

**ITALCEMENTI S.P.A.**

**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE  
RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

*(Redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera 12 marzo 2010, n. 17221,  
come successivamente modificato e integrato)*

*Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Italcementi  
S.p.A., sul sito internet della società ([www.italcementigroup.com](http://www.italcementigroup.com)) nonché sul meccanismo di stoccaggio  
autorizzato SDIR&STORAGE ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)) in data 6 ottobre 2016*

## SOMMARIO

Definizioni.....	3
Introduzione.....	8
1. Avvertenze.....	12
1.1. <i>Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione</i> .....	12
2. Dettagli dell'Operazione.....	12
2.1. <i>Descrizione di caratteristiche, modalità, termini e condizioni relative all'Operazione</i> .....	12
2.1.1. <i>Riorganizzazione interna del Gruppo Italcementi</i> .....	13
2.1.2. <i>Conferimento di Essroc Canada in LHM</i> .....	13
2.1.3. <i>Aumento di Capitale LHM</i> .....	14
2.1.4. <i>Aggregazione Aziendale</i> .....	14
2.2. <i>Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere e della natura della correlazione</i> .....	15
2.3. <i>Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per Italcementi</i> .....	16
2.4. <i>Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità</i> .....	16
2.4.1. <i>Report Essroc</i> .....	17
2.4.2. <i>Valore di LHM</i> .....	17
2.4.3. <i>Valutazione dell'Esperto indipendente</i> .....	17
2.5. <i>Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione</i> .....	18
2.6. <i>Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Italcementi e/o di società da quest'ultima controllate</i> .....	19
2.7. <i>Eventuali componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti di Italcementi coinvolti nell'Operazione.</i> .....	19
2.8. <i>Indicazione degli organi sociali o degli amministratori che hanno condotto o partecipato e/o istruito e/o approvato i termini essenziali dell'Operazione.</i> .....	20
2.8.1. <i>Consiglio di Amministrazione</i> .....	20
2.8.2. <i>Attività del Comitato</i> .....	20

## **Definizioni**

### **Aggregazione Aziendale**

La prevista operazione di integrazione delle attività canadesi del Gruppo Italcementi e del Gruppo HeidelbergCement da eseguire per mezzo dell'Operazione, dell'Aumento di Capitale LHM e della Riorganizzazione di Italcementi.

### **Aumento di Capitale LHM**

L'aumento di capitale di LHM, pari a CAD 135 milioni (equivalente a circa Euro 91 milioni, alla data odierna), riservato a HCCH da eseguire in sostanziale contestualità con l'esecuzione dell'Operazione.

### **Azioni LHM**

Le 42.288 azioni ordinarie di Classe C di LHM, pari al 15,50% del relativo capitale sociale, da assegnare a New Essroc nell'ambito dell'Operazione.

### **CAD**

Dollari Canadesi.

### **Comitato**

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Italcementi.

### **Corrispettivo**

Il corrispettivo che sarà percepito da New Essroc in relazione all'Operazione e costituito da (i) Azioni LHM, e (ii) il Corrispettivo in Denaro.

### **Corrispettivo in Denaro**

Il corrispettivo in denaro di CAD 198 migliaia che sarà pagato da LHM a New Essroc in relazione all'Operazione.

### **Consob**

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.

**Documento Informativo**

Il presente documento informativo predisposto da Italcementi ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Parti e dell'art. 12.2 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate.

**Esperto Indipendente**

Credit Suisse International, nominato dal Comitato al fine di emettere un'*opinion* sulla congruità per Italcementi, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo concordato nell'ambito dell'Operazione.

**Essroc Canada**

Essroc Canada ULC, una società costituita secondo il diritto della Provincia del British of Columbia (Canada), con sede legale in 1600 – 925 West Georgia Street, Vancouver, Canada.

**Essroc Corp.**

Essroc Corp., una società costituita secondo il diritto dello Stato del Delaware, Stati Uniti d'America, con sede legale in 3251 Bath Pike, Nazareth, Pennsylvania 18064, Stati Uniti d'America.

**Gruppo HeidelbergCement**

HeidelbergCement e le relative società controllate consolidate, a esclusione del Gruppo Italcementi.

**Gruppo Italcementi**

Italcementi e le relative società controllate consolidate.

**HC France**

Heidelberg Cement France S.A.S., una società costituita secondo il diritto francese, con sede legale in 6T Rue Henri Barbusse in Thourotte (60150).

<b>HCCH</b>	HeidelbergCement Canada Holding Limited, una società costituita secondo il diritto inglese, con sede legale in Hanson House, 14 Castle Hill, Maidenhead, SL6 4JJ, Regno Unito.
<b>HeidelbergCement</b>	HeidelbergCement AG, una società per azioni costituita secondo il diritto tedesco, con sede legale in Heidelberg, Berliner Straße 6, Germania.
<b>Italcementi</b>	Italcementi S.p.A., una società costituita secondo il diritto italiano con sede legale in Bergamo, Via G. Camozzi 124, 24121, Italia.
<b>LHM</b>	Lehigh Hanson Materials Limited, una società costituita secondo il diritto canadese, con sede legale in Suite 222 – 885 – 42 <sup>nd</sup> Avenue SE, Calgary, Alberta, T26 1Y8, Canada.
<b>New Essroc</b>	Essroc Netherlands Coöperatief U.A., un'entità costituita secondo il diritto olandese, con sede legale in Pettelaapark 30, 5216 PD's-Hertogenbosch, Paesi Bassi.
<b>New LLC</b>	LHI Duomo Holdings LLC., una società costituita secondo il diritto dello Stato del Delaware, Stati Uniti d'America, con sede legale in 300 E John Carpenter Freeway, suite 1645, Irving, Texas 75062, Stati Uniti d'America.
<b>Parti Correlate</b>	I soggetti definiti “Parti Correlate” ai sensi dell’Allegato 1 al Regolamento Parti

	Correlate.
<b>Patto Parasociale</b>	Il patto parasociale che sarà sottoscritto da New Essroc e HCCH una volta realizzata l'Aggregazione Aziendale.
<b>Procedura Parti Correlate Italcementi</b>	La "Procedura per le operazioni con parti correlate" approvata dal Consiglio di Amministrazione di Italcementi ai sensi del Regolamento Parti Correlate in data 5 novembre 2010 e successivamente aggiornata in data 7 novembre 2013.
<b>PwC</b>	PricewaterhouseCoopers LLP, l'esperto indipendente nominato da Lehigh Hanson Inc. che ha predisposto il proprio report di valutazione in relazione a Essroc Canada.
<b>Operazione</b>	Il conferimento dell'intero capitale sociale di Essroc Canada in LHM da parte di New Essroc.
<b>Regolamento Parti Correlate</b>	Il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con le parti correlate approvato dalla Consob con delibera 12 marzo 2010, n. 17221, come successivamente modificato.
<b>Report Essroc</b>	Il report di valutazione predisposto da PwC in data 19 settembre 2016 in relazione al valore di Essroc Canada.
<b>Report LHM</b>	Il report di valutazione predisposto dalla Direzione Finanza di HeidelbergCement del 14 giugno 2016 in relazione al valore di LHM.

**Riorganizzazione Italcementi**

La riorganizzazione aziendale delle società controllate in Nord America facenti parte del Gruppo Italcementi.

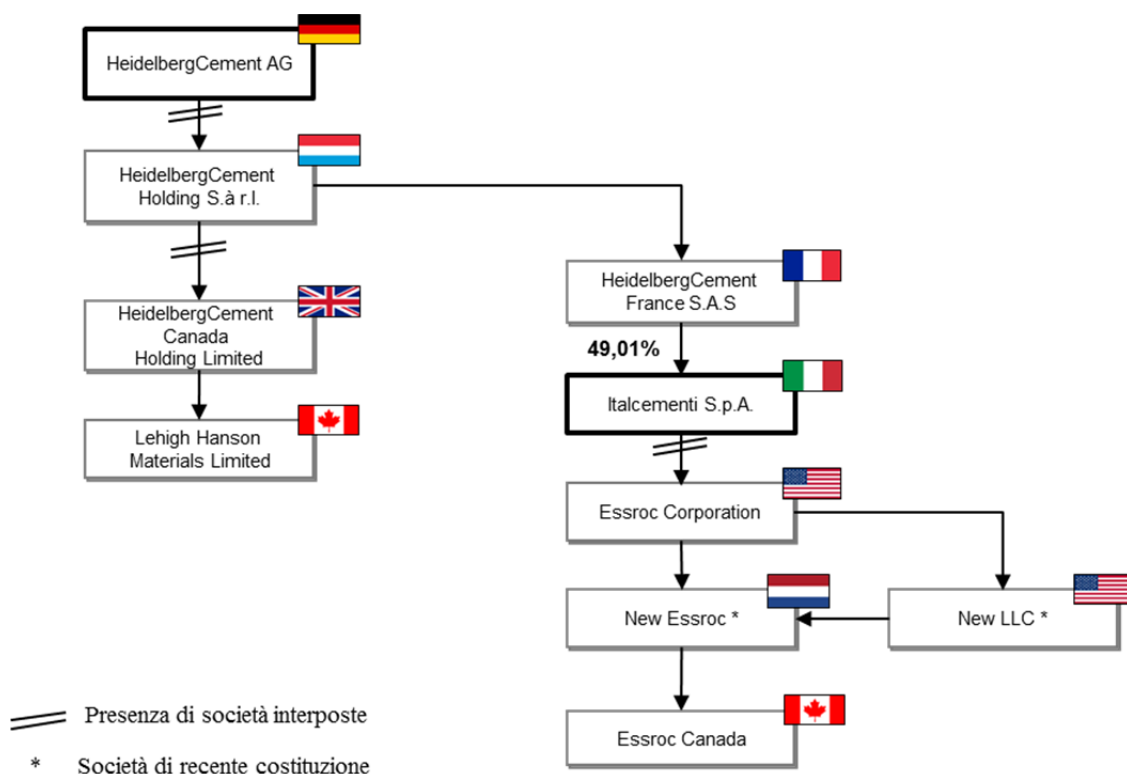
**USD**

Dollari Statunitensi

## Introduzione

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Italcementi S.p.A. (“**Italcementi**”), in relazione alla prospettata operazione di aggregazione aziendale delle attività canadesi del gruppo Italcementi (il “**Gruppo Italcementi**”) e del gruppo HeidelbergCement AG (rispettivamente “**HeidelbergCement**” e il “**Gruppo HeidelbergCement**”), la quale, attraverso la sua controllata HeidelbergCement France SAS (“**HC France**”), risulta essere, alla data del presente Documento Informativo, il principale azionista di Italcementi con una partecipazione del 49,01% del relativo capitale sociale<sup>1</sup>.

Il grafico seguente mostra, in maniera semplificata, la struttura attuale del Gruppo Italcementi e del Gruppo HeidelbergCement.



L’operazione descritta nel presente Documento Informativo (l’“**Operazione**”) si riferisce al conferimento dell’intero capitale sociale di Essroc Canada ULC (“**Essroc Canada**”) che sarà compiuto entro il 5 ottobre 2016 - anteriormente all’acquisto delle azioni Italcementi oggetto dell’offerta pubblica di acquisto promossa da HC France - da parte di Essroc Netherlands Coöperatief U.A. (“**New Essroc**”), una società integralmente e indirettamente controllata da Italcementi, in Lehigh Hanson Materials Limited (“**LHM**”), una società integralmente e indirettamente controllata da HeidelbergCement. L’Operazione sarà realizzata in forza di un contratto di acquisto di azioni retto dal diritto canadese, che sarà stipulato tra LHM, in qualità di acquirente, e New Essroc, in qualità di venditore.

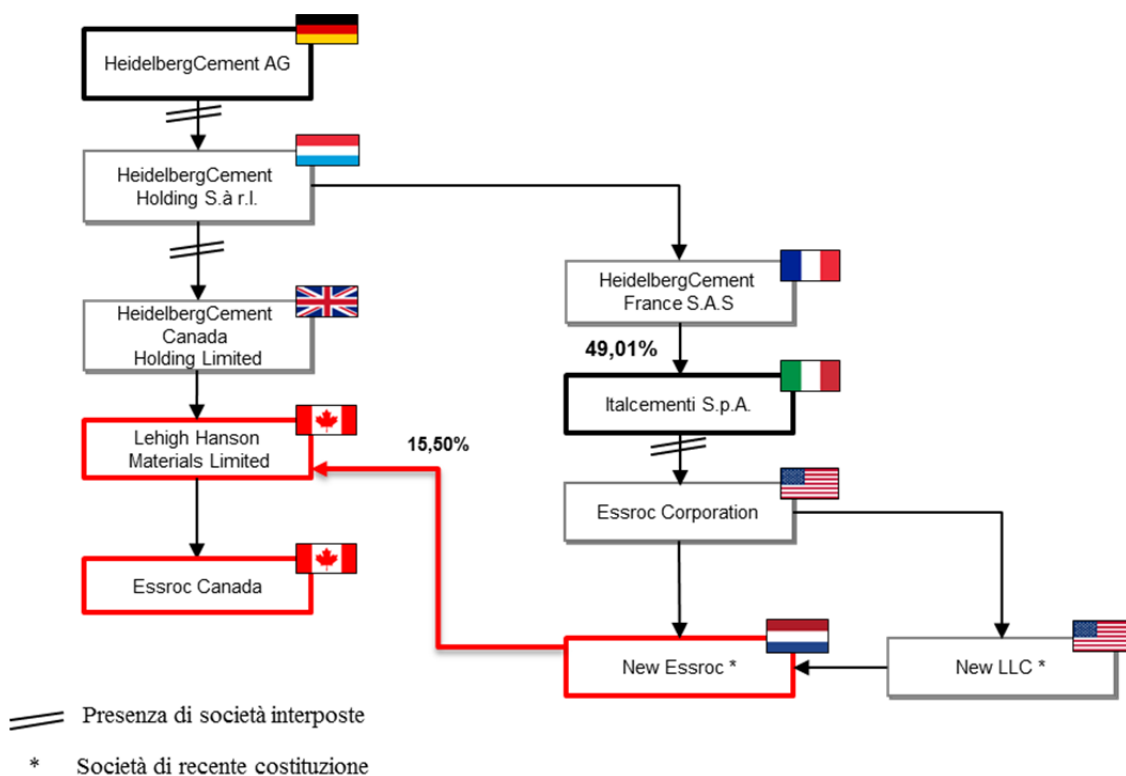
<sup>1</sup> Tale percentuale non tiene conto dei risultati dell’offerta pubblica di acquisto totalitaria promossa da HeidelbergCement, attraverso la società controllata HC France, la cui conclusione è prevista per il 7 ottobre 2016. Sulla base dei risultati preliminari dell’offerta pubblica di acquisto, al 7 ottobre 2016, HC France deterrà una partecipazione nel capitale sociale di Italcementi superiore al 95%.



