audited financial statements of the Company for the fiscal year ended December 31st, 2015;
- (vi) reviewed certain internal, unaudited financial analyses, projections, assumptions and forecasts prepared by or at the direction of the management of the Company relating to its business for the first half of 2016 and the fiscal year 2016 as well as long-term financial assumptions and projections beyond 2016 and information on net financial indebtedness and other provisions adjustments;

- (vii) reviewed certain publicly available broker-based financial projections of the Company and discussed with the management of the Company (a) its updated long-term financial projections guidance and assumptions *vis-à-vis* such broker-based forecasts and (b) the extrapolation of financial projections on a standalone basis from the fiscal year 2017 until the fiscal year 2026, which the management of the Company has vetted, confirmed to be reasonable and has authorised us to use for the purposes of this opinion (the “**Financial Projections**”);
- (viii) compared the proposed financial terms of the Transaction with the publicly available financial terms of certain transactions involving companies we deemed relevant and the consideration paid for such companies; and
- (ix) performed such other financial studies and analyses and considered such other information as we deemed appropriate for the purposes of this opinion.

In addition, we have held discussions with certain members of the management of the Company and the Independent Directors with respect to certain aspects of the Transaction, and the past and current business operations of the Company, the financial condition and future prospects and operations of the Company, and certain other matters we believed necessary or appropriate to our inquiry.

In giving our opinion, we have relied upon and assumed the accuracy and completeness of all information that was publicly available or was furnished to or discussed with us by the Company, the Independent Directors or otherwise reviewed by or for us. We have not independently verified any such information or its accuracy or completeness and, pursuant to our engagement letter with the Independent Directors, we did not assume any obligation to undertake any such independent verification. We have not conducted or been provided with any valuation or appraisal of any assets or liabilities, nor have we evaluated the solvency of the Offeror, HeidelbergCement or the Company under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In relying on financial analyses, projections, assumptions and forecasts provided to us or derived therefrom, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by management of the Company as to the expected future results of operations and financial condition of the company or business to which such analyses, projections, assumptions and forecasts relate. We express no view as to such analyses, projections or forecasts or the assumptions on which they were based and we understand that such analyses, projections, assumptions and forecasts, including the Financial Projections, have been vetted and confirmed to be reasonable by the management of the Company. We have also assumed that the Transaction and the other transactions contemplated by or mentioned in the Offer Document will have the tax consequences described in the Offer Document and in discussions with, and materials furnished to us by, representatives and advisors of the Company, and will be consummated as described in the Offer Document. We have also assumed that the representations and statements made by the Offeror in the Offer Document (including but not limited to the Consideration being set by the Offeror at the minimum level payable under Italian law pursuant the provisions of art.

106, paragraph 2, of the TUF) are and will be true, accurate and correct in all respects material to our analysis and we have performed no independent verification thereof. We are not legal, regulatory, accounting or tax experts and we have not conducted any enquiry on such matters but instead have relied on the assessments made by such experts with respect to such issues in the Offer Document and the other documentation relating to the Transaction. We have further assumed that all material governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction (as well as the implementation of any antitrust remedy already agreed by the Offeror or HeidelbergCement with the relevant authorities) will be obtained (or completed) without any adverse effect on the Company or on the contemplated benefits of the Transaction. In giving our opinion, we have relied on the Company's commercial assessments of the Transaction and we express no view as to, and our opinion does not address, the underlying business decision of the parties to enter into the Transaction. The decision as to whether or not the Company enters into, and/or the Independent Directors recommend, a Transaction is one that can only be taken by each of the Company and/or the Independent Directors, respectively.

* * * * *

We have set out below an overview of such analyses and valuation methodologies that we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion. Such summary is not deemed to be an exhaustive description of all detailed analyses carried out in the context of arriving at our opinion. The order of the analyses described and the results of the analyses do not reflect the relative importance or the relative weight attributed by us to such analyses. The preparation of this opinion required a complex valuation process based on a number of elements and valuation methodologies and we have not attributed any particular significance or relevance to any one of them. As a result, the valuation methodologies described below and the results derived from the application of such valuation methodologies cannot be considered on an individual basis and separate from each other since they are part of a complex and unitary valuation process.

In arriving at our opinion and to derive ranges of the value per share of the Company Shares we have (i) followed a standalone valuation approach, *i.e.* before taking into account any potential synergies that the Offeror might extract upon completion of the Initial Acquisition and the contemplated delisting following the Mandatory Tender Offer and (ii) used both an analytical valuation methodology based on a DCF sum-of-the-parts approach (which derived equity values as of the date of this opinion on the basis of net adjusted debt positions estimated as of June 30th, 2016) and empirical methods or analyses.

It has to be noted that our valuation process also presents the following limitations and difficulties:

- (a) a number of forecasts, financial projections and other information used for the purposes of the valuation analyses have not been audited or reviewed by independent third-parties.

In addition, the Company did not have a recent business plan to be used for the purposes of deriving the Financial Projections on a standalone basis;

- (b) the current high volatility of financial markets, which might impact the price of the securities of the Company in the market, might also have an impact on the future operating, economic and financial performance, including the Financial Projections used for the purpose of the analyses and valuation carried out;
- (c) the use of the DCF method with a “*sum of the parts*” approach has required the use of a variety of economic, financial and capital structure information related to the various business units / countries where the Company operates and thus required a complex allocation of the relevant projections or financial information to each business unit / country considered; and
- (d) the analyses based on the historical market share prices of the Company Shares and on the target prices as published by brokers had to be applied with reference to time horizons until the considered “*unaffected*” date, *i.e.* the last trading day before the announcement of the Initial Acquisition, and therefore do not necessarily incorporate the most recent conditions of the financial markets or of the business of the Company. Such analyses should be considered for reference purposes only.

Standalone valuation methodologies and analyses of the Company and summary results

In arriving at our opinion, taking into account the specific characteristics of the Company, we selected a variety of valuation methodologies and criteria (analytical and empirical). Such methodologies and analyses should not be considered individually, but only as an integral part of a combined valuation process.

(a) Historical market share prices analysis – for reference purposes only

Analysis of the market price evolution of the Company Shares on the basis of the official prices (as published by Bloomberg) during the year before the Initial Acquisition announcement date (*i.e.* July 27th, 2015, the unaffected date assumed is the day before the Initial Acquisition announcement). We have considered the minimum and maximum price recorded during the period analysed as well as the arithmetic and volume-weighted averages, in addition to the official price on the unaffected date.

(b) Broker target prices analysis – for reference purposes only

Analysis of a sample of the target prices as published by brokers before the Initial Acquisition announcement date (*i.e.* July 27th, 2015). We have considered the minimum and maximum target price of the sample as well as its average and median.

(c) DCF Sum-of-the-Parts valuation

The Discounted Cash Flow analysis of Italcementi on a standalone basis estimates the implied value of the Company by calculating the present value of the estimated future unlevered free cash flows over the projection period assumed (10 years, in addition to H2-2016) and the terminal value at the end of such projection period. The analysis has

been conducted on a business unit / country basis using the Financial Projections vetted by the management of the Company. By their nature, such forecasts include subjective elements, which may be inaccurate and do not take into account the recent change of ownership of the Company following the consummation of the Initial Acquisition. The implied estimated terminal value for the Company was based on perpetuity growth rates ranging from 1.75% to 2.25%. The estimated unlevered free cash flows by business unit / country and the estimated terminal value have been discounted to present value (as of June 30th, 2016). The implied blended discount rate ranges from approximately 8.3% to 8.8%, reflecting the estimated weighted average cost of capital of the Company.

For the purposes of determining the estimated implied value per Company Share, the firm value range derived from this analysis has then been adjusted to take into account the estimated (as of June 30th, 2016) adjusted net debt position, minorities, associates and certain other items, based on information provided by the Company or included in the financial assumptions or forecasts provided to us by the management of the Company. The value of the economic capital derived has then been capitalised to the date thereof (i.e. the DCF valuation date).

(d) Trading multiples valuation

An estimate of the implied value of the Company through the analysis of the public valuation and trading multiples of a sample of companies operating in the same industry and which have been selected on the basis of certain factors (such as size, geographic presence, etc.). The selected companies we have considered are Lafarge Holcim, Cemex, Buzzi Unicem, Vicat, Titan and Cimentir. The multiple FV / EBITDA to calendar year 2016 and 2017 has also been considered, implying a median of the sample of 8.2x and 7.3x, respectively. A range of 7.5x to 8.5x FV / EBITDA 2016E has been selected and applied to the relevant Financial Projections to determine the estimated firm value of the Company. The estimated (as of June 30th, 2016) adjusted net debt position, minorities, associates and certain other items, based on information provided by the Company or included in the financial assumptions or forecasts provided to us by the management of the Company, has then been used to calculate the estimated value per Company Share.

(e) Transaction multiples valuation

An estimate of the implied value of the Company through the analysis of the publicly available financial terms of certain transactions involving companies we deemed relevant and the consideration paid for such companies. The selected transaction multiples fall in a range for the sample of transactions between 7.7x to 10.6x FV/EBITDA last reported fiscal year, to which the relevant 2015 estimated recurring pro-forma EBITDA has been applied. The estimated (as of June 30th, 2016) adjusted net debt position, minorities, associates and certain other items, based on information provided by the Company or included in the financial assumptions or forecasts provided to us by the management of the Company, has then been used to calculate the estimated value per Company Share.

