

Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0165-21-2016	Data/Ora Ricezione 01 Agosto 2016 21:49:36	MTA
--	--	-----

Societa' : ITALCEMENTI

Identificativo : 77762

Informazione
Regolamentata

Nome utilizzatore : ITALCEMN01 - SABELLI

Tipologia : IROP 04

Data/Ora Ricezione : 01 Agosto 2016 21:49:36

Data/Ora Inizio : 01 Agosto 2016 22:04:37

Diffusione presunta

Oggetto : Italcementi: OPA su azioni Italcementi:
Comunicato dell'emittente - 2/10

Testo del comunicato

Vedi allegato.

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”.*

W

- (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

Fine Comunicato n.0165-21

Numero di Pagine: 22