Al fine di dare completa attuazione all'Operazione, il Gruppo Italcementi e il Gruppo HeidelbergCement si sono impegnati a porre in essere alcune operazioni fra loro connesse e negoziate a prezzi di mercato e di seguito descritte:

- Italcementi ha attuato una riorganizzazione infragruppo delle sue società controllate in Nord America che ha comportato la costituzione di New Essroc e il conseguente trasferimento dell'intero capitale sociale di Essroc Canada in New Essroc da parte di Essroc Corp. (“**Essroc Corp.**”), una società integralmente e indirettamente controllata da Italcementi (la “**Riorganizzazione Italcementi**”), e;
- contemporaneamente all'esecuzione dell'Operazione, HeidelbergCement Canada Holding Limited (“**HCCH**”), la società a capo delle attività canadesi di HeidelbergCement con sede nel Regno Unito, sottoscriverà, in denaro, un aumento riservato di capitale per un ammontare complessivo pari a CAD 135 milioni (equivalente a circa Euro 91 milioni, alla data odierna) (l’“**Aumento di Capitale LHM**” e insieme alla Riorganizzazione Italcementi e all'Operazione, l’“**Aggregazione Aziendale**”).

Il grafico seguente mostra, in maniera semplificata, la struttura del Gruppo Italcementi e del Gruppo HeidelbergCement come risultante dall'Aggregazione Aziendale.



L'Operazione ha quale obiettivo primario l'integrazione delle attività nel mercato canadese di Italcementi, a quest'ultima indirettamente riconducibili per il tramite di proprie società controllate di diritto canadese, con le corrispondenti attività di HeidelbergCement, indirettamente riconducibili anche a quest'ultima per il tramite di società controllate di diritto canadese.

Tenuto conto che l'Operazione comporta un trasferimento di risorse tra due società indirettamente controllate rispettivamente da Italcementi (*i.e.* New Essroc) e HeidelbergCement (*i.e.* LHM), l'Operazione è soggetta alla procedura per le operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di Italcementi in data 5 novembre 2010 e successivamente aggiornata in data 7 novembre 2013 (la "**Procedura Parti Correlate Italcementi**") ai sensi della quale il comitato per le operazioni con parti correlate di Italcementi (il "**Comitato**") è tenuto a rilasciare un parere motivato non vincolante sulla convenienza economica di Italcementi a realizzare l'Operazione e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni e termini.

In particolare, l'Operazione richiede l'applicazione della disciplina sulle "operazioni di maggiore rilevanza" ai sensi degli artt. 5 e 8 del regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con le parti correlate approvato dalla Consob con delibera 12 marzo 2010, n. 17221, come successivamente modificato (il "**Regolamento Parti Correlate**") e ai sensi dell'art. 6 della Procedura Parti Correlate Italcementi.

Il Comitato, nell'esercizio della facoltà prevista dall'art. 6.2.(iii) della Procedura Parti Correlate Italcementi, che consente allo stesso di «*avvalersi, a spese della Società, della consulenza di uno o più esperti competenza sulle materie di interesse, di cui sarà attentamente valutata l'indipendenza e l'assenza di conflitti di interesse*», ha nominato in data 22 settembre 2016 Credit Suisse International (l' "**Esperto Indipendente**") quale esperto indipendente incaricato di rilasciare una *fairness opinion* sull'Operazione.

In data 3 ottobre 2016, l'Esperto Indipendente ha rilasciato la propria *fairness opinion* affermando che, sulla base dei presupposti e delle considerazioni ivi espresse: "*è nostra opinione che, alla data odierna, il Corrispettivo che sarà percepito da New Essroc ai sensi dell'Operazione è equo dal punto di vista finanziario per Italcementi*" (la *fairness opinion* è allegata *sub* "A" al presente Documento Informativo).

In data 3 ottobre 2016, il Comitato ha rilasciato all'unanimità parere favorevole, non vincolante, in merito all'interesse di Italcementi e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione e nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (il parere è allegato *sub* "B" al presente Documento Informativo).

In data 4 ottobre 2016, il Consiglio di Amministrazione di Italcementi, per quanto di sua competenza, tenuto conto del parere favorevole, non vincolante, del Comitato e della *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente, ha confermato le condizioni economiche dell'Operazione e ha espresso il suo parere favorevole in merito all'interesse di Italcementi al compimento dell'Operazione.

\* \* \*

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Italcementi ai sensi e per gli effetti dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate nonché dell'art. 12.2 della Procedura Parti Correlate Italcementi.

Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Italcementi S.p.A., in Via G. Camozzi, 124, 20124, Bergamo, Italia e sul sito internet della

Società ([www.italcementigroup.com](http://www.italcementigroup.com)) nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato SDIR&STORAGE ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)).

## 1. Avvertenze

### 1.1. *Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione*

Tenuto conto che l'Operazione descritta nel presente Documento Informativo comporta un trasferimento di risorse tra due società indirettamente controllate rispettivamente da Italcementi (*i.e.* New Essroc) e HeidelbergCement (*i.e.* LHM), l'Operazione si qualifica come un'operazione tra parti correlate. In particolare:

- HC France, società indirettamente controllata da HeidelbergCement detiene una partecipazione in Italcementi pari al 49,01%<sup>2</sup> del relativo capitale sociale. Per tale motivo HC France è il principale azionista di Italcementi;
- HCCCH e LHM sono società indirettamente e integralmente controllate da HeidelbergCement, la quale detiene la totalità del loro capitale sociale; e
- Essroc Corp., LHI Duomo Holdings LLC. ("**New LLC**"), New Essroc ed Essroc Canada sono società indirettamente e integralmente controllate da Italcementi.

In aggiunta:

- Lorenz Näger riveste le cariche di Direttore Finanziario di HeidelbergCement, di Vice Presidente Esecutivo di Italcementi e di membro del Comitato Esecutivo di Italcementi;
- Dominik von Achten riveste le cariche di Vice Amministratore Delegato di HeidelbergCement, di Vice Presidente Esecutivo di Italcementi e membro del Comitato Esecutivo di Italcementi;
- Luca Sabelli riveste le cariche di presidente di Italcementi, membro del Comitato Esecutivo di Italcementi e partner dello Studio Legale Sabelli che offre assistenza legale al Gruppo HeidelbergCement.

## 2. Dettagli dell'Operazione

### 2.1. *Descrizione di caratteristiche, modalità, termini e condizioni relative all'Operazione*

L'Operazione ha quale obiettivo primario l'integrazione delle attività canadesi di Italcementi, a quest'ultima indirettamente riconducibili per il tramite di proprie società controllate di diritto canadese, con le corrispondenti attività canadesi di HeidelbergCement, indirettamente riconducibili anche a quest'ultima per il tramite di società controllate di diritto canadese.

A tale riguardo, l'Operazione è stata strutturata attraverso il completamento dei diversi passaggi descritti dettagliatamente nel seguito.

---

<sup>2</sup> Tale percentuale non tiene conto dei risultati dell'offerta pubblica di acquisto totalitaria promossa da HeidelbergCement, attraverso la società controllata HC France, la cui conclusione è prevista per il 7 ottobre 2016. Sulla base dei risultati preliminari dell'offerta pubblica di acquisto, al 7 ottobre 2016, HC France deterrà una partecipazione nel capitale sociale di Italcementi superiore al 95%.

### *2.1.1. Riorganizzazione interna del Gruppo Italcementi*

Le società controllate Nord Americane di Italcementi hanno realizzato una serie di attività aziendali propedeutiche al completamento dell'Operazione.

Più in particolare, Essroc Corp., e New LLC, una società americana di recente costituzione, indirettamente controllata da Italcementi, hanno eseguito i seguenti conferimenti in New Essroc:

- Essroc Corp. ha convertito in capitale di Essroc Canada il proprio finanziamento soci pari a circa CAD 33 milioni (pari a circa USD 25 milioni ed Euro 22 milioni, alla data odierna) e ha successivamente conferito la partecipazione totalitaria detenuta in Essroc Canada – pari a 8.451.623 azioni ordinarie e a 11.328.600 azioni privilegiate – per un valore pari a circa CAD 371 milioni (equivalente a circa Euro 250 milioni, alla data odierna), in cambio del 99,99% del capitale sociale di New Essroc; e
- New LLC ha conferito una somma in USD equivalente a CAD 3.712 milioni (pari a circa Euro 2.500 milioni, alla data odierna) in New Essroc in cambio del 0,01% del capitale sociale di New Essroc. Tale ammontare non è stato ancora versato e risulta iscritto quale credito esigibile di New Essroc verso New LLC.

L'Operazione di conferimento sopra rappresentata è regolata dall'atto di conferimento sottoscritto da Essroc Corp., New LLC e New Essroc, che prevede termini e condizioni in linea con la prassi di mercato per operazioni similari. L'atto di conferimento è retto dal diritto olandese.

Al termine dell'esecuzione dei conferimenti sopradescritti, Essroc Canada è stata trasformata da società canadese "Inc." in società canadese a responsabilità illimitata "ULC".

### *2.1.2. Conferimento di Essroc Canada in LHM*

Il 5 ottobre 2016, prima che HC France acquisti le azioni Italcementi oggetto di offerta pubblica di acquisto, New Essroc conferirà la partecipazione totalitaria detenuta in Essroc Canada, pari a 8.451.623 azioni ordinarie e 11.328.600 azioni privilegiate, in LHM, in cambio di (i) 42.288 azioni ordinarie di Classe C di nuova emissione di LHM (le "**Azioni LHM**"), pari al 15,50%<sup>3</sup> del capitale sociale di LHM; e (ii) un corrispettivo in denaro pari a circa CAD 198 mila (pari a circa Euro 133 mila, alla data odierna) (il "**Corrispettivo in Denaro**") e, insieme alla Azioni LHM, il "**Corrispettivo**"). Le azioni ordinarie di Classe C attribuiscono gli stessi diritti, privilegi, restrizioni e condizioni delle altre azioni ordinarie di Classe A e Classe B emesse da LHM.

Il valore della partecipazione totalitaria detenuta da New Essroc in Essroc Canada, pari a circa CAD 371 milioni (equivalente a circa Euro 250 milioni, alla data odierna), è stato calcolato sulla base di un report di valutazione del 19 settembre 2016 redatto da PricewaterhouseCoopers LLP ("**PwC**"). Il valore di LHM, pari a circa CAD 1.888 milioni (equivalente a circa Euro 1.278 milioni e USD 1.434 milioni, alla data odierna), è stato

---

<sup>3</sup> Tale percentuale è stata calcolata tenendo conto dell'Aumento di Capitale LHM riservato a HCCH descritto al paragrafo 2.1.3 del Documento Informativo.

determinato sulla base del report di valutazione del 14 giugno 2016 redatto da HeidelbergCement e rivisto da PwC in qualità di esperto indipendente.

L'Operazione sarà realizzata sulla base di un contratto di acquisto di azioni che sarà stipulato tra LHM, in qualità di acquirente, e New Essroc, in qualità di cedente. Tale contratto conterrà termini e condizioni in linea con la prassi di mercato per operazioni similari oltre che ordinari impegni, rappresentazioni, garanzie e indennizzi. Il contratto di acquisto di azioni sarà retto dal diritto canadese. Il *closing* dell'operazione regolata dal contratto di acquisto di azioni non è soggetto a condizioni sospensive.

### *2.1.3. Aumento di Capitale LHM*

Contemporaneamente all'esecuzione del conferimento di Essroc Canada in LHM descritto al precedente paragrafo 2.1.2, HCCH sottoscriverà, in denaro, un aumento riservato di capitale di LHM per un ammontare complessivo di CAD 135 milioni (equivalente a circa Euro 91 milioni, alla data odierna) a fronte del quale LHM emetterà 15.388 azioni ordinarie di Classe B, rappresentative di circa il 5,64%<sup>4</sup> del capitale sociale di LHM. Le azioni ordinarie di Classe B detenute da HCCH attribuiscono gli stessi diritti, privilegi, restrizioni e condizioni delle altre azioni di Classe A e Classe C emesse da LHM.

### *2.1.4. Aggregazione Aziendale*

Ad esito dell'Aggregazione Aziendale, New Essroc deterrà il 15,50% del capitale sociale di LHM mentre HCCH, precedente azionista unico di LHM, rimarrà azionista di maggioranza di LHM con una partecipazione pari all'84,50% del relativo capitale sociale.

Il 5 ottobre 2016, New Essroc e HCCH sottoscriveranno inoltre un patto parasociale retto dal diritto della Provincia del British Columbia che conterrà restrizioni al trasferimento delle azioni di LHM e disciplinerà i rapporti tra New Essroc e HCCH quali azionisti di LHM (il "**Patto Parasociale**"). Il Patto Parasociale garantirà alcuni diritti di minoranza a New Essroc, ivi inclusi, tra gli altri:

- il diritto di nominare almeno un amministratore di LHM;
- il diritto di veto in relazione a (i) emissioni di nuove azioni di LHM; (ii) distribuzione di dividendi di LHM; (iii) esecuzione di operazioni di fusione e scissione; (iv) vendita di elementi patrimoniali rilevanti di LHM;
- il diritto di prelazione sulle azioni di LHM nel caso in cui HCCH intenda trasferire a terzi tutta o parte della sua partecipazione in LHM; e
- il diritto di co-vendita nei confronti di HCCH nel caso in cui HCCH intenda trasferire a terzi tutta la sua partecipazione in LHM.

---

<sup>4</sup> Tale percentuale è stata calcolata tenendo conto del conferimento di Essroc Canada in LHM descritto al paragrafo 2.1.2 del Documento Informativo.