The table below summarises the results obtained by applying the various valuation methods and analyses used to determine value ranges of Company Shares, as more particularly described above.

	Value per Company Share (€)
Historical market share prices analysis <i>for reference purposes only</i>	4.14 – 7.45
Broker target prices analysis <i>for reference purposes only</i>	5.70 – 10.00
DCF Sum-of-the-Parts valuation	6.91 – 8.76
Trading multiples valuation	4.94 – 6.78
Transaction multiples valuation	4.83 – 9.98

In arriving at our opinion, we took furthermore into consideration the premium analysis as implied in example transactions compared with the parameters resulting valuing the Company Shares equal to the proposed Consideration.

* * * * *

Our opinion is necessarily based on economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion and that we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion.

Our opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be paid to the holders of the Company Shares in the proposed Mandatory Tender Offer and we express no opinion as to the fairness of the Mandatory Tender Offer to, or any consideration paid in connection therewith by, the holders of any other class of securities, creditors or other constituencies of the Company or as to the underlying decision by the Company and/or the Independent Directors to engage in the Transaction. Furthermore, we express no opinion with respect to the amount or nature of any compensation to any officers, directors, or employees of any party to the Transaction, or any class of such persons relative to the Consideration to be paid to the holders of the Company Shares in the Transaction or with respect to the fairness of any such compensation. As a result, other factors after the date hereof may affect the value of the Company (and its business, assets or properties) after consummation of the Transaction, including but not limited to (i) the total or partial disposition of the share capital of the Company by shareholders of the Company within a short period of time after the expiration of the tender period of the Mandatory Tender Offer

(including any re-opening of the Mandatory Tender Offer and/or sell-out procedure), (ii) changes in prevailing interest rates and other factors which generally influence the price of securities, (iii) adverse changes in the current capital markets, (iv) the occurrence of adverse changes in the financial condition, business, assets, results of operations or prospects of the Company, (v) any necessary actions by or restrictions of governmental agencies or regulatory authorities, (vi) timely execution to complete the Transaction on terms and conditions that are acceptable to all parties at interest, and (vii) reduction of liquidity of the Company Shares due to lower free float as a result of the Mandatory Tender Offer (should the Offeror not reach the squeeze-out threshold under applicable regulation) and/or delisting of the Company Shares should the Offeror not restore the required free float under applicable CONSOB and Borsa Italiana S.p.A. regulation or requirements. No opinion is expressed as to whether any alternative transaction might be more beneficial to the Company or the holders of the Company Shares.

In addition, we were not requested to and did not provide advice concerning the structure, the specific amount of the Consideration, or any other aspects of the Initial Acquisition or the Transaction, or to provide services other than the delivery of this opinion. We were not authorized to and did not solicit any expressions of interest from any other parties with respect to the sale of all or any part of the Company or any other alternative transaction. We also note that we did not participate in negotiations with respect to the terms of the Initial Acquisition, the Transaction and related transactions. Consequently, we have assumed that such terms are the most beneficial terms from the Company's perspective that could under the circumstances be negotiated among the parties to such transactions.

We will receive a fee from the Company for the delivery of this opinion. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement. Please be advised that during the two years preceding the date of this letter, neither we nor our affiliates have had any other significant financial advisory or other significant commercial or investment banking relationships with the Company, Italmobiliare S.p.A. or HeidelbergCement. In addition, we and our affiliates hold, on a proprietary basis, less than 2% of the outstanding common stock of the Company and less than 1% of the outstanding common stock of Italmobiliare S.p.A. In the ordinary course of our businesses, we and our affiliates may actively trade the debt and equity securities of the Company, HeidelbergCement or Italmobiliare S.p.A. for our own account or for the accounts of customers and, accordingly, we may at any time hold long or short positions in such securities.

On the basis of and subject to the foregoing, it is our opinion as of the date hereof that the Consideration to be paid to the holders of the Company Shares in the proposed Transaction is fair, from a financial point of view, to such holders.

This letter is provided to the Independent Directors of the Board of Directors of the Company in connection with and for the purposes of their evaluation of the Transaction. We are not advising nor have we provided any financial advice to the non-independent members of the Board of Directors, who we understand are being advised by Credit Suisse Securities Europe Limited. This opinion does not constitute a recommendation to any shareholder of

the Company in the context of the Mandatory Tender Offer or any other matter. This opinion may not be disclosed, referred to, or communicated (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our prior written approval. This opinion may be reproduced in full in any proxy or information statement mailed to shareholders of the Company but may not otherwise be disclosed publicly in any manner without our prior written approval.

This opinion is rendered in the English language. If this opinion is translated into any language other than English and in the event of any discrepancy between the English language and any such other language version, the English language version shall always prevail. This opinion is given on the basis that it shall be governed by, and construed in accordance with English law.

Very truly yours,

J.P. MORGAN LIMITED

J.P. Morgan Limited

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO REDATTO IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI ITALCEMENTI S.P.A. DA J.P. MORGAN LIMITED UNICAMENTE IN LINGUA INGLESE. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA È DI MERA CORTESIA E IN CASO DI INCOERENZA CON IL DOCUMENTO ORIGINALE IN LINGUA INGLESE FARÀ FEDE UNICAMENTE QUEST'ULTIMO

STRETTAMENTE CONFIDENZIALE

29 luglio 2016

Amministratori Indipendenti di Italcementi S.p.A.

Italcementi S.p.A.
Via Camozzi, 124
24121 Bergamo
Italia

Amministratori Indipendenti del Consiglio di Amministrazione:

Avete richiesto il nostro parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo (come di seguito definito) offerto ai titolari di azioni ordinarie (le “**Azioni della Società**”) di Italcementi S.p.A. (la “**Società**”) da corrispondere nel contesto dell’offerta pubblica di acquisto obbligatoria avente ad oggetto circa il 55% del capitale sociale della Società (l’“**Offerta**” o l’“**Operazione**”) promossa, alla data del presente parere o in prossimità a tale data, da HeidelbergCement France S.A.S. (l’“**Offerente**”), società interamente controllata, indirettamente, da HeidelbergCement AG (“**HeidelbergCement**”).

Come indicato nel comunicato dell’Offerente pubblicato in data 1 luglio 2016 (il “**Comunicato**”), l’obbligo dell’Offerente di lanciare l’Offerta è sorto in data 1 luglio 2016 a seguito del completamento dell’acquisto da parte dell’Offerente e di HeidelbergCement di n. 157.171.807 Azioni della Società da Italmobiliare S.p.A., rappresentando tali azioni circa il 45% del capitale sociale della Società, a un prezzo pari a €10,60 per azione (l’“**Acquisizione**”).

J.P. Morgan Limited

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Registered in England & Wales No. 248609. Registered Office 25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP
Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

Iniziale”). In particolare, (a) l’Offerente ha acquistato n. 82.819.920 Azioni della Società a un prezzo pari a €10,60 per azione e (b) HeidelbergCement ha acquistato n. 74.351.887 Azioni della Società a fronte dell’emissione di n. 10.500.000 azioni HeidelbergCement per un controvalore complessivo pari a circa €788 milioni o €10,60 per azione (tali n. 74.351.887 Azioni della Società sono state immediatamente rivendute, al medesimo corrispettivo per azione, all’Offerente che, alla data del Comunicato, deteneva quindi direttamente n. 157.171.807 Azioni della Società.)

Secondo quanto indicato nel Comunicato e nel documento di offerta del 28 luglio 2016 (il **“Documento di Offerta”**), predisposto dall’Offerente, quest’ultimo ha calcolato che dovrà pagare a ciascun titolare di Azioni della Società nel contesto dell’Offerta un corrispettivo in denaro pari a €10,60 per ciascuna Azione della Società apportata all’Offerta (il **“Corrispettivo”**). Notiamo, inoltre, che nel Comunicato e nel Documento di Offerta, l’Offerente ha indicato che (a) tenuto conto della natura obbligatoria dell’Operazione e tenuto conto della struttura dell’operazione che ha determinato l’insorgere dell’obbligo in capo all’Offerente di lanciare l’Offerta, il Corrispettivo è stato determinato dall’Offerente al livello minimo ai sensi di quanto previsto dall’art. 106, comma 2, del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato, (il **“TUF”**) e (b) il Corrispettivo corrisponde al prezzo per azione pagato da HeidelbergCement e dall’Offerente per l’acquisto delle Azioni della Società nel contesto dell’Acquisizione Iniziale.

Anche se alcuni aspetti dell’Offerta sono stati riassunti nei paragrafi precedenti, Vi segnaliamo che i termini dell’Acquisizione Iniziale e dell’Offerta sono più compiutamente descritti nel Documento di Offerta. Pertanto, la descrizione dell’Offerta e talune altre informazioni qui riportate restano qualificate, nella loro interezza, con riferimento alle informazioni più dettagliate contenute o incluse mediante riferimento nel Documento di Offerta.

Abbiamo inteso che il nostro parere è stato richiesto ai sensi dell’articolo 39-*bis* del Regolamento Consob no. 11971/1999, come successivamente modificato.

