

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS
DE CEMENTS FRANÇAIS INITIEE PAR



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 20 mai 2014, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

**LE PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE
RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

Avis important

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 2° du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note d'information en réponse.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site Internet de Ciments Français (www.cimfra.fr). Il peut également être obtenu sans frais auprès de :

Ciments Français S.A.
Tour Ariane
5, place de la Pyramide – Quartier Villon
92800 Puteaux

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières, de la société Ciments Français S.A. seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat.

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L’OFFRE.....	3
1.1. PRESENTATION DE L’OFFRE.....	3
1.2. CONTEXTE DE L’OFFRE.....	4
1.3. DEROULEMENT DE L’OFFRE.....	4
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D’ADMINISTRATION	5
2.1. CONSTITUTION D’UN COMITE <i>AD HOC</i> AU SEIN DU CONSEIL D’ADMINISTRATION	5
2.2. AVIS MOTIVE ADOPTE PAR LE CONSEIL D’ADMINISTRATION DE CEMENTS FRANÇAIS	5
3. OBSERVATIONS DU COMITE D’ENTREPRISE DE CEMENTS FRANÇAIS.....	8
4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION DE CEMENTS FRANÇAIS.....	8
5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	9
6. RAPPORT DE L’EXPERT INDEPENDANT SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L’OFFRE.....	9
7. CLAUSES D’ACCORDS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE SUR L’APPRECIATION DE L’OFFRE OU SON ISSUE.....	44
8. ELEMENTS CONCERNANT CEMENTS FRANÇAIS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D’OFFRE PUBLIQUE	44
8.1. STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL	44
8.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L’EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D’ACTIONS.....	45
8.3. CLAUSE DE CONVENTIONS PREVOYANT DES CONDITIONS PREFERENTIELLES DE CESSON OU D’ACQUISITION D’ACTIONS ET PORTANT SUR AU MOINS 0,5 % DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE CEMENTS FRANÇAIS (ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE)	45
8.4. PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES AU CAPITAL DE CEMENTS FRANÇAIS AYANT FAIT L’OBJET D’UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL(S) OU D’UNE DECLARATION D’OPERATION SUR TITRES	45
8.5. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	45
8.6. MECANISME DE CONTROLE PREVU DANS UN EVENTUEL SYSTEME D’ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	46
8.7. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D’ACTIONS ET A L’EXERCICE DES DROITS DE VOTE	46
8.8. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION AINSI QU’A LA MODIFICATION DES STATUTS DE CEMENTS FRANÇAIS ...	46
8.9. POUVOIRS DU CONSEIL D’ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D’EMISSION OU DE RACHAT D’ACTIONS	47
8.10. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE ET PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE	47
8.11. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MANDATAIRES SOCIAUX OU LES PRINCIPAUX SALAIRES DE CEMENTS FRANÇAIS, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D’UNE OFFRE PUBLIQUE	47
9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D’INFORMATION EN REPONSE	47

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, Italcementi S.p.A., société de droit italien au capital de 282 548 942 euros, dont le siège social est situé Via G. Camozzi, 124 - 24121 Bergame (Italie), immatriculée au registre des sociétés de Bergame sous le numéro C.F. 00637110164, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Milan Stock Exchange (l'« **Initiateur** », ou « **Italcementi** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Ciments Français, société anonyme à conseil d'administration au capital de 142 032 196 euros¹, dont le siège social est situé Tour Ariane, 5 place de la Pyramide - Quartier Villon, 92800 Puteaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro d'identification B 599 800 885 (« **Ciments Français** », ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000120982, mnémonique « **CMA** », d'acquérir la totalité de leurs actions de la Société (les « **Actions** »), au prix de 79,50 euros par Action (l'« **Offre** »).