## ***2.2. Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere e della natura della correlazione***

Sulla base della documentazione di pubblico dominio, HC France, società controllata da HeidelbergCement, detiene una partecipazione in Italcementi pari al 49,01%<sup>5</sup> del relativo capitale sociale, risultando, di conseguenza, il principale azionista di Italcementi.

Si riportano di seguito le società controllate facenti parte del Gruppo Italcementi coinvolte nell'Operazione:

- Essroc Canada, una società costituita secondo il diritto della Provincia del British of Columbia e integralmente controllata da Essroc Corp.;
- New Essroc, una cooperativa costituita secondo il diritto olandese, indirettamente controllata da Italcementi per mezzo delle sue controllate Essroc Corp. e New LLC;
- Essroc Corp., una società costituita secondo il diritto dello Stato del Delaware, Stati Uniti d'America, indirettamente controllata da Italcementi, per mezzo della sua controllata Ciments Français S.A.S.; e
- New LLC., una società costituita secondo il diritto dello Stato del Delaware, Stati Uniti, indirettamente controllata da Italcementi.

Si riportano di seguito le società controllate facenti parte del Gruppo HeidelbergCement coinvolte nell'Operazione:

- LHM, una società costituita secondo il diritto canadese e integralmente partecipata da HCCH; e
- HCCH, una società costituita secondo il diritto inglese, indirettamente controllata da HeidelbergCement.

In aggiunta, le seguenti persone hanno un interesse nell'Operazione:

- Lorenz Näger riveste le cariche di Direttore Finanziario di HeidelbergCement, di Vice Presidente Esecutivo di Italcementi e di membro del Comitato Esecutivo di Italcementi;
- Dominik von Achten riveste le cariche di Vice Amministratore Delegato di HeidelbergCement, di Vice Presidente Esecutivo di Italcementi e membro del Comitato Esecutivo di Italcementi;
- Luca Sabelli riveste le cariche di presidente di Italcementi, membro del Comitato Esecutivo di Italcementi e partner dello Studio Legale Sabelli che offre assistenza legale al Gruppo HeidelbergCement.

---

<sup>5</sup> Tale percentuale non tiene conto dei risultati dell'offerta pubblica di acquisto totalitaria promossa da HeidelbergCement, attraverso la società controllata HC France, la cui conclusione è prevista per il 7 ottobre 2016. Sulla base dei risultati preliminari dell'offerta pubblica di acquisto, al 7 ottobre 2016, HC France deterrà una partecipazione nel capitale sociale di Italcementi superiore al 95%.

### **2.3. *Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per Italcementi***

Come già anticipato in Premessa, l'obiettivo primario dell'Operazione consiste nell'integrazione delle società controllate e delle relative attività di Italcementi e di HeidelbergCement sotto una direzione e un coordinamento, unici e unitari, così da verosimilmente condurre al conseguimento di razionalizzazioni, sinergie ed efficienze sul piano operativo, industriale e commerciale, e, in ultima analisi, in termini finanziari. Sotto quest'ultimo profilo, si stima che le sinergie, che l'Operazione potrebbe portare con riguardo al mercato canadese, possano essere complessivamente quantificate, stando alla documentazione esaminata, nell'ordine di grandezza di oltre USD 8,5 milioni.

Nel contempo, si stima che Italcementi e la sua (in via indiretta) controllata Essroc Corp., dal sopra indicato volume complessivo di sinergie, possano conseguire il beneficio in termini di riconoscimento di una valorizzazione particolarmente favorevole di Essroc Canada, dall'incasso del corrispettivo in denaro e dall'acquisizione della partecipazione di minoranza nel capitale di LHM che, a propria volta, dovrebbe rivalutarsi nel tempo, anche per effetto delle suddette integrazioni e sinergie.

### **2.4. *Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità***

Ai fini della valutazione dell'interesse di Italcementi e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione e della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, il Comitato ha valutato la documentazione predisposta dall'Esperto Indipendente, condividendone la metodologia, le assunzioni e le considerazioni. L'Esperto Indipendente è stato selezionato tenendo conto della sua esperienza, professionalità e competenza rispetto all'Operazione. Tali elementi sono stati utilizzati dal Comitato a supporto delle proprie valutazioni richieste dalla Procedura Parti Correlate Italcementi. L'Esperto Indipendente ha confermato la sua indipendenza, non correlazione e assenza di conflitti di interesse relativamente all'Operazione.

Il corrispettivo che sarà percepito da New Essroc in relazione al conferimento in LHM della partecipazione detenuta in Essroc Canada consisterà in: (i) 42.288 azioni ordinarie di Classe C di nuova emissione da parte di LHM (*i.e.* le Azioni LHM), pari al 15,50% del capitale sociale di LHM; e (ii) un corrispettivo in denaro di circa CAD 198 mila (equivalente a circa Euro 133 mila, alla data odierna) (*i.e.* Corrispettivo in Denaro). Il Corrispettivo è stato convenuto pattiziamente sulla base del *fair market value* di Essroc Canada, pari a circa CAD 371 milioni al 30 giugno 2016 (equivalente a circa Euro 250 milioni, alla data odierna) e al *fair market value* di LHM, pari a circa CAD 1.888 milioni al 30 giugno 2016 (equivalente a circa Euro 1.278 milioni e USD 1.434 milioni, alla data odierna).

La determinazione del Corrispettivo è supportata da due report di valutazione relativi a Essroc Canada e LHM: (i) un report di valutazione del 19 settembre 2016 redatto da PwC inerente a Essroc Canada (il "**Report Essroc**"); e (ii) un report di valutazione del 14 giugno 2016 redatto dalla Direzione Finanza di HeidelbergCement inerente a LHM (il "**Report LHM**"), il quale è stato a sua volta oggetto di revisione di PwC in qualità di esperto indipendente.



#### 2.4.1. Report Essroc

Il Report Essroc ha individuato il *fair market value* di Essroc Canada al 30 giugno 2016 in circa CAD 371 milioni (equivalente a circa Euro 250 milioni alla data odierna). Poiché i debiti finanziari di Essroc Corp. saranno capitalizzati in data precedente all'Operazione, il valore di Essroc Canada è uguale *all'enterprise value* al 30 giugno 2016 al netto del debito. PwC ha utilizzato il metodo del "*discounted cash flow*" al fine di determinare il valore di Essroc Canada.

#### 2.4.2. Valore di LHM

Il Report LHM ha indicato che il *fair market value* di LHM al 30 giugno 2016 si attesta tra un valore di CAD 1.827 milioni (equivalente a circa Euro 1.241, alla data odierna) e CAD 2.368 milioni (equivalente a circa Euro 1.608, alla data odierna). La Direzione Finanza di HeidelbergCement ha utilizzato il metodo del "*discounted cash flow with WACC approach*" e il metodo "*transaction OIBD-multiple*" calcolati come "somma delle parti" al fine di considerare il valore specifico delle attività di LHM e di Gorazdze Cement S.A., società controllata indirettamente da LHM.

#### 2.4.3. Valutazione dell'Esperto indipendente

Il Comitato ha nominato l'Esperto Indipendente al fine di accertare la congruità per Italcementi, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo che verrà pagato a New Essroc nell'ambito dell'Operazione.

In particolare, l'Esperto Indipendente ha effettuato le analisi finanziarie nel seguito descritte al fine di valutare la congruità del Corrispettivo.

A tal proposito, si rappresenta che, in conformità alla prassi delle banche di investimento riconosciute a livello internazionale nel rilasciare *fairness opinion* similari ed eseguire valutazioni analoghe, l'Esperto Indipendente ha eseguito una serie di analisi finanziarie al fine di stimare l'intervallo di valore implicito di Essroc Canada e LHM, ivi compresi quelle nel seguito descritte. Le metodologie di valutazione utilizzate devono essere considerate nel loro insieme. Ogni metodologia di valutazione deve, infatti, essere considerata parte integrante dell'analisi di valutazione eseguita.

La sintesi delle metodologie di seguito rappresentate non deve quindi essere considerata o interpretata come una descrizione completa di tutte le analisi effettuate e dei fattori considerati, per la quale si rinvia alla *fairness opinion* allegata *sub "A"*. La predisposizione di una *fairness opinion* ricomprende un processo analitico complesso, che coinvolge diverse determinazioni attinenti ai metodi più adeguati di analisi finanziaria da applicare e all'applicazione di tali metodi a circostanze particolari; di conseguenza, una *fairness opinion* non è facilmente suscettibile di sintesi.

#### Valutazione di Essroc Canada

Secondo le analisi condotte dall'Esperto Indipendente, l'*equity value* di Essroc Canada si attesta in un *range* complessivo compreso tra CAD 293 milioni (equivalente a circa USD 222

milioni) e CAD 433 milioni (equivalente a circa USD 328 milioni). In base alle diverse metodologie di valutazione utilizzate, è emerso che:

- utilizzando la metodologia c.d. *Discounted Cash Flow*, l'*equity value* di Essroc Canda sarebbe ricompreso tra un minimo di CAD 293 milioni (equivalente a circa USD 222 milioni) e un massimo di CAD 338 milioni (pari a circa USD 225 milioni);
- utilizzando la metodologia dei multipli di mercato basati sull'EBITDA degli anni 2016 e 2017, l'*equity value* di Essroc Canda sarebbe ricompreso tra un minimo di CAD 308 milioni (equivalente a circa USD 233 milioni) e un massimo di CAD 433 milioni (equivalente a circa USD 328 milioni);
- utilizzando la metodologia dei multipli di transazione, l'*equity value* di Essroc Canda sarebbe ricompreso tra un minimo di CAD 321 milioni (equivalente a circa USD 242 milioni) e un massimo di CAD 373 milioni (equivalente a circa USD 282 milioni).

#### Valutazione di LHM

Secondo le analisi condotte dall'Esperto Indipendente, l'*equity value* di LHM si attesta in un *range* complessivo compreso tra CAD 1.507 milioni (equivalente a circa USD 1.149 milioni,) e CAD 3.581 milioni (equivalente a circa USD 2.730 milioni). In base alle diverse metodologie di valutazione utilizzate, è emerso che:

- utilizzando la metodologia c.d. *Discounted Cash Flow*, l'*equity value* di LHM sarebbe ricompreso tra un minimo di CAD 2.598 milioni (equivalente a circa USD 2,255 milioni) e un massimo di CAD 3.581 milioni (equivalente a circa USD 2.730 milioni);
- utilizzando la metodologia dei multipli di mercato basati sull'EBITDA degli anni 2016 e 2017, l'*equity value* di LHM sarebbe ricompreso tra un minimo di CAD 1.586 milioni (equivalente a circa USD 1.209 milioni) e un massimo di CAD 2.460 milioni (equivalente a circa USD 1.875 milioni);
- utilizzando la metodologia dei multipli di transazione, l'*equity value* di LHM sarebbe ricompreso tra un minimo di CAD 1.507 milioni (equivalente a circa USD 1.149 milioni) e un massimo di CAD 1.995 milioni (equivalente a circa USD 1.521 milioni).

#### Conclusioni della fairness opinion di Credit Suisse International

In data 3 ottobre 2016, sulla scorta delle analisi di dati compiute e delle valutazioni operate, l'Esperto Indipendente ha emesso la sua *fairness opinion* affermando che, sulla base dei presupposti e delle considerazioni ivi espresse: “è nostra opinione che, alla data odierna, il Corrispettivo che sarà percepito da New Essroc ai sensi dell'Operazione è equo dal punto di vista finanziario per Italcementi”.

#### **2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione**

Come indicato in Premessa, l'Operazione si configura quale operazione di maggiore rilevanza tra parti correlate ai sensi della Procedura Parti Correlate Italcementi in quanto uno

degli indici di rilevanza ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate risulta superiore alla soglia del 2,5% applicabile nel caso di operazioni poste in essere con la società controllante o con soggetti che sono correlati a essa o a Italcementi.

In particolare, il controvalore dell'Operazione è pari al Corrispettivo equivalente al *fair market value* di Essroc Canada al 30 giugno 2016, pari ad un valore di circa CAD 371 milioni (equivalente a circa Euro 250 milioni, alla data odierna). Sulla base di una capitalizzazione azionaria di Italcementi di un ammontare pari a circa Euro 3,7 miliardi, basata sui dati forniti da Borsa Italiana S.p.A. alla data del presente Documento Informativo, e un *net asset value* di Italcementi di circa Euro 3.8 miliardi (bilancio consolidato 2015 del Gruppo Italcementi), l'Operazione supera chiaramente la soglia del 2,5%. Facendo inoltre riferimento all'indice di rilevanza relativo al valore dell'attivo patrimoniale indicato nel bilancio consolidato 2015 del Gruppo Italcementi pari a Euro 8,6 miliardi, la soglia è stata superata (*i.e.* Euro 215 milioni).

Si prevede che l'Operazione nel suo complesso (i) contribuirà a realizzare sinergie tra il Gruppo Italcementi e il Gruppo HeidelbergCement (ii) comporterà sinergie operative ed efficienze; e (iii) comporterà una diversificazione del rischio per Italcementi considerando che LHM detiene l'intero capitale sociale di Gorazdze Cement S.A, un produttore di cemento, inerti e calcestruzzo preconfezionato con sede in Polonia.

Si segnala che il documento informativo relativo all'Operazione, previsto dall'art. 71 e dall'Allegato 3B del regolamento approvato con delibera Consob 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato, non sarà redatto in quanto, con delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione in data 7 novembre 2012, Italcementi ha esercitato la facoltà di deroga agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, acquisizioni e cessioni, aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura (ai sensi degli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-bis, del predetto regolamento).

## ***2.6. Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Italcementi e/o di società da quest'ultima controllate***

In conseguenza dell'Operazione non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Italcementi né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

## ***2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti di Italcementi coinvolti nell'Operazione.***

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali e/o dirigenti di Italcementi.