Nel rilasciare il nostro parere, abbiamo:

- (i) esaminato il Comunicato;
- (ii) esaminato il Documento di Offerta;
- (iii) esaminato talune informazioni economico-finanziarie a disposizione del pubblico relative alla Società e a HeidelbergCement, al settore in cui queste operano, nonché ad alcune altre società attive in settori comparabili;
- (iv) comparato i risultati finanziari e operativi della Società con le informazioni a disposizione del pubblico concernenti talune altre società che abbiamo considerato rilevanti e abbiamo esaminato i prezzi di mercato attuali e storici della Azioni della Società e degli strumenti finanziari quotati delle suddette altre società;
- (v) esaminato il bilancio sottoposto a revisione contabile relativo all’esercizio chiuso il 31 dicembre 2015 della Società;

- (vi) esaminato talune analisi finanziarie, proiezioni, ipotesi e stime interne, non sottoposte a revisione contabile, predisposte dal, o sotto la supervisione del, *management* della Società con riferimento alla sua attività in relazione al primo semestre del 2016 e all'esercizio sociale 2016, nonché le ipotesi e le proiezioni finanziarie di lungo periodo oltre l'esercizio 2016 e le informazioni sull'indebitamento finanziario netto e su altri aggiustamenti di accantonamenti;
- (vii) esaminato talune proiezioni finanziarie della Società pubblicamente disponibili basate su stime degli analisti e discusso con il *management* della Società: (a) le sue *guidance* aggiornate relativamente alle proiezioni finanziarie ed ipotesi di lungo periodo rispetto a tali stime degli analisti e (b) le estrapolazioni delle proiezioni finanziarie su base *standalone* per l'esercizio 2017 sino all'esercizio 2026, che il *management* della Società ha esaminato, confermandone la ragionevolezza e ci ha autorizzato ad utilizzare ai fini del presente parere (le "**Proiezioni Finanziarie**");
- (viii) confrontato i prospettati termini finanziari dell'Operazione con i termini finanziari a disposizione del pubblico di talune operazioni che hanno riguardato società che abbiamo considerato rilevanti e il corrispettivo pagato per tali società; e
- (ix) effettuato ogni altro studio finanziario e analisi, nonché preso in considerazione le altre informazioni, che ci sono sembrate opportune ai fini del rilascio del presente parere.

In aggiunta, abbiamo intrattenuto colloqui con alcuni membri del *management* della Società e con gli Amministratori Indipendenti, in relazione a taluni aspetti dell'Operazione, alle attuali e passate operazioni commerciali, alle condizioni finanziarie, alle prospettive future e ai risultati di gestione della Società, nonché ad ogni altra questione che abbiamo ritenuto necessario o opportuno indagare.

Nel rilasciare il nostro parere, abbiamo fatto affidamento e assunto l'accuratezza e completezza di tutte le informazioni a disposizione del pubblico o che ci sono state fornite dalla Società o che abbiamo discusso con quest'ultima e/o con gli Amministratori Indipendenti, o altrimenti esaminate da noi o per nostro conto. Non abbiamo effettuato autonomamente alcuna verifica (né, ai sensi del nostro incarico con gli Amministratori Indipendenti, abbiamo assunto alcuna responsabilità per lo svolgimento di autonome verifiche) circa tali informazioni ovvero circa la loro accuratezza o completezza. Non abbiamo svolto né ci sono state fornite valutazioni o perizie circa le attività e le passività, né abbiamo svolto alcuna valutazione in merito alla solvibilità dell'Offerente, di HeidelbergCement o della Società ai sensi di qualsivoglia norma di legge in tema di fallimento, procedure concorsuali o istituti analoghi. Nel fare affidamento su analisi finanziarie, proiezioni, ipotesi e previsioni forniteci, o da queste derivate, abbiamo assunto che esse siano state predisposte secondo ragionevolezza, sulla base di ipotesi che riflettano le migliori stime attualmente disponibili e i giudizi del *management* della Società in merito ai risultati operativi attesi e alle condizioni finanziarie della società e dei settori di attività cui tali analisi, proiezioni, ipotesi o stime si riferiscono. Non esprimiamo alcun parere in merito a tali analisi, proiezioni o stime o sulle ipotesi su cui le stesse sono basate e abbiamo inteso

che tali analisi, proiezioni, ipotesi e stime, incluse le Proiezioni Finanziarie, sono state esaminate e la loro ragionevolezza è stata confermata dal *management* della Società. Abbiamo anche assunto che l'Operazione e le altre operazioni contemplate nel, o menzionate dal, Documento di Offerta avranno le conseguenze fiscali descritte nel Documento di Offerta e nelle discussioni avute con, e nella documentazione fornitaci da, i rappresentanti e gli *advisor* della Società e si svolgeranno come descritto nel Documento di Offerta. Abbiamo altresì assunto che le rappresentazioni e le dichiarazioni fatte dall'Offerente nel Documento di Offerta (ivi incluse, a scopo esemplificativo, quelle relative alla circostanza che il Corrispettivo è stato fissato dall'Offerente al livello minimo pagabile ai sensi del diritto italiano in conformità a quanto previsto dall'art. 106, comma 2, del TUF) sono e saranno vere, accurate e corrette in tutti gli aspetti rilevanti per la nostra analisi e non abbiamo condotto alcuna verifica indipendente in relazione alle stesse. Non siamo esperti legali, regolamentari, contabili o fiscali e non abbiamo condotto alcuna indagine su tali aspetti, ma al contrario abbiamo fatto affidamento sugli accertamenti svolti da tali esperti con riferimento ai suddetti ambiti nel Documento di Offerta e nell'altra documentazione relativa all'Operazione. Abbiamo inoltre assunto che tutti i consensi o le autorizzazioni governative, regolamentari o di altra natura necessari ai fini del completamento dell'Operazione (nonché l'implementazione dei rimedi *antitrust* già concordati dall'Offerente o da HeidelbergCement con le relative autorità) saranno ottenuti (o completati) senza il prodursi di effetti pregiudizievoli sulla Società, ovvero sui benefici attesi dall'Operazione. Nel rilasciare il nostro parere abbiamo fatto affidamento sulle valutazioni commerciali dell'Operazione poste in essere dalla Società e non esprimiamo alcun giudizio in relazione alla, e il nostro parere non prende in considerazione la, decisione commerciale sottostante delle parti di concludere l'Operazione. La decisione sulla conclusione o meno dell'Operazione da parte della Società, e/o sulla raccomandazione da parte degli Amministratori Indipendenti, è di natura tale che può essere assunta unicamente dalla Società e/o dagli Amministratori Indipendenti rispettivamente.

* * * * *

Si riporta di seguito una breve rassegna delle metodologie di valutazione e analisi che abbiamo ritenuto necessario o appropriato adottare ai fini del rilascio del presente parere. Tale rassegna non deve considerarsi e non rappresenta una descrizione esaustiva di tutte le analisi approfondite svolte nell'ambito della formulazione del nostro parere. L'ordine delle analisi descritte ed i risultati delle stesse non riflettono l'importanza relativa o il peso relativo da noi attribuito a tali analisi. La formulazione del presente parere ha richiesto complessi processi di valutazione basati su svariati elementi e metodologie di valutazione descritte di seguito e non abbiamo attribuito alcun particolare valore o rilevanza a nessuna di esse. Di conseguenza, le metodologie di valutazione descritte di seguito e i risultati derivanti dall'applicazione delle stesse non possono essere considerati singolarmente e separati dagli altri in quanto sono parte di un complessivo e singolo processo di valutazione.

Nel rendere il nostro parere e al fine di derivare gli intervalli del valore per azione delle Azioni della Società abbiamo: (i) seguito un processo di valutazione su base *standalone*, i.e. prima di prendere in considerazione le potenziali sinergie che l'Offerente potrebbe ottenere a seguito del completamento dell'Acquisizione Iniziale e del contemplato *delisting* a seguito dell'Offerta e (ii) usato sia un metodo di valutazione analitica basato su un approccio DCF a "somma delle parti" (che ha derivato i valori delle azioni alla data del presente parere sulla base della posizione dell'indebitamento netto rettificato stimata alla data del 30 giugno 2016) sia metodi o analisi empiriche.

Si segnala che il nostro processo valutativo presenta altresì le seguenti limitazioni e difficoltà:

- (a) svariate stime, proiezioni finanziarie e altre informazioni utilizzate ai fini delle analisi valutative non sono state sottoposte a revisione contabile o riviste da terzi indipendenti. Inoltre, la Società non aveva a disposizione un *business plan* recente da utilizzare al fine di derivare le Proiezioni Finanziarie su base *standalone*;
- (b) l'attuale volatilità dei mercati finanziari, che potrebbe avere un impatto sul prezzo delle azioni della Società sul mercato, potrebbe avere altresì un impatto sulle *performance* operative, economiche e finanziarie future, ivi incluse le Proiezioni Finanziarie utilizzate ai fini delle analisi e valutazioni effettuate;
- (c) l'utilizzo del metodo DCF con l'approccio "somma delle parti" ha richiesto l'utilizzo di informazioni economiche, finanziarie e relative alla struttura del capitale di varie *business unit* / paesi dove la Società opera e pertanto ha richiesto una complessa allocazione delle rilevanti proiezioni o informazioni finanziarie a ciascuna *business unit* / paese considerato; e
- (d) le analisi basate sui prezzi di mercato storici delle Azioni della Società e sui *target price* come pubblicati dagli analisti si sono dovute applicare con riferimento a orizzonti di tempo sino alla data considerata "unaffected", i.e. l'ultimo giorno di *trading* prima dell'annuncio dell'Acquisizione Iniziale e, pertanto, non incorporano necessariamente le più recenti condizioni dei mercati finanziari o del *business* della Società. Tali analisi dovrebbe essere considerate solo a fini di raffronto.