L'Offre vise la totalité des actions Ciments Français existantes non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit 5 739 624 actions représentant 16,16 % du capital de la Société au 20 mai 2014, compte tenu de la décision prise par le conseil d'administration de Ciments Français d'annuler les 350 187 actions auto-détenues par la Société. La société de droit italien Italmobiliare S.p.A. détient directement 977 051 Actions, lesquelles seront apportées à l'Offre, conformément à la décision de son conseil d'administration du 6 mars 2014.

La Société était susceptible d'émettre, au 30 avril 2014, 523 700 Actions nouvelles, résultant de la levée d'options de souscription d'actions, lesquelles sont ainsi visées par l'Offre, étant précisé que parmi celles-ci, seules les 90 300 options de souscription octroyées par Ciments Français dans le cadre du plan d'attribution du 14 avril 2008 ont un prix d'exercice inférieur au prix de l'Offre. Dans ces conditions, l'Initiateur proposera aux porteurs des plans de souscription d'actions du 23 mars 2009, du 23 mars 2010 et du 14 avril 2011, dont le prix d'exercice est supérieur au prix de l'Offre, de renoncer individuellement auxdites options de souscription. Les bénéficiaires de ces plans seront indemnisés par l'Initiateur dans les conditions détaillées à la section 2.5 du Projet de Note d'Information (tel que ce terme est défini ci-après).

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 6 263 324 Actions.

L'Offre, qui sera ouverte pour une durée de 15 jours de négociation, pourra être suivie, si les conditions sont remplies, d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »). Dès lors, les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 79,50 euros par Action, égale au prix offert dans le cadre de l'Offre.

BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 20 mai 2014, incluant le projet de note d'information de l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »). Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du

¹ Compte tenu de l'annulation des 350 187 actions auto-détenues décidée par le conseil d'administration de Ciments Français le 19 mai 2014.

règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.2. CONTEXTE DE L'OFFRE

Au cours des trois dernières années, Italcementi et Ciments Français ont été confrontées à un repli de la demande de matériaux de construction en raison d'un contexte macro-économique fortement dégradé sur leurs principaux marchés. Dans ces conditions, et afin d'être mieux à même de faire face à un marché de plus en plus compétitif, Italcementi a décidé de simplifier sa structure d'entreprise.

Italcementi a ainsi annoncé le 6 mars 2014 le lancement d'une augmentation de capital d'un montant maximum de 450 millions d'euros dont le produit servira en partie à financer l'Offre, ainsi que la conversion de ses actions d'épargne (« *azioni di risparmio* ») en actions ordinaires.

Le projet d'Offre s'inscrit dans la continuité du rapprochement entre Ciments Français et Italcementi débuté en 1992 lorsque Italcementi a pris le contrôle de Ciments Français. Sa réalisation contribuera à la simplification de la structure d'entreprise du groupe Italcementi/Ciments Français.

Italcementi détient à la date du présent document, directement et indirectement, 83,83 % des actions composant le capital social de Ciments Français et 91,03 % des droits de vote².

Le conseil d'administration de Ciments Français a, lors de sa réunion du 10 mars 2014, pris note du prix initialement proposé par Italcementi dans le cadre de l'Offre. Conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration a par la suite décidé le 12 mars 2014, sur proposition du comité *ad hoc* constitué de ses seuls administrateurs indépendants, de désigner le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Il est rappelé que depuis l'annonce de l'Offre par Italcementi le 6 mars 2014, et à la suite des travaux du comité des administrateurs indépendants de Ciments Français et de l'expert indépendant susvisé, Italcementi a décidé d'améliorer les termes de l'Offre pour porter le prix à 79,50 euros par Action. Ce prix représente une augmentation de 3 euros par Action par rapport au prix de 76,50 euros par Action – soit les 78 euros annoncés le 6 mars dernier diminués de la distribution du solde du dividende 2013 de Ciments Français d'un montant de 1,50 euro par Action intervenue le 5 mai 2014.

Le contexte de l'Offre est plus précisément décrit à la section 1.1 du Projet de Note d'Information.