## **2.8. Indicazione degli organi sociali o degli amministratori che hanno condotto o partecipato e/o istruito e/o approvato i termini essenziali dell'Operazione.**

### **2.8.1. Consiglio di Amministrazione**

Il Consiglio di Amministrazione di Italcementi, per quanto di sua competenza, in data 4 ottobre 2016, tenuto conto della *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente e del parere favorevole non vincolante del Comitato in merito all'interesse di Italcementi al compimento dell'Operazione, ha confermato le condizioni delle operazioni descritte nel presente Documento Informativo e ha espresso unanimemente un parere favorevole in merito all'interesse di Italcementi e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione e alle condizioni delle operazioni descritte e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

### **2.8.2. Attività del Comitato**

Considerata l'esigenza di sottoporre l'Operazione alla Procedura Parti Correlate Italcementi, il Comitato si è riunito in data 7 settembre 2016, 14 settembre 2016, 22 settembre 2016 e 3 ottobre 2016 al fine di svolgere la necessaria attività istruttoria. Il Comitato è stato coinvolto nelle fasi preliminari dell'Operazione mediante la trasmissione di un tempestivo e adeguato flusso informativo ed è stato costantemente tenuto aggiornato dai dirigenti di Italcementi sugli sviluppi delle attività poste in essere.

Più in dettaglio:

- nel corso della riunione del 7 settembre 2016, Luca Sabelli, Presidente di Italcementi, ha fornito al Comitato informazioni sui principali termini e condizioni dell'Operazione, sulla tempistica attesa, sulle motivazioni sottostanti nonché sui principali adempimenti da porre in essere.
- nel corso della riunione del 14 settembre 2016, il Comitato, ha individuato in Credit Suisse International l'esperto indipendente al quale conferire – ai sensi dell'art. 6.2.(iii) della Procedura Parti Correlate Italcementi - l'incarico di rilasciare una *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo da pagare in relazione all'Operazione e di fornire un parere sulla relativa congruità da un punto di vista finanziario. Tale incarico è stato successivamente formalizzato in data 22 settembre 2016.
- nel corso della riunione del 22 settembre 2016, il Comitato ha ricevuto aggiornamenti dall'Esperto Indipendente relativamente alle analisi condotte e ha ricevuto ulteriore documentazione necessaria al fine di valutare la congruità dell'Operazione.
- nel corso della riunione del 3 ottobre 2016 il Comitato ha compiutamente analizzato tutta la documentazione ricevuta in merito all'Operazione nonché la versione definitiva della *fairness opinion* attestante che, sulla base dei presupposti e delle considerazioni ivi espresse: “è nostra opinione che, alla data odierna, il Corrispettivo che sarà percepito da New Essroc ai sensi dell'Operazione è equo dal punto di vista finanziario per Italcementi”.

Sulla base della suddetta analisi e tenuto conto dei termini e delle condizioni dell'Operazione, il Comitato ha rilasciato all'unanimità parere favorevole, non vincolante, in merito all'interesse di Italcementi e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione e nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Allegati:

A. *Fairness opinion* predisposta da Credit Suisse International.

B. Parere motivato redatto dal Comitato in data 3 ottobre 2016.

## **Allegato A**

*Fairness opinion* di Credit Suisse International

3 October 2016

**Related Parties Transactions Committee**  
Italcementi S.p.A.  
Via Camozzi, 124,  
24121 Bergamo, Italy

Dear Sirs

You have asked us to advise you with respect to the fairness to Italcementi S.p.A. (the "Company" or "Italcementi") from a financial point of view, of the consideration to be received by Essroc Netherlands Cooperatief U.A. ("New Essroc"), wholly owned indirect subsidiary of Italcementi, pursuant to the transaction (the "Transaction") provided by the agreement relating to the sale, by New Essroc, of the entire share capital of Essroc Canada ULC ("Essroc Canada") to Lehigh Hanson Materials Ltd. ("LHM"), an indirect wholly owned subsidiary of HeidelbergCement AG, controlling company of Italcementi holding 45% of the share capital of the same ("HeidelbergCement" or the "Controlling Entity").

The Transaction is to be consummated pursuant to the terms of a share purchase agreement to be entered into between New Essroc and LHM on or about the date of this letter (the "Sale Agreement"). The Sale Agreement provides, amongst other things, for the transfer of 100% of Essroc Canada by New Essroc to LHM in consideration of the payment of CAN\$0.2m in cash (the "Cash Payment") and 42,288 newly issued shares of LHM, representing a 15.50% interest in the LHM share capital (the "LHM Shares" and, together with the Cash Payment, the "Consideration").

We have been advised to assume, and we have assumed, that prior to the consummation of the Transaction: (i) Essroc Corporation, company controlled by Italcementi, in turn controlling Essroc Canada, will contribute its US\$25m receivable towards Essroc Canada into Essroc Canada in exchange for the issue of new shares in Essroc Canada to Essroc Corporation (the "Canadian Receivable

1



Contribution"); and (ii) HeidelbergCement Canada Holding ("HCCH"), an indirect wholly owned subsidiary of HeidelbergCement, will contribute cash of CAN\$135m into LHM in exchange for the issue of new shares in LHM to HCCH (the "HCCH Cash Contribution").

In arriving at our opinion, we have reviewed certain publicly available business and financial information relating to Essroc Canada and LHM. We have also reviewed certain other information, including (i) EBITDA, EBIT, change in net working capital and capex estimates for Essroc Canada for the period 2016-2024 (the "Essroc Canada Financial Forecasts"), provided to us by and discussed with Essroc Canada's management; (ii) Revenue, EBITDA, EBIT, change in net working capital and capex estimates for the LHM Canadian and Polish businesses for the period 2016-2024 (the "LHM Financial Forecasts"), provided to us by and discussed with LHM's management; (iii) balance sheet dated as of 30 June 2016 for Essroc Canada (the "Essroc Canada June 2016 Balance Sheet") and for LHM (the "LHM June 2016 Balance Sheet"); (iv) draft of the Sale Agreement, as of 2 October 2016 (the "Draft Sale Agreement"), and (v) a valuation report prepared by the Controlling Entity's valuation adviser, setting out the valuation of Essroc Canada. We have also discussed with the management of Essroc Canada and the management of LHM the respective business prospects of Essroc Canada and LHM, including the relevant management's views as to the longer terms prospects of Essroc Canada and LHM. We have not discussed the business and prospects of Essroc Canada and/or LHM with the management of Italcementi or HeidelbergCement.

We have been instructed to adjust, and we have adjusted, the Essroc Canada June 2016 Balance Sheet to reflect the Canadian Receivable Contribution (the "Adjusted Essroc Canada June 2016 Balance Sheet") and the LHM June 2016 Balance Sheet to reflect the HCCH Cash Contribution (the "Adjusted LHM June 2016 Balance Sheet").

We have also considered certain financial data of Essroc Canada and LHM, and we have compared that data with similar data for publicly held companies in businesses which we deemed similar to those of Essroc Canada and LHM and we have considered, to the extent publicly available, the financial terms of certain other business combinations and other transactions which have recently been effected. We also considered such other information, financial studies, analyses and investigations and financial, economic and market criteria which we deemed relevant.



In connection with our review, we have not assumed any responsibility for independent verification of any of the foregoing information and have relied on its being correct, complete and accurate in all material respects. With respect to the Essroc Canada Financial Forecasts and LHM Financial Forecasts, the management of Essroc Canada and of LHM have advised us to assume, and we have assumed, that such forecasts have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of Essroc Canada and LHM's management, as to the future financial performance of Essroc Canada and LHM, respectively. Upon your instruction, in performing our analysis we have not considered or taken into account any tax effects that may result from the Transaction.

We also have assumed, with your consent, that (a) in the course of obtaining the necessary regulatory and third party approvals and consents to the Transaction, no modification, delay, limitation, restriction or condition will be imposed that will have an adverse effect on the Company, the Controlling Entity, New Essroc, Essroc Canada or LHM or, in any manner whatsoever, on the contemplated Transaction, (b) the Sale Agreement will be entered into in substantially the form of the Draft Sale Agreement and the Transaction will be consummated in accordance with the terms of the Draft Sale Agreement, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement contained therein, and (c) the Transaction will not directly or indirectly trigger any change of control, or analogous provisions, under any agreement or other instrument to which Essroc Canada or LHM or any of their respective share capital or assets is subject. In addition, we have not been requested to make, and have not made, an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company, New Essroc, Essroc Canada, the Controlling Entity or LHM, nor have we been furnished with any such evaluations or appraisals. Our opinion addresses only the fairness, from a financial point of view, to the Company, of the Consideration to be received by New Essroc in the Transaction and does not address any other aspect or effect of the Transaction, including without limitation any tax effect, or any other agreement, arrangement or understanding entered into in connection with the Transaction or otherwise. Our opinion is necessarily based upon information made available to us on the date hereof and upon financial, economic, market and other conditions as they exist and can be evaluated on the date hereof. Our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to alternative transactions or strategies that might be available to the Company or any of its subsidiaries of businesses nor does it address the underlying business decision of the Company to proceed with the Transaction. We were not requested to, and did not,

solicit third party indications of interest in acquiring all or any part of the Essroc Canada.

We are acting as financial advisor to the Related Parties Transactions Committee of the Company (the "Committee") in connection with the Transaction and we will receive a fee for our services and the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities and other items arising out of our engagement. In this regard, we have not been engaged to act as financial advisor to the Committee in connection with, among other things, the determination of the structure of the Transaction.

Recently, we acted as financial advisor to the Company in connection with the public mandatory tender offer launched by HeidelbergCement in accordance with article 106 of the Italian Legislative Decree 58/1998 as subsequently amended and we rendered an opinion in connection with such transaction, for which we received a fee. In addition, from time to time, we and our affiliates have in the past provided and in the future we may provide, investment banking and other financial services to the Company and the Controlling Entity, for which we have received, and would expect to receive, compensation. We are a full service securities firm engaged in securities trading and brokerage activities as well as providing investment banking and other financial services. In the ordinary course of business, we and our affiliates may acquire, hold or sell, for our and our affiliates own accounts and the accounts of customers, equity, debt and other securities and financial instruments (including bank loans and other obligations) of the Company, the Controlling Entity and any other company that may be involved in the Transaction, as well as provide investment banking and other financial services to such companies.

It is understood that this letter is for the information of the Related Parties Transactions Committee of the Company only, in connection with its assessment of the fairness of the Consideration. It is understood that this letter may not be disclosed to any person without our prior written consent and is not to be quoted, relied on or referred to, in whole or in part, nor shall this letter be used for any other purposes, without our prior written consent, except that the Company may publish and/or reproduce this letter in full or in part and/or, following prior consultation with us, summarize and make reference to, this letter, in the Information Document relating to the Transaction to be published in accordance with the applicable regulation concerning related parties transactions approved by Consob with resolution no. 17221/2010 as subsequently amended and/or, in any case, to the extent required under

any imperative applicable law or any order of a competent governmental, regulatory or market authority.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration to be received by New Essroc in the Transaction is fair to Italcementi from a financial point of view.

Yours faithfully,

CREDIT SUISSE INTERNATIONAL



By: \_\_\_\_\_

Name: Davide Sala

Title: Managing Director



By: \_\_\_\_\_

Name: Gregory Dalle

Title: Managing Director

## Appendix

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

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

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

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

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

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

#### Discounted cash flow analysis

We have applied the discounted cash flow methodology to the Essroc Canada Financial Forecasts. We have calculated the net present value of the unlevered after tax free cash flows of Essroc Canada and of the terminal value in 2024. Equity value has been estimated as of the date of this letter, and therefore reflects, among other information, the Adjusted Essroc Canada June 2016 Balance Sheet. Using this methodology, the equity value of Essroc Canada ranges from CAN\$293m to CAN\$338m.

With regards to LHM, we have applied a sum-of-the-parts approach to reflect the different competitive and market dynamics of each geography where LHM operates. We have calculated the net present value of the unlevered after tax free cash flows of each LHM's business and of the terminal value in 2024. Equity value has been estimated as of the date of this letter, and therefore reflects, among other information, the Adjusted LHM June 2016 Balance Sheet.. Using this methodology, the equity value of LHM ranges from CAN\$2,598m to CAN\$3,581m.

#### Selected companies analysis

We have considered certain financial data of Essroc Canada and each of LHM's business and we have compared that data with similar data for other listed companies operating in businesses which we deemed similar to those of Essroc Canada and of LHM. No company considered in this analysis is perfectly comparable with Essroc Canada and LHM. In performing this analysis, we made judgments and assumptions with regard to the different industry, operating and financial profile of the companies considered. We have calculated their valuation multiples based on their EBITDA for the calendar year 2016 and 2017. Using this methodology, the equity value of Essroc Canada and LHM ranges from CAN\$308m to CAN\$433m and from CAN\$1,586m to CAN\$2,460m, respectively.

#### Selected transactions analysis

We have considered certain publicly available information relating to the financial terms of certain other selected transactions which have recently been effected. While none of the companies involved in the selected transactions is directly comparable to Essroc

Canada and LHM, the target companies involved in those transactions are companies whose operations, for the purposes of this analysis, may be considered relevant. Using this methodology, the equity value of Essroc Canada and LHM ranges from CAN\$321m to CAN\$373m and from CAN\$1,507m to CAN\$1,995m, respectively.

(CAD in millions)	Equity value Essroc Canada	Cash consideration	Share consideration	Total consideration
		Cash payment (A)	LHM shares (B)	(A) + (B)
<b>Discounted cash flow analysis</b>	293 - 338	0.2	448 - 607	<b>448 - 608</b>
<b>Selected companies analysis</b>				
2016E EV / EBITDA	369 - 433	0.2	324 - 448	<b>324 - 449</b>
2017E EV / EBITDA	308 - 364	0.2	294 - 425	<b>294 - 425</b>
<b>Selected transaction analysis</b>	321 - 373	0.2	283 - 367	<b>284 - 367</b>

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

Comitato per le Operazioni con Parti Correlate  
Italcementi S.p.A.  
Via G. Camozzi 124  
24121 Bergamo

3 Ottobre 2016

Egregi Signori

Avete richiesto il nostro parere sulla congruità, da un punto di vista finanziario, per Italcementi S.p.A (la "Società" o "Italcementi") del corrispettivo che sarà ricevuto da Essroc Netherlands Cooperatief U.A. ("Nuova Essroc"), società interamente controllata da Italcementi, in virtù dell'operazione (la "Operazione") prevista dall'accordo relativo alla vendita, da parte di Nuova Essroc, dell'intero capitale azionario di Essroc Canada ULC ("Essroc Canada") a Lehigh Hanson Materials Ltd. ("LHM"), società indirettamente interamente controllata da HeidelbergCement AG, a sua volta controllante di Italcementi che detiene una partecipazione pari al 45% del capitale sociale della stessa ("HeidelbergCement" o l'"Entità Controllante").