Metodologie di valutazione standalone e analisi della Società e sintesi dei risultati

Nel rendere il nostro parere, tenuto conto delle specifiche caratteristiche della Società, abbiamo selezionato una serie di metodologie di valutazione e criteri (analitici e empirici). Tali metodologie e analisi non dovrebbero essere considerate individualmente, ma solo come una parte integrante e combinata del singolo processo di valutazione.

(a) Analisi dei prezzi di mercato storici – a solo scopo di raffronto

Analisi dell'evoluzione dei prezzi di mercato delle Azioni della Società sulla base dei prezzi ufficiali (come pubblicati da Bloomberg) registrati nel corso dell'anno precedente alla data di annuncio dell'Acquisizione Iniziale (i.e. a partire dal 27 luglio

2015 incluso, giorno precedente all'annuncio dell'Acquisizione Iniziale e “data di riferimento” delle quotazioni considerata non essere stata influenzata da tale evento). In aggiunta al prezzo ufficiale alla data di riferimento, abbiamo considerato il prezzo minimo e il prezzo massimo registrato durante il periodo analizzato così come la media aritmetica e quella ponderata per i volumi.

(b) Analisi dei *target price* pubblicati dagli analisti di ricerca – a solo scopo di raffronto

Analisi di un campione di *target price* pubblicati dagli analisti di ricerca prima dell'annuncio dell'Acquisizione Iniziale (i.e. 27 luglio 2015). Abbiamo considerato sia il prezzo minimo e il prezzo massimo sia la media e la mediana del campione.

(c) DCF con approccio “*somma delle parti*”

L'analisi del *Discounted Cash Flow* applicata ad Italcementi su base *standalone* ne stima il valore attraverso il calcolo del valore attuale dei flussi di cassa operativi durante l'orizzonte temporale considerato (10 anni, in aggiunta al secondo semestre 2016) e del valore terminale alla fine di tale periodo di stima. L'analisi è stata condotta per aree di *business* / paesi in cui la Società opera utilizzando le Proiezioni Finanziarie esaminate dal *management* della Società. Per loro natura, tali stime contengono elementi soggettivi, potrebbero essere inaccurate e non tengono conto del recente cambiamento del controllo della Società a seguito del completamento dell'Acquisizione Iniziale. Il valore terminale implicito della Società è stato derivato tenendo conto di un intervallo di tasso di crescita perpetua tra 1,75% e 2,25%. I flussi di cassa operativi stimati per le diverse aree di *business* / paesi ed il valore terminale sono stati scontati derivandone il valore attuale (al 30 giugno 2016). Il tasso medio implicito di sconto è compreso tra circa 8,3% e 8,8%, che riflette il costo medio ponderato del capitale della Società.

Ai fini della determinazione della stima del valore per Azione della Società, l'intervallo di *Firm Value* derivante dall'applicazione di questa analisi è stato rettificato prendendo in considerazione (al 30 giugno 2016) la stima della posizione finanziaria netta rettificata, del valore del capitale di terzi, delle partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto e di certe altre grandezze sulla base delle informazioni fornite dalla Società o incluse nelle ipotesi finanziarie o proiezioni economico-finanziarie fornite dal *management* della Società. Il valore del capitale economico così ottenuto è stato poi capitalizzato alla data odierna (i.e. alla data di valutazione ai fini del DCF).

(d) Valutazione con il metodo dei multipli di mercato

Attraverso tale metodologia viene stimato il valore implicito della Società tramite l'analisi della valutazione di borsa e dei multipli di mercato di un campione di aziende operanti nello stesso settore e che sono state selezionate in base a determinati fattori (ad esempio dimensione, presenza geografica, etc.). Le aziende selezionate che abbiamo considerato sono state Lafarge Holcim, Cemex, Buzzi Unicem, Vicat, Titan e Cementir. È stato selezionato il multiplo FV / EBITDA per gli esercizi 2016 e 2017,

derivando una mediana del campione pari a 8,2x e 7,3x rispettivamente. Un intervallo tra 7,5x e 8,5x del multiplo FV / EBITDA per il 2016 è stato selezionato e applicato alle Proiezioni Finanziarie rilevanti per determinare la stima del *Firm Value* della Società. La stima (al 30 giugno 2016) della posizione finanziaria netta rettificata, del valore del capitale di terzi, delle partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto e di certe altre grandezze, sulla base delle informazioni fornite dalla Società o incluse nelle ipotesi finanziarie o proiezioni economico-finanziarie fornite dal *management* della Società, è stata utilizzata ai fini del calcolo della stima del valore per Azione della Società.

(e) Valutazione con il metodo dei multipli di transazioni

Attraverso tale metodologia viene stimato il valore implicito della Società tramite l'analisi dei termini finanziari pubblicamente disponibili di alcune transazioni che hanno coinvolto aziende da noi ritenute rilevanti ed il corrispettivo pagato per tali società. I multipli delle transazioni selezionate cadono in un intervallo tra 7,7x e 10,6x il multiplo FV / EBITDA dell'ultimo esercizio disponibile. A tale intervallo è stata applicata la stima dell'EBITDA *pro-forma* ricorrente per l'anno 2015. La stima (al 30 giugno 2016) della posizione finanziaria netta rettificata, del valore del capitale di terzi, delle partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto e di certe altre grandezze, sulla base delle informazioni fornite dalla Società o incluse nelle ipotesi finanziarie o proiezioni economico-finanziarie fornite dal *management* della Società, è stata utilizzata ai fini del calcolo della stima del valore per Azione della Società.

La tabella sottostante riassume i risultati ottenuti applicando le diverse metodologie di valutazione ed analisi utilizzate al fine di determinare degli intervalli di valore per Azione della Società, come precedentemente descritto in modo più esteso.

	Valore per Azione della Società (€)
Analisi dei prezzi di mercato storici <i>a solo scopo di raffronto</i>	4,14 – 7,45
Analisi dei <i>target price</i> pubblicati dagli analisti di ricerca <i>a solo scopo di raffronto</i>	5,70 – 10,00
DCF con approccio “<i>somma delle parti</i>”	6,91 – 8,76
Valutazione con il metodo dei multipli di mercato	4,94 – 6,78
Valutazione con il metodo dei multipli di transazioni	4,83 – 9,98

Per giungere al nostro parere, abbiamo inoltre preso in considerazione le analisi dei premi impliciti per un campione di transazioni comparate ai parametri risultanti in una valutazione delle azioni della Società uguale al Corrispettivo proposto.

* * * * *

Il nostro parere è necessariamente basato sulle condizioni economiche, di mercato e di altro tipo esistenti ad oggi e sulle informazioni forniteci fino alla data odierna. Sviluppi successivi potrebbero avere effetti sul presente parere e non saremo in alcun modo obbligati ad aggiornare, rivedere o rilasciare nuovamente il presente parere.

Il nostro parere è limitato alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo da pagare ai possessori delle Azioni della Società nell’ambito dell’Offerta e non esprimiamo alcuna opinione o raccomandazione in relazione alla congruità dell’Offerta per, o a qualsivoglia corrispettivo pagato a tal riguardo da, i titolari di qualunque altra classe di titoli, i creditori o altri *stakeholder* della Società, né in relazione alla decisione della Società e/o degli Amministratori Indipendenti di concludere l’Operazione. Inoltre, non esprimiamo alcun parere in relazione all’ammontare, o alla natura, di qualsiasi tipo di compenso attribuito a dirigenti, amministratori o dipendenti di qualunque parte coinvolta nell’Operazione, o a classi di tali soggetti, sulla congruità di tale compenso e relativamente al Corrispettivo da pagare ai possessori di Azioni della Società nel contesto dell’Operazione o con riferimento alla congruità di ciascuno di tali compensi. Di conseguenza, altri fattori successivi alla data del rilascio del presente parere, potrebbero influenzare il valore della Società (delle sua attività, del suoi beni o del suo patrimonio) dopo il completamento

dell'Operazione, ivi inclusi, a scopo meramente esemplificativo e non esaustivo (i) la vendita di tutto o parte del capitale sociale della Società da parte dei suoi azionisti entro un breve periodo di tempo dopo la data di scadenza del periodo di Offerta (inclusa l'eventuale riapertura dei termini e le procedure di *sell-out / squeeze-out*), (ii) cambi nei prevalenti tassi di interesse e in altri fattori che generalmente influenzano il prezzo delle azioni, (iii) eventi con effetti negativi sugli attuali mercati dei capitali, (iv) il verificarsi di eventi che abbiano effetti negativi sulle condizioni finanziarie, le attività, i beni, i risultati operativi o le prospettive della Società, (v) qualsiasi provvedimento con efficacia vincolante o restrizione imposta da autorità amministrative o di vigilanza, (vi) l'esecuzione tempestiva per il completamento dell'Operazione secondo termini e condizioni che siano accettabili per tutte le parti e (vii) la riduzione di liquidità delle Azioni della Società a causa della riduzione del flottante a seguito dell'Offerta (ove l'Offerente non raggiungesse la soglia rilevante ai fini dello *squeeze-out* ai sensi delle disposizioni regolamentari applicabili) e/o del *delisting* delle Azioni della Società ove l'Offerente non ricostituisse il flottante necessario ai fini delle regole o dei requisiti applicati da CONSOB e Borsa Italiana S.p.A.. Non abbiamo espresso alcun parere in relazione a qualsivoglia operazione alternativa che potrebbe portare maggiori benefici alla Società e ai titolari di Azioni della Società.

