

Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0165-23-2016	Data/Ora Ricezione 01 Agosto 2016 21:51:40	MTA
--	--	-----

Societa' : ITALCEMENTI

Identificativo : 77764

Informazione
Regolamentata

Nome utilizzatore : ITALCEMN01 - SABELLI

Tipologia : IROP 04

Data/Ora Ricezione : 01 Agosto 2016 21:51:40

Data/Ora Inizio : 01 Agosto 2016 22:06:41

Diffusione presunta

Oggetto : Italcementi: OPA su azioni Italcementi:
Comunicato dell'emittente - 4/10

Testo del comunicato

Vedi allegato.

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

Fine Comunicato n.0165-23

Numero di Pagine: 12