L'Operazione verrà perfezionata secondo i termini di un accordo di compravendita di partecipazioni sociali tra Nuova Essroc e LHM che sarà stipulato alla, o in prossimità della, data di questa lettera (l'"Accordo di Compravendita"). L'Accordo di Compravendita prevede, tra le altre cose, il trasferimento del 100% di Essroc Canada da parte di Nuova Essroc a LHM a fronte di un pagamento di CAN\$0,2m per cassa (il "Pagamento per Cassa") e 42.288 azioni di nuova emissione di LHM, rappresentanti il 15,50% del capitale azionario di LHM (le "Azioni di LHM" e, assieme al Pagamento per Cassa, il "Corrispettivo").

Ci è stato indicato di assumere, e noi abbiamo assunto, che prima della realizzazione della Operazione: (i) Essroc Corporation - società controllata da Italcementi e a sua volta controllante Essroc Canada - porterà in compensazione il suo credito verso Essroc Canada pari a US\$25m ricevendo in cambio l'emissione di nuove azioni di Essroc Canada (la "Compensazione del Credito Canadese"); e (ii) HeidelbergCement Canada Holding ("HCCH"), una società indirettamente interamente controllata da HeidelbergCement, conferirà un ammontare per cassa pari a

CAN\$135m a LHM in cambio dell'emissione di nuove azioni di LHM a HCCH (il "Conferimento per Cassa di HCCH").

Nella formulazione del presente parere, abbiamo analizzato alcune informazioni finanziarie e commerciali di dominio pubblico relative a Essroc Canada e LHM. Abbiamo anche analizzato alcune altre informazioni, che includono: (i) i valori stimati di EBITDA, EBIT, capitale circolante netto e capex per Essroc Canada per il periodo 2016-2024 (le "Previsioni Finanziarie di Essroc Canada"), comunicateci da, e discusse con, il management di Essroc Canada; (ii) i valori stimati di ricavi, EBITDA, EBIT, capitale circolante netto e capex per i business canadese e polacco di LHM per il periodo 2016-2024 (le "Previsioni Finanziarie di LHM"), comunicateci da, e discusse con, il management di LHM; (iii) i valori patrimoniali al 30 Giugno 2016 di Essroc Canada (i "Valori Patrimoniali di Essroc Canada a Giugno 2016") e di LHM (i "Valori Patrimoniali di LHM a Giugno 2016"); (iv) la bozza dell'Accordo di Compravendita, alla data del 2 Ottobre 2016 (la "Bozza dell'Accordo di Compravendita"), e (v) un report di valutazione preparato dal consulente di valutazione dell'Entità Controllante contenente gli elementi valutativi di Essroc Canada. Abbiamo anche discusso con il management di Essroc Canada e il management di LHM le rispettive prospettive di business di Essroc Canada e LHM incluse le opinioni del management rilevanti in relazione alle prospettive di lungo termine di Essroc Canada e LHM. Non abbiamo discusso il business e le prospettive di Essroc Canada e/o LHM con il management di Italcementi o HeidelbergCement.

Ci è stato indicato di effettuare degli aggiustamenti, e abbiamo effettuato aggiustamenti, dei Valori Patrimoniali di Essroc Canada a Giugno 2016 per riflettere il Conferimento del Credito Canadese (i "Valori Patrimoniali Aggiustati di Essroc Canada a Giugno 2016") e i Valori Patrimoniali di LHM a Giugno 2016 per riflettere il Conferimento per Cassa di HCCH (i "Valori Patrimoniali Aggiustati di LHM a Giugno 2016").

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

In relazione alla nostra analisi, non abbiamo assunto alcuna responsabilità di verifica indipendente delle predette informazioni ed abbiamo fatto affidamento sulla loro correttezza, completezza ed accuratezza per ogni aspetto rilevante. In relazione alle Previsioni Finanziarie di Essroc Canada e alle Previsioni Finanziarie di LHM, il management di Essroc Canada e di LHM ci hanno indicato di assumere, e



abbiamo assunto, che tali previsioni finanziarie siano state preparate ragionevolmente sulla base delle migliori stime e giudizi del management di Essroc Canada e di LHM disponibili correntemente in relazione alla performance finanziaria futura di Essroc Canada e LHM, rispettivamente. Su vostra indicazione, nell'eseguire la nostra analisi non abbiamo preso in considerazione alcun effetto fiscale che potrebbe derivare dalla Operazione.

Abbiamo inoltre assunto, con il vostro consenso, che (a) nell'ottenere le necessarie autorizzazioni e approvazioni regolamentari e di terzi dell'Operazione, non saranno imposte modifiche, ritardi, limitazioni, restrizioni o condizioni che abbiano un effetto pregiudizievole sulla Società, l'Entità Controllante, Nuova Essroc, Essroc Canada o LHM o, in qualsiasi modo, sull'Operazione contemplata, (b) l'Accordo di Compravendita verrà stipulato sostanzialmente nella forma della Bozza dell'Accordo di Compravendita, e l'Operazione verrà perfezionata secondo i termini delle Bozze degli Accordi di Compravendita, senza alcuna rinuncia o modifica di alcun significativo termine, condizione o accordo in essi contenuto, e (c) l'Operazione non determinerà, direttamente o indirettamente, l'operatività di alcuna clausola di cambio di controllo o clausole analoghe ai sensi di alcun accordo o altro strumento vincolanti per Essroc Canada, LHM o che si applichino al capitale sociale delle stesse o ai beni di loro proprietà. Inoltre, non ci è stato richiesto di compiere, e non abbiamo compiuto, una valutazione indipendente o una perizia delle attività o passività (siano esse sopravvenute o meno) della Società, Nuova Essroc, Essroc Canada, l'Entità Controllante o LHM, né ci è stata fornita alcuna valutazione o perizia di questo tipo. Il nostro parere ha ad oggetto soltanto la congruità, da un punto di vista finanziario, per la Società, del Corrispettivo che riceverà Nuova Essroc nel contesto dell'Operazione e non fornisce alcuna indicazione rispetto ad alcun altro aspetto o effetto dell'Operazione, inclusi, senza limitazione, effetti fiscali o qualsiasi altro accordo, intesa o patto stipulati in connessione con l'Operazione o altrimenti. Il nostro parere si basa necessariamente sulle informazioni messe a nostra disposizione alla data del presente documento e sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato e di altro tipo così come esistenti e suscettibili di valutazione alla data del presente documento. Il nostro parere non esprime valutazioni di merito dell'Operazione comparandola con altre operazioni o strategie alternative che potessero essere disponibili per la Società o qualsiasi delle sue controllate né esprime valutazioni sulla sottostante decisione imprenditoriale assunta dalla Società sul procedere con l'Operazione. Non ci è stato richiesto di sollecitare, e non abbiamo sollecitato, indicazioni di interesse di terze parti per l'acquisto di tutta o parte di Essroc Canada.

Stiamo agendo in qualità di consulente finanziario del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società (il "Comitato") in relazione all'Operazione e riceveremo un compenso per i nostri servizi e la Società ha accettato di tenerci indenni da alcune responsabilità e/o conseguenze pregiudizievoli derivanti dal nostro incarico. A tal proposito, non siamo stati incaricati di agire in qualità di consulente finanziario per il Comitato in

relazione a, tra le altre cose, la determinazione della struttura dell'Operazione.

Recentemente, abbiamo agito in qualità di consulente finanziario della Società in relazione all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria promossa da HeidelbergCement ai sensi dell'articolo 106 del Decreto Legislativo 58/1998 e successive modifiche e abbiamo fornito un parere in relazione a tale operazione, per cui abbiamo ricevuto un compenso. Inoltre, noi e altre società da noi controllate o a noi collegate, abbiamo fornito in passato, ed in futuro potremo fornire, servizi di *investment banking* e altri servizi finanziari alla Società e all'Entità Controllante, per cui abbiamo ricevuto, e ci aspetteremo di ricevere, un compenso. Siamo una società di intermediazione mobiliare *full service*, attiva nella negoziazione di titoli, in attività di intermediazione e che presta altresì servizi di *investment banking* ed altri servizi finanziari. Nello svolgimento della nostra attività ordinaria, noi, e altre società da noi controllate o a noi collegate, potremmo acquisire, detenere o vendere, per conto proprio o delle altre società da noi controllate o a noi collegate o per conto di clienti, strumenti finanziari azionari, obbligazionari e di altro tipo (compresi i prestiti bancari e altri titoli obbligazionari) della Società, dell'Entità Controllante e di altre società che possono essere coinvolte nell'Operazione, e potremmo altresì fornire servizi di *investment banking* e altri servizi finanziari a tali società.

Resta inteso che la presente lettera è destinata esclusivamente al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società, in connessione alla valutazione da parte dello stesso della congruità del Corrispettivo. Resta inteso che la presente lettera non potrà essere comunicata ad alcuno senza il nostro previo consenso scritto e non potrà essere citata né potrà esservi fatto riferimento, in tutto o in parte, né la presente lettera potrà essere utilizzata per qualsivoglia altro scopo, senza il nostro previo consenso scritto, fermo restando che la Società potrà riprodurre la presente lettera, in tutto o in parte, ovvero, previa consultazione con noi, sintetizzarla o riportarne estratti, nel documento informativo relativo all'Operazione, che la Società dovrà pubblicare ai sensi della regolamentazione applicabile relativa alle operazioni con parti correlate, approvata dalla Consob con la Delibera n. 17221/2010 e successive modifiche e/o, in ogni caso, in adempimento di qualsiasi altra norma imperativa di legge o di qualsiasi ordine di una competente autorità governativa, di controllo o di borsa.

Sulla base di, e fermo restando quanto precede, riteniamo che, alla data del presente documento, il Corrispettivo che sarà ricevuto da Nuova Essroc nel contesto dell'Operazione Transazione sia congruo per Italcementi da un punto di vista finanziario.

Distinti saluti,

CREDIT SUISSE INTERNATIONAL

## Appendice

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

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

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

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

Inoltre, le analisi relative al valore di aziende o di strumenti finanziari non intendono essere perizie né riflettere il prezzo al quale tali aziende o strumenti finanziari potrebbero effettivamente essere venduti o acquisiti. Pertanto, le stime utilizzate nelle, ed i risultati ottenuti dalle, nostre analisi sono per loro natura soggetti ad un significativo margine di incertezza.

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

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

Abbiamo applicato la metodologia dei flussi di cassa scontati alle Previsioni Finanziarie di Essroc Canada. Abbiamo calcolato il valore attuale netto dei flussi di cassa “*unlevered*” al netto delle imposte di Essroc Canada e del valore terminale nel 2024. Il valore del capitale economico (*equity value*) è stato stimato alla data di questa lettera, e pertanto riflette, *inter alia*, i Valori Patrimoniali Aggiustati di Essroc Canada a Giugno 2016. Utilizzando tale metodologia, l'*equity value* di Essroc Canada risulta compreso in un intervallo tra CAN\$293m e CAN\$338m.

In relazione a LHM, abbiamo applicato un approccio “somma delle parti” (*sum-of-the-parts*) per riflettere le diverse dinamiche competitive e di mercato in ciascuna area geografica dove LHM opera. Abbiamo calcolato il valore attuale netto dei flussi di cassa “*unlevered*” al netto delle imposte di ciascun business di LHM e del valore terminale nel 2024. L'*equity value* è stato stimato alla data di questa lettera, e quindi riflette, tra le altre informazioni, i Valori Patrimoniali Aggiustati di LHM a Giugno 2016. Usando tale metodologia, l'*equity value* di LHM risulta compreso tra CAN\$2.598m e CAN\$3.581m.

#### Analisi di società selezionate

Abbiamo considerato alcuni dati finanziari di Essroc Canada e di ciascuno dei *business* di LHM e li abbiamo confrontati con dati simili di altre società quotate operanti in settori che abbiamo ritenuto simili a quelli di Essroc Canada e LHM. Nessuna società considerata in quest'analisi è perfettamente equiparabile a Essroc Canada e LHM. Nello svolgimento di quest'analisi, abbiamo formulato stime e ipotesi in relazione al profilo di settore, operativo e finanziario delle società considerate. Abbiamo calcolato i loro multipli di valutazione sulla base del loro EBITDA per gli anni di calendario 2016 e 2017. Utilizzando tale metodologia, l'*equity value* di Essroc Canada e LHM risulta compreso in un intervallo tra CAN\$308m e CAN\$433m e tra CAN\$1.586m e CAN\$2.460m, rispettivamente.

#### Analisi di operazioni selezionate

Abbiamo considerato alcune informazioni pubblicamente disponibili relative ai termini finanziari di alcune altre operazioni selezionate che sono state effettuate recentemente. Sebbene nessuna delle società coinvolte nelle operazioni selezionate sia direttamente comparabile ad Essroc Canada e LHM, le società *target* coinvolte in tali operazioni sono società le cui attività, per i fini di questa analisi, possono essere considerate rilevanti. Utilizzando tale metodologia, l'*equity value* di Essroc Canada e LHM risulta compreso in un intervallo tra CAN\$321m to CAN\$373m e tra CAN\$1.507m e CAN\$1.995m, rispettivamente.

(CAD in milioni)	Equity value Essroc Canada	Corrispettivo per cassa	Corrispettivo in azioni	Corrispettivo totale
		Pagamento per cassa (A)	Azioni LHM (B)	(A) + (B)
<b>Discounted cash flow analysis</b>	293 - 338	0.2	448 - 607	<b>448 – 608</b>
<b>Analisi di società selezionate</b>				
2016E EV / EBITDA	369 - 433	0.2	324 – 448	<b>324 – 449</b>
2017E EV / EBITDA	308 - 364	0.2	294 – 425	<b>294 – 425</b>
<b>Analisi di operazioni selezionate</b>	321 - 373	0.2	283 - 367	<b>284 – 367</b>

## **Allegato B**

Parere motivato del Comitato

PROCEDURA PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI ITALCEMENTI S.P.A.