Inoltre, non ci è stato richiesto e non abbiamo fornito nessun parere in merito alla struttura, allo specifico ammontare del Corrispettivo, o ad ogni altro aspetto dell'Acquisizione Iniziale o dell'Operazione, né ci è stato richiesto di fornire altri servizi in aggiunta al rilascio del presente parere. Non siamo stati autorizzati e non abbiamo sollecitato nessuna manifestazione di interesse da soggetti terzi per quanto riguarda la vendita, in tutto o in parte, della Società o ogni altra operazione alternativa. Facciamo inoltre notare che non abbiamo preso parte alle negoziazioni dei termini dell'Acquisizione Iniziale, dell'Operazione e delle relative operazioni. Di conseguenza, abbiamo assunto che tali termini siano, dal punto di vista della Società, i più vantaggiosi che possano, nelle attuali circostanze, essere negoziati tra le parti con riferimento a tali operazioni.

Riceveremo un compenso dalla Società per il rilascio del presente parere. In aggiunta, la Società ha deciso di tenerci indenni da talune responsabilità che possono derivare dal nostro incarico. Inoltre, Vi segnaliamo che nel corso dei due anni antecedenti la data del nostro parere, non abbiamo, e le nostre società collegate non hanno, reso altre significative consulenze finanziarie né intrattenuto significative relazioni commerciali o di *investment banking* con la Società, Italmobiliare S.p.A. o HeidelbergCement. Inoltre, noi e le nostre collegate deteniamo, a titolo di proprietà, meno del 2% del capitale sociale della Società e meno dell'1% del capitale sociale di Italmobiliare S.p.A. Nel corso della nostra attività ordinaria noi e le nostre società collegate potremmo negoziare attivamente, sia sul mercato azionario sia sul mercato del debito, titoli della Società, HeidelbergCement o Italmobiliare S.p.A., per conto nostro o per conto di nostri clienti e, conseguentemente, potremmo, in ogni momento, assumere posizioni lunghe o corte su detti titoli.

Sulla base e condizionatamente a quanto precede, riteniamo che alla data odierna il Corrispettivo offerto ai titolari delle Azioni della Società nell'ambito dell'Offerta sia congruo, da un punto di vista finanziario, per tali titolari.

Il presente parere è rilasciato in favore degli Amministratori Indipendenti del Consiglio di Amministrazione della Società, nel contesto e ai fini della loro valutazione dell'Operazione. Non abbiamo agito quali *advisor* e non abbiamo fornito alcuna consulenza finanziaria a beneficio degli amministratori non indipendenti del Consiglio di Amministrazione che abbiamo inteso essere stati assistiti da Credit Suisse Securities Europe Limited. Il presente parere non costituisce una raccomandazione per nessun azionista della Società nel contesto dell'Offerta o in qualunque altro contesto. Il presente parere non può essere divulgato, richiamato o trasmesso (in tutto o in parte) a terzi per qualsivoglia finalità senza il nostro preventivo consenso scritto. Il presente parere può essere riprodotto per intero in ogni documento assembleare o informativo inviato agli azionisti della Società, ma non può essere reso pubblico in altri modi senza il nostro preventivo consenso scritto.

Il presente parere è rilasciato in lingua inglese. Se dovesse essere tradotto in una lingua diversa dall'inglese e qualora dovessero emergere incoerenze tra la versione in lingua inglese e la versione in altra lingua, la versione in lingua inglese dovrà sempre considerarsi prevalente. Il presente parere è rilasciato sul presupposto che lo stesso sia regolato e redatto in conformità alla legge inglese.

Con i migliori saluti,

J.P. MORGAN LIMITED

F.to

Italcementi S.p.A.
Via G. Camozzi 124
24121 Bergamo

1 August 2016

Attention:

Board of Directors of Italcementi S.p.A.

Dear Sirs:

You have asked us to advise you with respect to the fairness, from a financial point of view, of the consideration to be received by the shareholders of Italcementi S.p.A. (the “Company” or “Italcementi”), other than HeidelbergCement AG and its affiliates (the “Acquiror” or “HeidelbergCement”) pursuant to the terms of the public mandatory tender offer (the “Mandatory Offer”) to be launched by HeidelbergCement in accordance with article 106 of the Italian Legislative Decree 58/1998 and as subsequently amended. The Mandatory Offer provides for the acquisition by the Acquiror of all of the outstanding ordinary shares (each a “Share” and together, the “Shares”) of the Company not already owned by the Acquiror, for a consideration equal to €10.60 in cash per Share (the “Consideration”) tendered to the Mandatory Offer.

The Mandatory Offer will be made to the holders of Shares other than the controlling entity HeidelbergCement (the shareholders addressees of the Mandatory Offer are also defined as “Outstanding Shareholders”).

We understand that the number of Shares in the Company held by Outstanding Shareholders is 192,098,873 representing 55.00% of the Company’s share capital.

The requirement to launch the Mandatory Offer was triggered by the closing, occurred on July 1, 2016, of the acquisition by HeidelbergCement from Italmobiliare S.p.A. (“Italmobiliare”) of a stake representing 45.00% of the share capital of the Company.

Such acquisition was closed pursuant to the sale and purchase agreement executed between HeidelbergCement and Italmobiliare on 28 July 2015, and subsequently amended on 21 June 2016 (the “Acquisition”). Pursuant to such Acquisition, amongst other things:

(i) HeidelbergCement acquired the entire stake in the Company owned by Italmobiliare, in aggregate equal to 157,171,807 Shares representing 45.00% of the Company share capital (“Italmobiliare Interest”), at a price of €10.60 for each Italcementi Share. The Italmobiliare Interest was acquired partly (82,819,920 Italcementi shares) in cash and the remaining part (74,351,887 Italcementi shares) in exchange for HeidelbergCement newly issued shares (the “Acquisition”);

(ii) certain non-core assets of the Company, including the stakes held in Italgem S.p.A. and in BravoSolutions S.p.A. as well as certain real estate assets, were sold by the Company to Italmobiliare (the “Non-core Assets”).

In arriving at our opinion, we have reviewed certain publicly available business and financial information relating to the Company, including amongst others: (i) certain available equity research reports on the Company and (ii) certain available research analyst estimates for revenue, EBITDA, EBIT, net working capital and capex data for the Company for the years 2017-2018 (the “Analyst Consensus”).

Within the limits contemplated under Section 114, paragraph 4 of the Italian Financial Act (D.Lgs. n. 58/98), we have also been provided with certain non-public information as regards to the Company, such as: (i) the Mandatory Offer document published on 28 July 2016 (the “Offer Document”); (ii) draft balance sheet data for Italcementi as of June 30, 2016; (iii) the Company’s 2016 budget updated as of May 31, 2016 (the “2016 Budget”); (iv) estimated revenue, EBITDA, EBIT, net working capital and capex for the Non-core Assets for the period 2016-2020 (the “Non-Core Asset Forecasts”); and (v) estimated revenue, EBITDA, EBIT, net working capital and capex data for the Company for the years 2019-2020 (the “Italcementi 2019/2020 Estimates”). Other than as set out at (iii) and (v) above, we have not been provided with any financial forecasts for the Company. We have also discussed with the Company’s management the business prospects of the Company.

We have also considered certain financial and stock market data of the Company, and we have compared such data with similar data for other listed companies operating in businesses which we deemed similar to those of the Company and we have considered, to the extent publicly available and appropriate, the financial terms of certain other similar business combinations and/or transactions recently effected. We also considered such other information, financial studies, analyses and investigations and financial, economic and market criteria which we deemed relevant.

We have been unable to perform a valuation analysis of the businesses of the Company on a country by country basis as the financial forecasts for the Company provided to us did not allow us to do so due to the lack of country by country detail for certain cash flow items.

We do not assume any responsibility for independent verification of any of the information provided to us and we have fully relied on such information being correct, complete and accurate.

Without limitation to the foregoing, with regards to the financial forecasts for the Company, for the purposes of our analysis you advised us, and we have assumed, that: (i) the 2016 Budget represents the best currently available estimates and judgments of the Company's management as to the future financial performance of the Company in the calendar year 2016, (ii) the Italcementi 2019/2020 Estimates represent the best currently available estimates and judgments of the Company's management as to the future financial performance of the Company in the calendar years 2019 and 2020; and (iii) the Non-Core Asset Forecasts represent the best currently available estimates and judgments of the Company's management as to the future financial performance of the Non-core Assets in the calendar years 2016 – 2020. In addition, the management of the Company has reviewed the Analyst Consensus for the calendar years 2017 and 2018 and advised us (a) to utilize the Non-Core Asset Forecasts to adjust the Analyst Consensus, by way of deduction of Non-core Assets; and (b) to make certain other adjustments (the resulting adjusted forecasts for the Company, the "Adjusted Analyst Consensus"), and advised us, and we have assumed, that the Adjusted Analyst Consensus represents the best currently available estimates and judgments of the Company's management as to the future financial performance of the Company in the calendar years 2017 and 2018.