PARERE NON VINCOLANTE  
DEL  
COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Redatto ai sensi dell'art. 9 della procedura per le operazioni con parti correlate di Italcementi S.p.A., nella versione aggiornata e approvata dal Consiglio di Amministrazione di Italcementi S.p.A. in data 7 novembre 2013 (la "Procedura Parti Correlate Italcementi") e dell'art. 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (il "Regolamento Parti Correlate").



Il presente parere, non vincolante, trattandosi di operazione con Parte Correlata compiuta per il tramite di società controllata, è rilasciato ai sensi dell'art. 9 della Procedura Parti Correlate Italcementi, dal comitato per le operazioni con parti correlate (il "Comitato OPC") di Italcementi S.p.A. ("Italcementi" o la "Società") ai sensi della Procedura Parti Correlate Italcementi.

Il presente parere viene dunque rilasciato dal Comitato OPC ai sensi e per gli effetti della norma sopra citata della Procedura Parti Correlate Italcementi, segnatamente del paragrafo 9.4., in forza del quale il Comitato è chiamato a rilasciare il proprio parere, non vincolante, in tempo utile al solo fine di consentire al Consiglio di Amministrazione di Italcementi di autorizzare, ovvero esaminare ovvero valutare l'Operazione oggetto del presente parere. Parere che - sempre in ottemperanza a quanto previsto nel paragrafo in parola - viene comunicato alla Direzione Affari Societari affinché quest'ultima, a propria volta, trasmetta il tutto alla Funzione Responsabile, così che quest'ultima possa provvedere all'adempimento di quanto in capo ad essa prevista dal successivo paragrafo 9.5 della Procedura Parti Correlate Italcementi.

I termini con la lettera maiuscola, ove non diversamente definiti nel presente parere, hanno lo stesso significato ad essi attribuito nella Procedura Parti Correlate Italcementi.

## 1. Premesse

- A. In data 1 luglio 2016, ha avuto luogo il perfezionamento dell'operazione di acquisizione da parte di HeidelbergCement France S.a.s., società sotto il controllo di HeidelbergCement AG, di n. 157.171.807 azioni ordinarie, rappresentative del 45% del capitale sociale di Italcementi, in esecuzione del contratto di compravendita di azioni sottoscritto in data 28 luglio 2015, tra HeidelbergCement AG e Italmobiliare S.p.A..
- B. Attualmente dunque, HeidelbergCement AG detiene, indirettamente, una partecipazione di maggioranza relativa in Italcementi; peraltro, in data 30 settembre 2016, in esito all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria promossa da HeidelbergCement France S.a.s. ai sensi dell'articolo 106, comma 1-bis, del D.lgs., 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato ("Tuf") e avente per oggetto la totalità delle azioni di Italcementi S.p.A. ("OpA"), le adesioni raccolte dovrebbero aver portato HeidelbergCement France S.a.s. a una partecipazione complessiva superiore al 96% del capitale di Italcementi.
- C. In data 5 settembre 2016, la società Essroc Corp. ha indirizzato a Italcementi una comunicazione, poi integrata e parzialmente emendata con ulteriore comunicazione del 28 settembre 2016 (congiuntamente, la "Comunicazione Essroc"), nella quale, nella sua versione finale, (i) viene rappresentata e descritta un'operazione di riorganizzazione (denominata "Project Duomo - Canada Reorganization"), relativa ad alcune società, rispettivamente nel controllo di Italcementi e di HeidelbergCement AG, operanti nel mercato canadese e, (ii) sull'assunto che si tratti di operazione di Maggiore Rilevanza con Parte Correlata, viene avanzata richiesta di ottenimento del Parere ad opera del Comitato OPC, in accordo alla Procedura Parti Correlate Italcementi, adottata in ottemperanza dell'art. 2391-bis cod. civ. e all'Articolo 4, commi 1 e 3, del Regolamento Parti Correlate.
- D. Da quanto esposto nella Comunicazione Essroc, e poi confortato dalla ulteriore documentazione messa a disposizione del Comitato OPC, l'Operazione vede



- coinvolte diverse società, tutte quante riconducibili, indirettamente, al controllo, rispettivamente, di Italcementi e di HeidelbergCement, così come si avrà modo di meglio precisare tra breve.
- E. Sempre da quanto esposto nella Comunicazione Essroc, e poi confortato dalla ulteriore documentazione messa a disposizione del Comitato OPC, in forza dei valori complessivi dell'Operazione, in applicazione dell'"Indice di rilevanza del controvalore" di cui all'Allegato 3 al Regolamento Parti Correlate, l'Operazione rientra tra quelle di "maggiore rilevanza" soggette, quindi, alla specifica disciplina di cui agli articoli 5 e 8 del Regolamento Parti Correlate e all'articolo 6 della Procedura Parti Correlate Italcementi.
- F. In esito al processo di identificazione e valutazione dell'operazione di riorganizzazione di cui alla precedente lettera C (di seguito anche solo complessivamente la "Operazione"), espletato, ai sensi del combinato disposto dell'Articolo 4 e del paragrafo 9.3. della Procedura Parti Correlate Italcementi, risulta altresì (i) che trattasi di operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza per la quale non ricorrono le condizioni di esenzione di cui all'Articolo 11 della Procedura Parti Correlate Italcementi e (ii) che trattasi di Operazione con Parte Correlata compiuta per il tramite di Società Controllate.
- G. Trattandosi dunque di instaurare rapporti contrattuali con una parte correlata, per il tramite di Società Controllate, l'Operazione è soggetta all'applicazione delle regole previste dalla Procedura Parti Correlate Italcementi in base alla quale, prima dell'approvazione consiliare, il Comitato OPC dovrà rendere motivato parere non vincolante sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (il "Parere").
- H. Nessuno dei componenti il Comitato OPC ha dichiarato la sussistenza di eventuali rapporti di correlazione in relazione alla Operazione e non ricorre quindi necessità alcuna di consentire l'applicazione dei Presidi Equivalenti di cui all'articolo 10 della Procedura Parti Correlate Italcementi.
- I. Il Comitato OPC, nell'esercizio della facoltà prevista dall'articolo 6.2.(iii) della Procedura Parti Correlate Italcementi, che consente di «*avvalersi, a spese della Società, della consulenza di uno o più esperti indipendenti di propria scelta [...] di riconosciuta professionalità e competenza sulle materie di interesse, di cui sarà attentamente valutata l'indipendenza e l'assenza di conflitti di interesse*», ha individuato in Credit Suisse International ("Credit Suisse" o l'"Esperto Indipendente") l'esperto indipendente cui conferire l'incarico di rilasciare una *fairness opinion* sulla congruità dei valori e dei corrispettivi di cui all'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.
- L. Nel documento di offerta, pubblicato in data 28 luglio 2016, a corredo della OpA, viene dato atto della possibile implementazione dell'Operazione e ne vengono descritte, per sommi capi, le linee portanti. Segnatamente, al paragrafo G.2.4 si legge che: "[...] si prevede di ristrutturare le attività canadesi del Gruppo Italcementi entro la fine del 2016. Ciments Français S.A. (Francia) detiene tutte le azioni di Essroc Corporation (USA). Essroc Corporation (USA) detiene direttamente e indirettamente tutte le azioni di quattro controllate americane, una società di Porto Rico e Essroc Canada Inc., che è la capogruppo del sottogruppo canadese. Si prevede di trasferire le quote di Essroc Canada, Inc. a Lehigh Hanson Materials Limited (Canada) tramite una società veicolo di nuova costituzione in cambio di azioni di nuova emissione di Lehigh Hanson Materials Limited (Canada) e un corrispettivo in denaro. Infine, si



*prevede di trasferire le azioni di nuova emissione di Lehigh Hanson Materials Limited ad una società del Gruppo HC nel Regno Unito a fronte di un corrispettivo in denaro ed azioni da parte di Essroc Corporation (USA)."*

A tal proposito, si segnala che l'Operazione oggetto del presente Parere riguarda esclusivamente il trasferimento delle quote di Essroc Canada a LHM, mentre la seconda fase dell'operazione descritta nel suddetto documento di offerta non è stata presa in considerazione dal Comitato OPC in quanto - sebbene inizialmente prospettata - alla data odierna la stessa non è ancora stata oggetto di specifica richiesta di approvazione da parte del Comitato OPC, in quanto, allo stato, sulla scorta delle informazioni ricevute, le società coinvolte nell'operazione non intenderebbero procedere alla realizzazione e all'implementazione anche di questa seconda fase.

- M. In data 3 ottobre 2016, l'Esperto Indipendente ha rilasciato in via definitiva la propria *fairness opinion* in relazione all'Operazione.
- N. La Società, con l'ausilio dei consulenti legali, redigerà e pubblicherà ai sensi dell'art. 5 del regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, un Documento Informativo contenente le informazioni di cui all'allegato 4 del suddetto regolamento.

## **2. Attività istruttoria del Comitato OPC e documentazione esaminata**

- 2.1. Nel tempo messo a disposizione del Comitato OPC, in funzione della esigenza che le parti coinvolte hanno rappresentato di poter addivenire al completamento del necessario processo decisionale all'interno delle diverse società coinvolte e all'esecuzione della Operazione entro il termine del 4 ottobre 2016, considerata altresì l'esigenza di sottoporre l'Operazione alla Procedura Parti Correlate Italcementi, il Comitato OPC ha acquisito la documentazione e le informazioni che la Funzione Responsabile e la Direzione Affari Societari, unitamente al Presidente del Consiglio di Amministrazione della società, hanno raccolto, selezionato e fornito in ottemperanza agli obblighi di cui all'articolo 6.2(i) della Procedura Parti Correlate Italcementi, con particolare riguardo, come espressamente previsto dalla disposizione testé citata, *"alla natura della correlazione, ai principali termini e condizioni dell'operazione, alla tempistica, alle motivazioni sottostanti l'operazione, nonché agli eventuali rischi per la Società e le sue controllate"*, nonché si è riunito periodicamente al fine di svolgere l'attività istruttoria richiesta dalla Procedura Parti Correlate Italcementi.
- 2.2. In particolare, quanto ai principali atti che costituiscono la documentazione esaminata, il Comitato OPC ha potuto avere accesso a copiosa documentazione e informazioni in essa contenute, le cui successive versioni e aggiornamenti hanno dovuto tener conto dell'evoluzione occorsa nella limitazione e nella definizione dell'Operazione, tra cui, segnatamente, quanto qui di seguito elencato:
  - Comunicazione Essroc;
  - documento denominato *"ITC Acquisition - Reorganize Canadian Holdings, Final Steps"*, predisposto da HeidelbergCement, recante la data del 30 settembre 2016;
  - *"Share Purchase Agreement between Essroc Netherlands Coöperatief U.A. and Leigh Hanson Materials Limited"*: bozza del 3 ottobre 2016;

- "*Unanimous Shareholder Agreement between Heidelberg Canada Holding Limited and Essroc Netherlands Coöperatief U.A.*": bozza del 3 ottobre 2016;

- deliberazioni assunte dal Presidente di *Ciments Français S.a.s.*, rispettivamente, alla data del 19 settembre 2016 e del 30 settembre 2016;

- "*Unanimous Written Consent of the Board of Directors*" di Essroc Corp. assunto e sottoscritto in data 3 ottobre 2016;

- *Articles of Association* della società Essroc (B.C.) Canada Inc.;

- "*Internal Valuation of Leigh Hanson Materials Ltd., Calgary/Canada*" di HeidelbergCement AG, unitamente alla copia della bozza del memo di sintesi delle procedure di revisione della valutazione di LHM "*LHM- PWC Limited Scope Review*9.21.16 predisposto da PWC e recante la data del 14 giugno 2016;

- "*Leigh Hanson, Inc. Estimate of the Fair Market Value of Essroc Canada, Inc. as of June 30, 2016*", predisposta da PWC;

- "*Fairness Opinion supporting valuation materials to the attention of the Related Party Transaction Committee of Italcementi S.p.A.*", recante la data del 3 ottobre 2016, predisposto dall'Esperto;

- "*Fairness Opinion*", recante la data del 3 ottobre 2016, rilasciata dall'Esperto.

2.3. Quanto alle riunioni, preve consultazioni tra i componenti del Comitato in ordine alla acquisizione della documentazione e all'avvio del processo di selezione dell'*advisor* indipendente, unitamente ai confronti e allo scambio di corrispondenza intercorsi tra i membri del Comitato e il *management* della società e gli *advisors* incaricati, si sono tenute le seguenti riunioni:

- in data 7 settembre 2016, in occasione della quale il Presidente della Società, Avv. Luca Sabelli ha portato a conoscenza del Comitato OPC l'Operazione e ha comunicato a quest'ultimo, ai sensi dell'articolo 6.2.(i) della Procedura Parti Correlate Italcementi, informazioni sui principali termini e condizioni dell'Operazione, sulla tempistica attesa, sulle motivazioni sottostanti nonché sui principali adempimenti connessi all'applicazione della Procedura Parti Correlate Italcementi;

- in data 14 settembre 2016, in occasione della quale il Comitato OPC ha individuato in Credit Suisse, una delle banche d'affari più attive nella consulenza alle imprese per le operazioni di fusione e acquisizione, nella quale il Comitato OPC ha individuato l'esperto indipendente al quale, previa verifica della indipendenza e dell'assenza di conflitti di interesse in relazione all'Operazione, conferire l'incarico ai fini del rilascio di una *fairness opinion* sulla congruità dei valori e dei corrispettivi di cui all'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni; sempre in quell'occasione, il Comitato OPC ha ricevuto ulteriori aggiornamenti e informazioni in merito all'Operazione dal Presidente e dal *management* della Società;

- in data 22 settembre 2016, in occasione della quale, il Presidente ha comunicato la formalizzazione, da parte della Società, dell'incarico a Credit Suisse a seguito del rilascio di una specifica dichiarazione di indipendenza e di assenza di conflitti di interessi in relazione all'Operazione e sempre in occasione della quale i rappresentanti dell'Esperto Indipendente hanno fornito un aggiornamento delle attività e delle analisi effettuate ai fini della valutazione dell'Operazione e, in particolare, hanno aggiornato il Comitato OPC sugli sviluppi dell'attività valutativa dell'Operazione e hanno presentato in via preliminare il lavoro svolto e le prime conclusioni valutative



raggiunte e la relativa documentazione. In tale occasione sono state altresì illustrate (i) le modifiche proposte alle bozze contrattuali proposte per rispondere a ragioni di maggior tutela della Essroc, (ii) le risultanze preliminari di PWC in qualità di perito congiuntamente designato da Essroc e LH e (iii) le delibere di autorizzazione dell'operazione assunte dalla holding intermedia Ciment Francais che detiene la partecipazione totalitaria in Essroc;

- in data 3 ottobre 2016, in occasione della quale il Comitato OPC ha compiutamente analizzato la documentazione ricevuta dalla Società e dall'Esperto Indipendente e, in particolare, la *fairness opinion* predisposta da quest'ultimo e, all'unanimità, ha approvato e ha così rilasciato il Parere.

### 3. Descrizione degli elementi essenziali dell'Operazione

#### 3.1. L'Operazione nel suo complesso: finalità e valori:

3.1.1. L'Operazione ha quale proprio obiettivo primario l'integrazione delle organizzazioni aziendali e delle attività commerciali nel mercato canadese di Italcementi S.p.A. ("**Italcementi**"), a quest'ultima indirettamente riconducibili per il tramite di proprie società controllate di diritto canadese, con le corrispondenti organizzazioni e attività, sempre collocate nel medesimo mercato canadese, tramite società controllate, di HeidelbergCement AG ("**HeidelbergCement**"), la quale, per effetto dell'acquisizione di cui si è ricordato al precedente punto 1.A, attualmente detiene (al netto degli esiti dell'OpA il cui perfezionamento è previsto per il 7 ottobre 2016 ed i cui risultati provvisori dovrebbero portare ad una partecipazione di oltre il 95% del capitale sociale dell'Emittente), tramite HeidelbergCement France S.A.S. ("**HC France**"), una partecipazione di maggioranza relativa in Italcementi di circa il 49% del capitale sociale.

3.1.2. L'Operazione, nella sua sostanza finale, consiste infatti nell'acquisizione da parte della società Lehigh Hanson Materials Limited ("**LHM**"), società di diritto Canadese indirettamente detenuta da HeidelbergCement, della partecipazione totalitaria, in azioni ordinarie e privilegiate, al capitale nominale della società Essroc Canada ULC ("**Essroc Canada**"), attualmente detenuta da Essroc Corporation, società di diritto statunitense indirettamente detenuta da Italcementi ("**Essroc Corp.**"), a fronte del pagamento di un corrispettivo da versarsi in parte in denaro e in parte con attribuzione, indirettamente, a Essroc Corp., di partecipazioni azionarie in LHM.

3.1.3. In esito all'esecuzione complessiva dell'Operazione, la società Essroc Corp. acquisirà e riceverà, indirettamente, così vuoi (i) una partecipazione di minoranza pari al 15,50% del capitale in LHM, vuoi (ii) un corrispettivo in denaro per circa 200.000 dollari canadesi (pari a circa a USD 150.000).

3.1.4. Le partecipazioni azionarie e il conguaglio in denaro che Essroc riceverà quale corrispettivo della cessione delle azioni detenute in Essroc Canada, saranno corrispondenti, nel loro complesso, al "*fair market value*" di Essroc Canada, pari a circa 371 milioni di dollari canadesi (pari a circa USD 280 milioni).

#### 3.2. Le società coinvolte:

3.2.1. Più precisamente, le società direttamente coinvolte nell'operazione sono:

- (i) **Essroc Canada**, società, costituita nella forma di "unlimited liability company" secondo le leggi della Columbia Britannica (Canada), interamente posseduta da Essroc Corp.;
- (ii) **Essroc Corp.**, società costituita nella forma di "limited liability company" secondo le leggi degli Stati Uniti di America, indirettamente controllata da Italcementi, per il tramite della propria controllata Ciments Francais S.A.;
- (iii) **LHM**, società, costituita nella forma di "limited liability company" secondo le leggi del Canada, attualmente interamente posseduta da HCCH;
- (iv) **HCCH**, società costituita nella forma di "limited liability company" secondo le leggi degli Stati Uniti di America, indirettamente controllata da HeidelbergCement.

3.3. Le fasi di esecuzione dell'Operazione:

3.3.1 L'Operazione si declina in un complesso articolato e coordinato di atti, anche per il tramite della costituzione di apposita società veicolo, di diritto olandese, costituita da Essroc Corp. e da New LLC ("**New Essroc**"), e di riorganizzazioni societarie in alcune delle società coinvolte e che, nei loro tratti essenziali, si possono sintetizzare nei seguenti termini.

3.3.2 LHM procederà alla ristrutturazione del proprio capitale sociale attraverso la creazione di tre classi di azioni: la classe A, rappresentata dalle azioni ordinarie già attualmente emesse; le due ulteriori classi, B e C, sempre di azioni ordinarie, di nuova emissione. Tutte le azioni (ancorché appartenenti alle tre classi diversamente nominate) sono azioni ordinarie e attribuiscono uguali diritti di voto, dovendo l'articolazione medesima ricondursi unicamente a ragioni legate alla normativa di diritto canadese e volte ad assicurare a ciascun socio sottoscrittore i benefici fiscali direttamente collegati al conferimento eseguito in sede di sottoscrizione e liberazione delle relative azioni.

3.3.3. Successivamente, l'Operazione avrà luogo attraverso, sostanzialmente, due fasi essenziali:

(i) *Trasferimento delle azioni di Essroc Canada*: Essroc Corp., per il tramite della società veicolo New Essroc, trasferirà le partecipazioni dalla stessa detenute in Essroc Canada a LHM a fronte del riconoscimento di un corrispettivo convenzionalmente pattuito da versarsi in parte in denaro per circa 200.000 dollari canadesi e in parte in natura per il tramite dell'attribuzione di n. 42.288 azioni ordinarie, di nuova emissione, di Classe C, di LHM, corrispondenti a circa il 15,50% del capitale nominale di LHM;

(ii) *Conferimento di capitale ad opera di HCCH*: Contestualmente, l'attuale socio unico di LHM, HCCH, procederà all'esecuzione di un conferimento in denaro, pari a circa 135 milioni di dollari canadesi (pari a circa USD 102 milioni), in LHM, a fronte dell'emissione e della sottoscrizione di 15.388 azioni ordinarie, di nuova emissione, di Classe B, di LHM medesima, corrispondenti a circa il 5,64% del capitale complessivo di LHM e, unitamente alle azioni ordinarie di classe A di LHM già detenute da HCCH, pari complessivamente all'84,50% del capitale di LHM.



Gli scambi e i trasferimenti delle partecipazioni azionarie, unitamente al conferimento in denaro nel capitale di LHM, avranno luogo non oltre il 5 ottobre 2016 ad eccezione del conferimento di capitale di cui al romanino (ii) che verrà completato entro il 7 ottobre 2016.

In esito all'Operazione, Essroc Corp., per il tramite della società veicolo, verrà quindi a detenere una partecipazione di minoranza nel capitale sociale e nei correlati diritti di voto in LHM, corrispondente al 15,50%, mentre HCCH resterà il socio di maggioranza di LHM.

3.4. Il razionale economico e i benefici attesi dell'Operazione:

3.4.1 Come si è rilevato in precedenza, l'obiettivo primario dell'Operazione consiste nell'integrazione delle società controllate e delle relative attività di Italcementi e di HeidelbergCement sotto una direzione e un coordinamento, unici e unitari, così da verosimilmente condurre al conseguimento di razionalizzazioni, sinergie ed efficienze sul piano operativo, industriale e commerciale, e, in ultima analisi, in termini finanziari. Sotto quest'ultimo profilo, si stima che le sinergie, che l'Operazione potrebbe portare con riguardo al mercato canadese, possano essere complessivamente quantificate, stando alla documentazione esaminata, nell'ordine di grandezza di oltre 8,5milioni di dollari americani.

3.4.2 Nel contempo, si stima che Italcementi e la sua (in via indiretta) controllata Essroc, dal sopra indicato volume complessivo di sinergie, possano conseguire il beneficio in termini di riconoscimento di una valorizzazione particolarmente favorevole di Essroc Canada, dall'incasso del corrispettivo in denaro e dall'acquisizione della partecipazione di minoranza nel capitale di LHM che, a propria volta, dovrebbe rivalutarsi nel tempo, anche per effetto delle suddette integrazioni e sinergie.

3.5. I metodi di determinazione dei valori economici e dei corrispettivi dell'Operazione:

3.5.1 L'Operazione si declina, in ultima analisi, nello scambio di partecipazioni sociali (in Essroc Canada) a fronte dell'attribuzione di partecipazioni azionarie (in LHM) e del versamento di una somma in denaro.

3.5.2 Il corrispettivo che Essroc Corp. riceverà, sempre per il tramite di New Essroc, a fronte del trasferimento delle partecipazioni azionarie detenute in Essroc Canada a LHM, pari a complessivi USD 280 milioni (pari a circa 371 milioni di dollari canadesi), sarà costituito da n. 42.288 azioni ordinarie di nuova emissione di Classe C di LHM, oltre la parte di corrispettivo in denaro pari a USD 150.000 (pari a circa 200.000 dollari canadesi). Questo corrispettivo è stato determinato sulla base del "fair market value" di Essroc Canada, corrispondente a USD 280 milioni (pari a circa 371 milioni di dollari canadesi), nonché a fronte di un conferimento a capitale in LHM, ad opera del socio di maggioranza, pari a 135 milioni di dollari canadesi. L'ammontare complessivo delle azioni di LHM, a propria volta, è stato determinato sulla base del "fair market value" di LHM, alla data del 30 giugno 2016 pari a circa USD 1.434 milioni (pari a circa 1.888 milioni di dollari canadesi).

3.5.3 La valutazione delle partecipazioni azionarie oggetto dell'Operazione, segnatamente di Essroc Canada e di LHM, è stata effettuata con l'ausilio e la valutazione di Price Waterhouse Cooper ("PwC").

3.6. Il contratto di cessione delle partecipazioni sociali relativi all'Operazione:

3.6.1 Il contratto finalizzato alla cessione delle partecipazioni sociali relativamente all'Operazione, così come successivamente perimetrata e delimitata, è il seguente: *Share Purchase Agreement between Essroc Netherlands Coöperatief U.A. and Leigh Hanson Materials Limited.*

3.6.2 Con riferimento al suddetto contratto, si evidenzia quanto segue: *a) le parti: acquirente*, la società Lehigh Hanson Materials Limited; *venditore*, la società Essroc Netherlands Coöperatief U.A.; *b) l'oggetto del contratto*: le azioni ordinarie e privilegiate, emesse e in circolazione, di partecipazione al capitale sociale deliberato detenute da parte venditrice; *c) il corrispettivo di vendita*: il *fair market value* delle azioni compravendute, determinato sulla base di una valutazione che ne ha quantificato il valore in 280 milioni di dollari americani (pari a circa 371 milioni di dollari canadesi); *d) il pagamento del corrispettivo* così determinato avviene: in denaro per circa 150.000 dollari americani (pari a circa 200.000 dollari canadesi), pari a 0,01 dollari americani per ciascuna delle azioni acquistate, e per il residuo con l'emissione di n. 42.288 azioni ordinarie di Classe C nel capitale di parte acquirente; le parti espressamente convengono che dette azioni hanno un *fair market value* equivalente al corrispettivo della vendita diminuito del versamento in denaro, basato su una valutazione di parte acquirente che ha determinato il valore della totalità delle azioni in 280 milioni di dollari americani (pari a circa 371 milioni di dollari canadesi); *e) obbligazioni ulteriori (conferimento a capitale)*: all'emissione delle azioni da attribuire quale corrispettivo, la parte acquirente effettuerà altresì un conferimento a capitale in denaro pari a 135 milioni di dollari canadesi; *f) garanzie fiscali*: la parte acquirente non assume alcuna responsabilità per eventuali oneri fiscali che dovessero maturare in capo al venditore, anche in conseguenza della compravendita oggetto del contratto e il venditore dovrà tenderne integralmente indenni e manlevati l'acquirente e i suoi amministratori, dirigenti o impiegati; *g) eventuali indennizzi contrattuali* cui ciascuna delle parti del contratto dovesse essere esposta rimangono assoggettati alle seguenti limitazioni e condizioni: nessuna parte sarà responsabile per circostanze rese note a controparte ed espressamente riportate negli allegati contrattuali; nessuna pretesa potrà essere azionata se non denunciata entro il termine essenziale di 90 giorni dalla data di scoperta e comunque se azionata oltre il ventiquattresimo mese dalla data di efficacia del contratto; l'ammontare complessivo di indennizzo non potrà eccedere il 20% del corrispettivo; *h) la legge sostanziale* del contratto è quella della Provincia della British Columbia e del Canada eventualmente applicabile; *i) la giurisdizione* è attribuita in via non esclusiva alle Corti della Provincia della British Columbia.

3.6.3 E' inoltre prevista la stipula di un patto parasociale tra New Essroc e l'attuale socio unico di LHM, HCCH (i.e. "Unanimous Shareholder Agreement between Heidelberg Canada Holding Limited and Essroc Netherlands Coöperatief U.A.") in base al quale: (i) è riservata a New Essroc la facoltà di nominare uno dei membri del consiglio di amministrazione di LHM; (ii) le decisioni del consiglio di amministrazione e dell'assemblea degli azionisti di LHM relative a specifiche materie (i.e. emissione di azioni o altri strumenti

finanziari LHM, distribuzione di riserve, altri fondi o beni, fusione scissioni, riduzioni del capitale sociale, cessione di asset rilevanti della Società o di qualsiasi altra decisione degli azionisti della Società che comporterebbe la riduzione del patrimonio netto consolidato della Società) possano essere approvate esclusivamente con il consenso di New Essroc, ovvero del membro del consiglio di amministrazione nominato su indicazione di New Essroc; (iii) in caso di cessione della partecipazione detenuta da Essroc o HCCH in LHM a favore di terzi, l'altra parte potrà esercitare il proprio diritto di prelazione relativamente a detta partecipazione e (iv) nel caso in cui HCCH dovesse vendere la propria partecipazione in LHM a una terza parte, da una parte HCCH avrà la facoltà di cedere, unitamente alla propria partecipazione ed alle medesime condizioni, anche la partecipazione detenuta da New Essroc, e, dall'altra parte, su eventuale richiesta di New Essroc, HCCH dovrà far sì che il terzo acquirente acquisti, unitamente alla partecipazione di HCCH ed alle medesime condizioni, anche la partecipazione in LHM detenuta da New Essroc.