We also have assumed, with your consent, that in the process aimed to obtain the necessary regulatory and third party approvals and consents for the Mandatory Offer, no modification, delay, limitation, restriction or condition will be imposed that will have an adverse, or anyhow significant, effect on the Company, its economic financial situation and business, or that will be able to affect the valuations analysis results underlying this fairness opinion. We assumed that the Mandatory Offer will be consummated in accordance with the terms of the Offer Document, without waiver, modification or amendment of any term, condition or agreement therein. In addition, we have not been requested to make, and have not made, an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the

Company, nor have we been furnished with any evaluations or appraisals prepared by third parties.

Our opinion addresses only the fairness, from a financial point of view, to the shareholders of the Company, other than the Acquiror, of the consideration to be paid in the Mandatory Offer and does not address any other aspect, issue or effect of the Acquisition, the Mandatory Offer or any other agreement, arrangement or understanding, even possibly entered into in connection with the Acquisition, or otherwise. Our opinion is necessarily based upon information made available to us on the date hereof and upon financial, economic, market and other conditions as they exist and can be evaluated on the date hereof. Our opinion does not address the underlying business decision of the Board of Directors, of the Independent Directors or of any other corporate body of the Company as the case may be, to recommend the Mandatory Offer or not. We were not requested to, and did not, solicit or investigate any possible indication of interest by any entity or person involved in the Mandatory Offer.

We have acted as financial advisor to the Board of Directors of the Company in connection with the the provision of this opinion and will receive a fee for rendering this opinion. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain possible liabilities and/or losses arising out of our engagement. We are providing, with your consent, financing to selected potential acquirers of certain assets currently being divested by Italcementi. From time to time, we and our affiliates have in the past provided and in the future we may provide, investment banking and other financial services to the Company and the Acquiror, for which we have received, and would expect to receive, compensation. We are a full service securities firm engaged in securities trading and brokerage activities, as well as providing investment banking and other financial services. In the ordinary course of business, we and our affiliates may acquire, hold or sell, for our and our affiliates' own accounts and the accounts of customers, equity, debt and other securities and financial instruments (including bank loans and other obligations) of the Company, the Acquiror and any other company that may be involved in the Acquisition, as well as provide investment banking and other financial services to such companies.

It is understood that this letter is for the support of the Board of Directors of the Company only, in connection with its assessment of the consideration set forth in the Mandatory Offer, to be carried out by such Board of Directors pursuant to Section 39 of the Consob Regulation no. 11971/1999 (so called Issuers' Regulation) and does not constitute a

recommendation to any shareholder as to how such shareholder should act during the Mandatory Offer and whether or not such shareholder should tender its shares pursuant to the Mandatory Offer. It is understood that this letter may not be disclosed to any person without our prior written consent and is not to be quoted, relied on or referred to, in whole or in part, nor shall this letter be used for any other purposes, without our prior written consent, except that the Company will publish and/or reproduce this letter in full in any document relating to the Mandatory Offer to be published in accordance with Section 39 of the Issuers' Regulation and/or, in any case, to the extent required under any imperative applicable law or any order of a competent governmental, regulatory or market authority.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration to be received by the Outstanding Shareholders in the Mandatory Offer is fair to such shareholders from a financial point of view.

Yours faithfully,

CREDIT SUISSE INTERNATIONAL

By:  _____

Name: Davide Sala

Title: Managing Director



By: _____

Name: Gregory Dalle

Title: Managing Director

Appendix

In connection with rendering the opinion to which this appendix is attached, and in accordance with customary practice of internationally recognised investment banking firms when rendering similar opinions and performing similar valuations, we have performed a variety of financial analyses, in order to estimate ranges of the implied value per Italcementi share, including those described below. No one valuation methodology should be considered individually. Each valuation methodology should be considered as an integral part of the relative valuation analysis we have performed for the purpose of rendering our opinion.

This summary should not be considered or interpreted as, nor does it represent, a comprehensive description of all analyses performed and all factors considered in connection with our opinion. This summary is qualified in its entirety by reference to the full text of the opinion to which this appendix is attached. The preparation of a fairness opinion is a complex analytical process, involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of financial analysis and the application of those methods to the particular circumstances, and, therefore, a fairness opinion is not readily susceptible to summary description.

We arrived at our opinion based on the results of all analyses undertaken by us and assessed as a whole, and did not draw, in isolation, conclusions from, or with regard to, any one factor or method of analysis for purposes of our opinion. Accordingly, we believe that our analyses must be considered as a whole and that selecting portions of our analyses and factors, without considering all analyses and factors, could create a misleading or incomplete view of the processes underlying our analyses and opinion.

The estimates contained in our analyses and the valuation ranges resulting from any particular analysis are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favourable than those suggested by our analyses.

In addition, analyses relating to the value of businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which businesses or securities actually may be sold or acquired. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, our analyses are inherently subject to substantial uncertainty.

We used the following valuation methodologies for the purpose of rendering our opinion:

Discounted cash flow analysis

We have applied the discounted cash flow methodology to the 2016 Budget, the Adjusted Analyst Consensus and the Italcementi 2019/2020 Estimates (together, the “Italcementi Forecasts”). We have been unable to perform the discounted cash flow methodology to the businesses of the Company on a country by country basis as the financial forecasts for the Company provided to us were lacking country by country details for certain cash flow items. We have calculated the net present value of the unlevered after tax free cash flow of Italcementi and of the terminal value in 2020. Equity value has been estimated as of the date of this letter, and therefore reflects, among other information, the Italcementi *interim* accounts as of June 30, 2016. Using this methodology, the price per Italcementi Share ranges from €8.09 to €10.26.

Trading analysis

Analysis of the historic trading performance of the Italcementi shares during the period of twelve calendar months prior to the day of the announcement of the Acquisition, taking into account the highest and the lowest price per Italcementi share in such period, as well as the volume weighted average price of Italcementi shares for certain periods prior to the day of the announcement of the Acquisition. Using this methodology, the price per Italcementi Share ranges from €4.14 to €7.45.

Selected companies analysis

We have considered certain financial and stock market data of Italcementi and we have compared that data with similar data for other listed companies operating in businesses which we deemed similar to those of Italcementi. No company considered in this analysis is perfectly comparable with Italcementi. In performing this analysis, we made judgments and assumptions with regard to the different industry, operating and financial profile of the companies considered. We have calculated their valuation multiples based on their EBITDA for the calendar year 2016 as estimated by IBES¹ consensus. Using this

¹ Financial forecasts database compiled by Thomson Reuter.

methodology, the price per Italcementi Share ranges from €5.17 to €7.01.

Selected companies Sum-of-the-Parts analysis

We have performed a valuation of Italcementi by geographical operating segment in line with Italcementi's operating segment reporting for Europe, North America, North Africa and Middle East, Asia, Trading and Others. We have considered certain financial and operating data of Italcementi in each such operating segment and we have compared that data with similar data for other listed companies operating in businesses which we deemed similar to those of Italcementi. No company considered in this analysis is perfectly comparable with Italcementi. In performing this analysis, we made judgments and assumptions with regard to the different industry, operating and financial profile of the companies considered. We have calculated their valuation multiples based on (i) their EBITDA for the calendar year 2016 as estimated by IBES consensus (ii) their current installed production capacity (in cement tonnes) and additionally (iii) in respect of Suez Cement, CimENTS du Maroc, their current market value. Using this methodology, the price per Italcementi Share ranges from €7.55 to €11.25.

Acquisition premia analysis

We have considered, on various bases, the historic average premia paid in previous mandatory and voluntary tender offers launched in the Italian stock market during the period from 2006 to 2016 and have applied such premia to the price per Italcementi share on the day prior to the announcement of the Acquisition and the volume weighted share price per share for certain periods prior to the day of the announcement of the Acquisition. Using this methodology, the price per Italcementi Share ranges from €7.64 to €8.24.

Selected transactions analysis

We have considered certain publicly available information relating to the financial terms of certain other selected transactions which have recently been effected. While none of the companies involved in the selected transactions is directly comparable to Italcementi, the target companies involved in those transactions are companies whose operations, for the purposes of this analysis, may be considered relevant. Using this methodology, the price per Italcementi Share ranges from €6.05 to €7.77.

Analysts' target prices

We have reviewed selected analyst reports issued by the research analysts covering Italcementi, published before the day of the announcement of the Acquisition. Using this methodology, the price per Italcementi Share ranges from €5.70 to €10.00.

IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO REDATTO PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ITALCEMENTI S.P.A. DA CREDIT SUISSE INTERNATIONAL UNICAMENTE IN LINGUA INGLESE. LA TRADUZIONE IN ITALIANO È DI MERA CORTESIA E, IN CASO DI INCOERENZA CON IL TESTO ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, PREVARRÀ QUEST'ULTIMO.

Italcementi S.p.A.
Via G. Camozzi 124
24121 Bergamo

1 Agosto 2016

All'attenzione dei componenti del Consiglio di Amministrazione

Egregi:

Avete richiesto il nostro parere sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo che riceveranno gli azionisti di Italcementi S.p.A. (la "Società" o "Italcementi"), ad eccezione di HeidelbergCement AG e delle sue affiliate (l'"Acquirente" o "HeidelbergCement"), secondo i termini dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria (l'"Offerta Obbligatoria") che sarà lanciata da HeidelbergCement in conformità all'articolo 106 del Decreto Legislativo 58/1998 e successive modifiche. L'Offerta Obbligatoria concerne l'acquisizione da parte dell'Acquirente di tutte le azioni ordinarie in circolazione (ciascuna un'"Azione" e insieme, le "Azioni") della Società non ancora detenute dall'Acquirente, per un corrispettivo pari a €10.60 in cassa per Azione (il "Corrispettivo").

L'Offerta Obbligatoria sarà diretta ai detentori di Azioni diversi dall'azionista di controllo HeidelbergCement (gli azionisti destinatari dell'Offerta Obbligatoria sono anche definiti come "Azionisti di Minoranza").

Ci risulta che il numero di Azioni della Società detenute da Azionisti di Minoranza sia 192.098.873, rappresentanti il 55.00% del capitale sociale della Società.

L'Offerta Obbligatoria è la conseguenza del completamento, verificatosi in data 1 Luglio 2016, dell'acquisizione da parte di HeidelbergCement di una quota rappresentante il 45.00% del capitale azionario della Società da Italmobiliare S.p.A. ("Italmobiliare").

Tale acquisizione è stata completata secondo l'accordo di vendita e acquisto firmato da HeidelbergCement e Italmobiliare il 28 Luglio 2015, e successivamente modificato il 21 Giugno 2016 (l'"Acquisizione"). In conformità a tale Acquisizione, tra le altre cose:

(i) HeidelbergCement ha acquistato l'intera quota della Società posseduta da Italmobiliare, in aggregato pari a 157.171.807 Azioni ("Quota di Italmobiliare"), rappresentante il 45.00% del capitale sociale della Società, a un prezzo di €10.60 per ogni Azione di Italcementi. La Quota di Italmobiliare è stata acquistata in parte (82.819.920 Azioni Italcementi) per cassa e in parte (74.351.887 Azioni Italcementi) in cambio di azioni HeidelbergCement di nuova emissione;

(ii) alcuni cespiti "non-core" della Società, incluse le partecipazioni in Italgen S.p.A. e in BravoSolutions S.p.A., così come alcuni immobili con destinazione mista, sono stati venduti dalla Società a Italmobiliare (i "Non-Core Assets")

Nella formulazione del presente parere, abbiamo considerato alcune informazioni finanziarie e commerciali di dominio pubblico relative alla Società, che includono, tra le altre: (i) alcuni studi di analisti di ricerca disponibili sulla Società e (ii) alcune stime di analisti di ricerca per ricavi, EBITDA, EBIT, capitale circolante netto e capex della Società per gli anni 2017-2018 (il "Consensus degli Analisti").

Nei limiti posti dalla sezione 114, paragrafo 4 del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. n. 58/98), abbiamo inoltre ricevuto alcune informazioni aggiuntive sulla Società non di dominio pubblico, tra cui: (i) il documento di Offerta Obbligatoria pubblicato il 28 luglio 2016 (il "Documento di Offerta"); (ii) la bozza dei valori patrimoniali di Italcementi al 30 giugno 2016; (iii) il budget della Società per il 2016 aggiornato al 31 maggio 2016 (il "Budget 2016"); (iv) i valori stimati di ricavi, EBITDA, EBIT, capitale circolante netto e capex per i Non-Core Assets per il periodo 2016-2020 (le "Previsioni Finanziarie dei Non-Core Asset"); (v) i valori stimati di ricavi, EBITDA, EBIT, capitale circolante netto e capex per la Società per il periodo 2019-2020 (le "Stime Italcementi 2019-2020"). Al di là di quanto menzionato in (iii) e (v), non ci è stata fornita alcuna previsione finanziaria per la Società. Abbiamo inoltre discusso con il management della Società le prospettive di business della Società.

Abbiamo inoltre preso in considerazione alcuni dati finanziari e di borsa della Società ed abbiamo comparato tali dati a dati analoghi di altre società quotate che esercitano attività ritenute analoghe a quelle della Società e abbiamo preso in considerazione, nella misura in cui fossero pubblicamente disponibili, i termini finanziari di altre operazioni di integrazione e di altre operazioni che sono state effettuate di recente. Abbiamo inoltre preso in considerazione altre informazioni, studi finanziari, analisi, ricerche e criteri finanziari, economici e di mercato che abbiamo ritenuto pertinenti.

Non abbiamo eseguito un'analisi valutativa sui business della società a livello di paese, poiché le previsioni forniteci sulla Società non includevano il dettaglio a livello di paese per alcune voci di flusso di cassa.

Non abbiamo assunto alcuna responsabilità di verifica indipendente delle predette informazioni ed abbiamo fatto affidamento sulla loro completezza ed accuratezza per ogni aspetto rilevante.

Senza limitazione a quanto precede, per quanto concerne le stime finanziarie relative alla Società, per i fini delle nostre analisi voi ci avete indicato di assumere, e noi abbiamo assunto, quanto segue: (i) il Budget 2016 rappresenta la migliore stima attualmente disponibile del management della Società riguardo alla futura performance finanziaria della Società nell'anno 2016; (ii) le Stime Italcementi 2019-2020 rappresentano la migliore stima attualmente disponibile del management della Società riguardo alle future performance finanziarie della Società negli anni 2019-2020; (iii) le Previsioni Finanziarie dei Non-Core Asset rappresentano la migliore stima attualmente disponibile del management della Società riguardo alle future performance finanziarie dei Non-Core Assets negli anni 2016-2020. Inoltre, il management della Società ha preso visione del Consensus degli Analisti per gli anni 2017-2018 e ci ha indicato: (a) di utilizzare le Previsioni Finanziarie dei Non-Core Assets per aggiustare il Consensus degli Analisti, tramite la deduzione dei Non-Core Assets; e (b) di eseguire alcuni altri aggiustamenti (le risultanti previsioni finanziarie aggiustate, il "Consensus degli Analisti Aggiustato"); e ci ha indicato di assumere che il Consensus degli Analisti Aggiustato rappresenti la migliore stima attualmente disponibile del management della Società riguardo alle future performance finanziarie della Società negli anni 2017-2018.

Abbiamo inoltre assunto, con il vostro consenso, che nell'ottenere le necessarie autorizzazioni e approvazioni di terzi per l'Offerta Obbligatoria, non saranno imposte modifiche, ritardi, limitazioni, restrizioni o condizioni che avranno un effetto sfavorevole, o in un qualunque modo significativo, sulla Società, la sua situazione economico-finanziaria o il business, o che influenzeranno i risultati dell'analisi di valutazione sottostanti questo parere di congruenza. Abbiamo assunto che l'Offerta Obbligatoria sarà effettuata in conformità ai termini del Documento di Offerta, senza rinuncia, modifica o revisione di qualsiasi termine, condizione o accordo significativo ivi contenuto. Inoltre, non ci è stato richiesto di compiere, e non abbiamo compiuto, una valutazione indipendente o una perizia delle attività o passività (siano esse potenziali o meno) della Società, né ci è stata fornita alcuna valutazione o perizia di questo tipo preparata da terze parti.

Il nostro parere considera soltanto la congruità, da un punto di vista finanziario, per gli azionisti della Società diversi dall'Acquirente, del corrispettivo che verrà pagato nel contesto dell'Offerta Obbligatoria e non fa riferimento ad altri aspetti o effetti dell'Acquisizione, dell'Offerta Obbligatoria o di altri contratti, accordi o intese conclusi in relazione all'Acquisizione o altrimenti. Il nostro parere si basa necessariamente su informazioni messe a nostra disposizione alla data del presente documento e su condizioni finanziarie, economiche, di mercato e di altro tipo esistenti e suscettibili di valutazione alla data del presente documento. Il nostro parere non considera la sottostante decisione del Consiglio di Amministrazione, degli Amministratori Indipendenti o di qualsiasi altro ente della Società, di raccomandare l'Offerta Obbligatoria o meno. Non ci è stato richiesto di sollecitare o indagare, e non abbiamo sollecitato o indagato, qualsiasi potenziale indicazione di interesse da parte di qualsiasi entità o persona coinvolta nella Offerta Obbligatoria.

Abbiamo agito in qualità di consulente finanziario del Consiglio di Amministrazione della Società in relazione all'Offerta Obbligatoria e, per i nostri servizi, riceveremo un compenso. Inoltre, la Società ha accettato di tenerci indenni da alcune responsabilità e/o conseguenze pregiudizievoli derivanti dal nostro incarico. Stiamo fornendo, con il vostro consenso, il finanziamento a selezionati potenziali acquirenti di alcuni cespiti che sono attualmente in corso di cessione da parte di Italcementi. Noi e altre società da noi controllate o a noi collegate, abbiamo fornito in passato, ed in futuro potremo fornire servizi di *investment banking* e altri servizi finanziari alla Società e all'Acquirente, per cui abbiamo ricevuto, e ci aspetteremo di ricevere, un compenso. Siamo una società di intermediazione mobiliare *full service*, attiva nella negoziazione di titoli, in attività di intermediazione e che presta altresì servizi di *investment banking* ed altri servizi finanziari. Nello svolgimento della nostra ordinaria attività d'impresa, noi, e altre società da noi controllate o a noi collegate, potremmo acquisire, detenere o vendere, per conto proprio o delle altre società da noi controllate o a noi collegate o per conto di clienti, strumenti finanziari azionari, obbligazionari e di altro tipo (compresi i prestiti bancari e altri obblighi) della Società, dell'Acquirente e di altre società che possono essere coinvolte nell'Acquisizione, e potremmo altresì fornire servizi di *investment banking* e altri servizi finanziari a tali società.