3.6.4 L'esecuzione dei contratti sopra descritti è prevista per il mese di ottobre 2016.

3.7. Il processo decisionale nelle società indirettamente controllate da Italcementi e di quelle coinvolte nell'operazione:

3.7.1. Sulla scorta della documentazione acquisita, si rileva come l'operazione nel suo complesso, economico, industriale e finanziario, sia stata oggetto di precipua valutazione e deliberazione ad opera vuoi della società controllata da Italcementi, *Ciments Français S.a.s.*, nella persona del Presidente, alla data del 19 e del 30 settembre 2016, vuoi di Essroc Corp., ad opera del *Board of Directors*, con decisione unanime del 3 ottobre 2016.

3.7.2. Sempre sulla scorta della documentazione acquisita, così come sopra elencata e descritta, alla data di rilascio del Parere, non risultano elementi di criticità, sul piano formale, nel processo decisionale e di implementazione degli atti societari prodromici e funzionali alle diverse, e successive, fasi nelle quali si viene ad articolare e a declinare l'Operazione nel suo complesso.

3.7.3. Le diverse società coinvolte e i relativi organi sociali, per quanto di rispettiva competenza, si sono avvalsi del supporto di primari *advisor* di comprovata professionalità per la determinazione degli elementi economici, finanziari e giuridici dell'Operazione.

4. Valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente e relative conclusioni

Di seguito si riporta una sintesi delle valutazioni svolte dall'Esperto Indipendente, come articolate nella *fairness opinion* e nella documentazione a supporto, segnatamente come sintetizzati, raccolti e indicati nella versione finale della "*Fairness Opinion supporting valuation materials to the attention of the Related Party Transaction Committee of Italcementi S.p.A.*" recante la data del 3 ottobre 2016.

4.1. L'Esperto Indipendente ha provveduto ad esaminare le informazioni finanziarie e societarie relative a Essroc Canada e LHM ivi incluse (i) EBITDA, EBIT, le variazioni



del capitale circolante netto e gli investimenti in conto capitale ("*capex*") relativi a Essroc Canada per il periodo 2016-2024; (ii) ricavi, EBITDA, EBIT, le variazioni del capitale circolante netto e gli investimenti in conto capitale ("*capex*") relativi a LHM, comprensivi delle attività canadesi e polacche, per il periodo 2016-2024; (iii) la situazione patrimoniale alla data del 30 giugno 2016 di Essroc Canada e LHM; (iv) la bozza del contratto di compravendita e del patto parasociale di cui al precedente punto 2.2; (v) la relazione valutativa di Essroc Canada redatta da HeidelbergCement. L'Esperto Indipendente ha altresì provveduto a discutere con il management di Essroc Canada e di LHM le relative prospettive aziendali.

L'Esperto Indipendente, sulla base delle informazioni analizzate, ha confrontato i dati relativi a Essroc Canada e LHM con quelli di società ritenute comparabili nonché con i dati relativi a recenti operazioni di integrazione.

#### 4.1.1. Valutazione di Essroc Canada

Secondo le analisi condotte dall'Esperto Indipendente, l'*equity value* di Essroc Canada si attesta in un *range* complessivo compreso tra 293 milioni di dollari canadesi (pari a circa 222 milioni di dollari americani) e 433 milioni di dollari canadesi (pari a circa 328 milioni di dollari americani). In base alle diverse metodologie di valutazione utilizzate, è emerso che:

- (i) utilizzando la metodologia c.d. Discounted Cash Flow, l'*equity value* di Essroc Canada sarebbe ricompreso tra un minimo di 293 milioni di dollari canadesi (pari a circa 222 milioni di dollari americani) e un massimo di 338 milioni di dollari canadesi (pari a circa 225 milioni di dollari americani);
- (ii) utilizzando la metodologia dei multipli di mercato basati sull'EBITDA degli anni 2016 e 2017, l'*equity value* di Essroc Canada sarebbe ricompreso tra un minimo di 308 milioni di dollari canadesi (pari a circa 233 milioni di dollari americani) e un massimo di 433 milioni di dollari canadesi (pari a circa 328 milioni di dollari americani);
- (iii) utilizzando la metodologia dei multipli di transazione, l'*equity value* di Essroc Canada sarebbe ricompreso tra un minimo di 321 milioni di dollari canadesi (pari a circa 242 milioni di dollari americani) e un massimo di 373 milioni di dollari canadesi (pari a circa 282 milioni di dollari americani).

#### 4.1.2. Valutazione di LHM

Secondo le analisi condotte dall'Esperto Indipendente, l'*equity value* di LHM si attesta in un *range* complessivo compreso tra 1.507 milioni di dollari canadesi (pari a circa 1.149 milioni di dollari americani) e 3.581 milioni di dollari canadesi (pari a circa 2.730 milioni di dollari americani). In base alle diverse metodologie di valutazione utilizzate, è emerso che:

- (i) utilizzando la metodologia c.d. Discounted Cash Flow, l'*equity value* di LHM sarebbe ricompreso tra un minimo di 2.598 milioni di dollari canadesi (pari a circa 2.255 milioni di dollari americani) e un massimo di 3.581 milioni di dollari canadesi (pari a circa 2.730 milioni di dollari americani);
- (ii) utilizzando la metodologia dei multipli di mercato basati sull'EBITDA degli anni 2016 e 2017, l'*equity value* di LHM sarebbe ricompreso tra un minimo di 1.586 milioni di dollari canadesi (pari a circa 1.209 milioni di dollari americani)



e un massimo di 2.460 milioni di dollari canadesi (pari a circa 1.875 milioni di dollari americani);

- (iii) utilizzando la metodologia dei multipli di transazione, *l'equity value* di LHM sarebbe ricompreso tra un minimo di 1.507 milioni di dollari canadesi (pari a circa 1.149 milioni di dollari americani) e un massimo di 1.995 milioni di dollari canadesi (pari a circa 1.521 milioni di dollari americani).

#### 4.2. Conclusioni della Fairness Opinion

In data 3 ottobre 2016, sulla scorta delle analisi dei dati compiute e delle valutazioni operate, l'Esperto Indipendente ha rilasciato a beneficio esclusivo del Comitato OPC la propria *fairness opinion* relativamente alla valutazione, sotto il profilo finanziario, della congruità dei valori e dei corrispettivi di cui all'Operazione, rassegnando le seguenti conclusioni: *"è nostra opinione che, alla data odierna, il corrispettivo che riceverà New Essroc nell'ambito dell'Operazione sia congruo dal punto di vista finanziario, per Italcementi."*

### 5. Valutazioni del Comitato OPC

#### 5.1. Interesse di Italcementi e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione

Il Comitato OPC, preso atto delle informazioni, della documentazione e delle valutazioni, acquisite e ricevute, considerando che:

- (i) l'Operazione, sia pur così come successivamente perimetrata e delimitata, si inserisce in un contesto finalizzato all'obiettivo primario di realizzare un'integrazione delle società controllate e delle relative attività di Italcementi e di HeidelbergCement sotto una direzione e un coordinamento, unici e unitari, così da verosimilmente condurre al conseguimento di razionalizzazioni, sinergie ed efficienze sul piano operativo, industriale e commerciale e, in ultima analisi, in termini finanziari, nell'ordine di grandezza complessivo, allo stato stimato in 8,5 milioni di dollari americani;
- (ii) l'Operazione consente, altresì, a Italcementi e alla sua (in via indiretta) controllata Essroc Corp., a fronte della dismissione della partecipazione in Essroc Canada il beneficio costituito dall'acquisizione di una partecipazione di minoranza nel capitale di LHM unitamente all'incasso di un corrispettivo in denaro;
- (iii) in particolare, l'Operazione consente a Italcementi e alla sua (in via indiretta) controllata Essroc Corp., un beneficio in termini di riconoscimento di una valorizzazione particolarmente favorevole di Essroc Canada e dall'acquisizione della partecipazione di minoranza nel capitale di LHM, a propria volta, destinata a rivalutarsi nel tempo, anche per effetto delle suddette sinergie, nonché accompagnata dal riconoscimento di alcuni diritti a protezione vuoi a fronte di modificazioni nella compagine societaria, vuoi in punto di *governance* sociale e di decisioni di maggior rilevanza;
- (iv) dalle informazioni acquisite dal *management*, la cessione non avrebbe impatti negativi sulla normale operatività del gruppo facente capo a Italcementi in

quanto lo svolgimento delle attività industriali e commerciali nel mercato canadese proseguirebbe su scala integrata nel Gruppo HeidelbergCement; ritiene che l'Operazione sia nell'interesse di Italcementi e dei suoi azionisti.

## 5.2. Convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione

Il Comitato OPC, considerando che:

- (i) dalla *fairness opinion* risulta che l'Esperto Indipendente ha provveduto ad esaminare le informazioni finanziarie e societarie relative a Essroc Canada e LHM ivi incluse (i) EBITDA, EBIT, le variazioni del capitale circolante netto e gli investimenti in conto capitale ("*capex*") relativi a Essroc Canada per il periodo 2016-2024; (ii) ricavi, EBITDA, EBIT, le variazioni del capitale circolante netto e gli investimenti in conto capitale ("*capex*") relativi a LHM, comprensivi delle attività canadesi e polacche, per il periodo 2016-2024; (iii) la situazione patrimoniale alla data del 30 giugno 2016 di Essroc Canada e LHM; (iv) il contratto di compravendita ed il patto parasociale di cui ai precedenti punti 2.2 e 3.6.; (v) la relazione valutativa di Essroc Canada redatta da HeidelbergCement. L'Esperto Indipendente ha altresì provveduto a discutere con il management di Essroc Canada e di LHM le relative prospettive aziendali. L'Esperto Indipendente, sulla base delle informazioni analizzate, ha confrontato i dati relativi a Essroc Canada e LHM con quelli di società ritenute comparabili nonché con i dati relativi a recenti operazioni di integrazione;
- (ii) alla luce delle analisi e delle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, come riflesse nella *fairness opinion*, l'*equity value* di Essroc Canada si attesta in un *range* complessivo compreso tra 293 milioni di dollari canadesi (pari a circa 222 milioni di dollari americani) e 433 milioni di dollari canadesi (pari a circa 328 milioni di dollari americani);
- (iii) i termini e le condizioni dei contratti sulla base dei quali verrebbe realizzata l'Operazione sono in linea con la prassi di mercato in relazione a operazioni analoghe e, da un canto, prevedono il rilascio di dichiarazioni e garanzie con una limitazione massima convenzionalmente pattuita a valori anch'essi in linea se non al di sotto delle prassi di mercato in operazioni similari, nonché, dall'altro canto, attribuiscono alla società indirettamente controllata da Italcementi, Essroc Corp., un diritto di prelazione e un diritto di co-vendita nell'ipotesi di dismissione della partecipazione di controllo in LHM ad opera di HCCH con la conseguente fuoriuscita dal perimetro di gruppo di quest'ultima, nonché specifici diritti in relazione al governo societario di LHM;
- (iv) il processo di decisione e di implementazione dell'Operazione, nel suo complesso, non appare evidenziare criticità sul piano formale;
- (v) il *management* della Società ha comunicato in modo tempestivo e in coerenza con quanto previsto dall'art. 6.2.(i) della Procedura Parti Correlate Italcementi le informazioni e la documentazione rilevante ai fini dell'emissione del Parere;
- (vi) l'Esperto Indipendente è stato selezionato in ragione del possesso di requisiti di professionalità e competenza in relazione all'Operazione;



- (vii) l'Esperto Indipendente ha confermato la propria indipendenza e non correlazione e l'assenza di conflitti di interesse in relazione all'incarico affidatogli mediante sottoscrizione di una specifica dichiarazione di assenza di qualsivoglia relazione economica, patrimoniale e finanziaria con Italcementi, HeidelbergCement e relative parti correlate, che sia tale da pregiudicare la autonomia e indipendenza di giudizio e di valutazione;
- (viii) il Comitato OPC si è riunito periodicamente al fine di ricevere costanti aggiornamenti dai rappresentanti dell'Esperto Indipendente sugli sviluppi dell'attività valutativa, con possibilità per tutti i componenti del Comitato OPC di partecipare attivamente alle riunioni, avendo accesso alla documentazione e alle informazioni così come via via venutesi a declinare e ad essere messe a disposizione, ponendo quesiti e interloquendo direttamente con i rappresentanti di Credit Suisse e con il *management* della Società,

ritiene che le condizioni dell'Operazione siano convenienti per la Società e che, in relazione all'Operazione, siano state adottate da Italcementi misure e iniziative corrette, sul piano procedimentale e sostanziale.

## 6. Conclusioni

Alla luce di tutto quanto precede, sulla scorta della documentazione che ha potuto esaminare e sulla scorta altresì delle informazioni ricevute, per quanto di sua competenza, il Comitato OPC ritiene che, nella prospettiva di Italcementi e di tutti i suoi azionisti, l'Operazione sia conveniente e corretta e che i valori complessivi dell'Operazione - sostanzialmente pari a circa 200.000 dollari canadesi e n. 42.288 azioni ordinarie di Classe C di LHM - riflettano in modo coerente i valori della partecipazione attualmente detenuta in Essroc Canada.

Conseguentemente, ai sensi dell'art. 9 della Procedura Parti Correlate Italcementi, il Comitato OPC esprime all'unanimità il proprio parere favorevole, non vincolante, sull'interesse di Italcementi e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le conclusioni favorevoli all'Operazione illustrate nel Parere assumono che le informazioni e i documenti esaminati ai fini del suo rilascio non subiscano modificazioni sostanziali e che non emergano elementi nuovi o ulteriori che, se noti alla data odierna, sarebbero idonei a incidere sulle valutazioni a cui è stato chiamato il Comitato OPC.

Si precisa infine che il Parere viene sottoscritto, in nome e per conto dell'intero Comitato OPC, dal solo componente Prof. Avv. Paolo Benazzo, su delega unanime del Comitato OPC.

\*\*\*\*\*

Milano, 3 ottobre 2016

Per il Comitato OPC

Prof. Avv. Paolo Benazzo  