Resta inteso che la presente lettera è per informazione del solo Consiglio di Amministrazione della Società, in connessione alla valutazione del corrispettivo dell'Offerta Obbligatoria, che verrà eseguita dal suddetto Consiglio di Amministrazione nel rispetto della Sezione 39 del Regolamento Consob n. 11971/1999 (il cosiddetto "Regolamento Emittenti") e non costituisce una raccomandazione ad alcun azionista in merito alle azioni da intraprendere del contesto dell'Offerta Obbligatoria. Resta inteso che la presente lettera non potrà essere comunicata ad alcuno senza il nostro previo consenso scritto e non potrà essere citata né potrà esservi fatto riferimento, in tutto o in parte, né la presente lettera potrà essere utilizzata per

qualsivoglia altro scopo, senza il nostro previo consenso scritto, fermo restando che la Società potrà riprodurre la presente lettera nella sua interezza in qualsiasi documento, prospetto o documento informativo connesso all'Offerta Obbligatoria, che la Società dovrà pubblicare, nel rispetto della Sezione 39 del Regolamento Emittenti e/o, in ogni caso, nel rispetto di qualsiasi altra norma vigente o qualsiasi regolamento di autorità governative, regolatorie o di borsa.

Sulla base di, e fermo restando quanto precede, riteniamo che, alla data del presente documento, il Corrispettivo che sarà ricevuto dagli Azionisti di Minoranza nell'Offerta Obbligatoria sia congruo per tali azionisti da un punto di vista finanziario.

Distinti saluti,

CREDIT SUISSE INTERNATIONAL

Appendice

Nell'emettere il nostro parere, al quale la presente appendice è allegata, e conformemente alla prassi abituale delle banche di investimento riconosciute a livello internazionale che emettono pareri e compiono valutazioni analoghe, abbiamo svolto molteplici analisi finanziarie e comparative per stimare gli intervalli del valore per azione implicito di Italcementi, incluse quelle descritte nel seguito. Nessuna metodologia di valutazione deve essere considerata individualmente. Ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte integrante dell'analisi di valutazione relativa che abbiamo eseguito al fine di emettere il nostro parere.

La presente sintesi non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esauriente di tutte le analisi svolte e di tutti i fattori considerati in relazione al nostro parere. La presente sintesi è soggetta integralmente a, e pertanto va letta solo in relazione con, il testo integrale del parere cui è allegata. La predisposizione di un parere sulla congruità finanziaria è un processo analitico complesso che richiede di stabilire i metodi di analisi finanziaria più appropriati e rilevanti e che richiede l'applicazione di tali metodi alle circostanze del caso specifico, e, pertanto, un parere sulla congruità non è facilmente sintetizzabile.

Nella formulazione del nostro parere ci siamo basati sui risultati di tutte le analisi da noi effettuate, considerate nel loro insieme e, ai fini del nostro parere, non abbiamo tratto conclusioni da, o relativamente a, alcun fattore o metodo di analisi considerato singolarmente. Di conseguenza, riteniamo che le nostre analisi debbano essere considerate nella loro interezza e che selezionare parti delle nostre analisi o dei fattori da noi considerati, senza considerare la totalità delle analisi e dei fattori, potrebbe ingenerare una visione fuorviante o incompleta dei processi sottostanti le nostre analisi ed il nostro parere.

Le stime contenute nelle nostre analisi e gli intervalli di valutazione che risultano da specifiche analisi non sono necessariamente indicativi di valori effettivi o predittivi di risultati o valori futuri, che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli rispetto a quanto indicato dalle nostre analisi.

Inoltre, le analisi relative al valore di attività economiche o di azioni non configurano delle perizie né riflettono il prezzo al quale tali attività economiche o azioni potrebbero effettivamente essere vendute o acquisite. Pertanto, le stime utilizzate nelle, ed i risultati ottenuti dalle, nostre analisi sono per loro natura soggetti ad un significativo margine di incertezza.

Al fine di emettere il nostro parere, abbiamo utilizzato le seguenti metodologie di valutazione:

Analisi dei flussi di cassa scontati (*discounted cash flow analysis*)

Abbiamo applicato la metodologia dei flussi di cassa scontati al Budget 2016, al Consensus degli Analisti Aggiustato e alle Stime Italcementi 2019-2020 (insieme, le "Previsioni Finanziarie di Italcementi"). Non abbiamo potuto utilizzare la metodologia dei flussi di cassa scontati ai business della Società su base nazionale dal momento che le previsioni finanziarie forniteci non includevano i dettagli per paese riguardo alcune voci di flussi di cassa. Abbiamo calcolato per Italcementi il valore attuale netto dei flussi di cassa "*unlevered*" al netto delle imposte e del valore terminale nel 2020. Il valore del capitale economico (*equity value*) è stato stimato alla data di questa lettera, e pertanto riflette, *inter alia*, i resoconti intermedi di gestione al 30 giugno 2016 di Italcementi.

Utilizzando tale metodologia, il prezzo per Azione Italcementi risulta compreso in un intervallo tra €8.09 e €10.26.

Analisi delle quotazioni di borsa

L'analisi delle quotazioni di borsa analizza l'evoluzione storica delle azioni Italcementi durante il periodo di 12 mesi antecedente al giorno dell'annuncio dell'Acquisizione, considerando il prezzo per azione Italcementi più alto e quello più basso in tale intervallo, così come il prezzo medio ponderato per volume delle azioni Italcementi per alcuni intervalli precedenti il giorno dell'annuncio dell'Acquisizione. Utilizzando tale metodologia, il prezzo per Azione di Italcementi risulta compreso in un intervallo tra €4.14 e €7.45.

Analisi di società selezionate

Abbiamo considerato alcuni dati finanziari e di borsa di Italcementi e li abbiamo confrontati con dati simili per altre società quotate operanti in settori che abbiamo ritenuto simili a quelli di Italcementi. Nessuna società considerata in quest'analisi è perfettamente equiparabile ad Italcementi. Nello svolgimento di quest'analisi, abbiamo formulato stime e ipotesi in relazione al profilo di settore, operativo e finanziario delle società considerate. Abbiamo calcolato i loro multipli di valutazione sulla base del loro EBITDA per l'anno civile 2016 come stimato dal consensus IBES⁽¹⁾. Utilizzando tale metodologia, il prezzo per Azione di Italcementi risulta compreso in un intervallo tra €5.17 e €7.01.

Analisi *Sum-of-the-Parts* di società selezionate

Abbiamo effettuato una valutazione di Italcementi per segmenti operativi in linea con l'informativa settoriale per Europa, Nord America, Nord Africa e Medio Oriente, Asia, Trading e altro. Abbiamo preso in considerazione alcuni dati finanziari e operativi di Italcementi e abbiamo confrontato quei dati con dati simili per altre società quotate operanti in settori che abbiamo ritenuto simili a quelli di Italcementi. Nell'effettuare questa analisi, abbiamo formulato stime e ipotesi in relazione al profilo di settore, operativo e finanziario delle società considerate. Abbiamo calcolato i loro multipli di valutazione sulla base del loro EBITDA per l'anno civile 2016 come stimato dal consensus IBES e sulla base della attuale capacità produttiva installata (in tonnellate di cemento) e abbiamo valutato Suez Cement, Ciments du Maroc al loro attuale valore di mercato. Usando questa metodologia, il prezzo per Azione di Italcementi risulta compreso in un intervallo tra €7.55 e €11.25.

Analisi dei premi di acquisizione

Abbiamo considerato, su basi diverse, la media storica dei premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto obbligatorie e volontarie lanciate in Borsa Italiana dal 2006 al 2016 e abbiamo applicato tali premi al prezzo per azione di Italcementi nel giorno precedente l'annuncio dell'Acquisizione e al prezzo medio ponderato per volume delle azioni Italcementi per alcuni

(1) Database di stime finanziarie prodotto da Thomson Reuters.

intervalli precedenti il giorno dell'annuncio dell'Acquisizione. Utilizzando tale metodologia, il prezzo per Azione di Italcementi risulta compreso in un intervallo tra €7.64 e €8.24.

Analisi di transazioni selezionate

Abbiamo considerato alcune informazioni pubblicamente disponibili relative ai termini finanziari di alcune altre transazioni selezionate che sono state effettuate recentemente. Sebbene nessuna delle società coinvolte sia direttamente comparabile ad Italcementi, le società *target* coinvolte in tali transazioni sono società le cui attività, per i fini di questa analisi, possono essere considerate rilevanti. Utilizzando tale metodologia, il prezzo per Azione di Italcementi risulta compreso in un intervallo tra €6.05 e €7.77.

Analisi dei *target price* degli analisti

Abbiamo considerato una selezione delle ricerche degli analisti finanziari che coprono Italcementi, pubblicate prima del giorno dell'annuncio dell'Acquisizione. Utilizzando tale metodologia, il prezzo per Azione di Italcementi risulta compreso in un intervallo tra €5.70 e €10.00.