1.3. DEROULEMENT DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

² Etant précisé par ailleurs que la société de droit italien Italmobiliare S.p.A., qui contrôle Italcementi, détient pour sa part 977 051 actions Ciments Français représentant respectivement 2,75% et 1,49% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation. Pendant la durée de l'Offre, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, s'engage irrévocablement à acquérir en bourse au prix de 79,50 euros par action toute quantité d'actions Ciments Français qui sera présentée sur le marché.

Les actionnaires de Ciments Français dont les actions sont inscrites en compte auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient présenter leurs actions à l'Offre, devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable selon les modalités propres à leur intermédiaire.

Les actionnaires dont les actions Ciments Français sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société devront demander leur conversion sous la forme « nominatif administré » pour présenter leurs actions à l'Offre, à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur.

Les actions Ciments Français présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur s'est réservé le droit d'écarter toutes les actions Ciments Français apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge de l'actionnaire apportant ses titres à l'Offre.

Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est Exane BNP Paribas.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.6 du Projet de Note d'Information.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1. CONSTITUTION D'UN COMITE *AD HOC* AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Afin de se conformer aux meilleures pratiques en matière de gouvernance, le conseil d'administration de Ciments Français a constitué le 12 mars un comité *ad hoc* formé de ses seuls administrateurs indépendants (Mesdames Martina Barcaroli et Elisabeth Lulin ainsi que Monsieur Marc Viénot), afin de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'examiner, en liaison avec les conseils de la Société, les termes et conditions de l'Offre.

A l'issue de ses travaux, le comité a présenté ses conclusions au conseil d'administration de la Société qui les a prises en considération dans son avis motivé.

2.2. AVIS MOTIVE ADOPTE PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CIMENTS FRANÇAIS

*« Le conseil d'administration de Ciments Français (la « **Société** ») s'est réuni le 19 mai 2014 sous la présidence de Monsieur Jean-Paul Méric, afin d'examiner le projet d'offre publique d'achat simplifiée que la société Italcementi S.p.A. (l'« **Initiateur** » ou « **Italcementi** ») déposera le 20 mai 2014 sur les actions de Ciments Français qu'elle ne détient pas encore (l'« **Offre** ») et rendre un avis motivé sur celui-ci.*

Tous les membres du conseil d'administration étaient présents ou représentés, à l'exception de la société Italcementi S.p.A. représentée par Monsieur Giampiero Pesenti, absent et excusé.

Les administrateurs intéressés à l'Offre, à savoir Monsieur Carlo Pesenti, Monsieur Dario Massi, la société Italcementi Finance S.A. (représentée par Monsieur Giovanni Ferrario) ainsi que la société Italcementi Ingegneria SRL (représentée par Monsieur Sebastiano Mazzoleni) n'ont pas pris part aux discussions et au vote sur l'avis motivé.

1. Le président a rappelé au conseil d'administration que le 6 mars 2014, Italcementi a annoncé son intention de déposer un projet d'offre publique d'achat visant les actions de la Société qu'elle ne détient pas encore moyennant le versement d'un prix de 78 euros par action, prix qui serait réduit de tout paiement versé par la Société à ses actionnaires à compter de cette date. Il est rappelé à ce titre que le solde du dividende au titre de l'exercice 2013, soit 1,50 euro par action, a été mis en paiement le 5 mai 2014, conduisant en conséquence à un ajustement du prix de l'offre annoncé le 6 mars à 76,50 euros.

Le président ajoute qu'Italcementi a finalement souhaité améliorer les termes de l'opération projetée, puisque l'Offre prévoit désormais que les actionnaires minoritaires de la Société percevront un prix de 79,50 euros par action apportée, soit 3 euros supplémentaires par rapport au prix envisagé par Italcementi le 6 mars.

Le président rappelle qu'à la suite de l'annonce par Italcementi de son intention de déposer l'Offre, le conseil d'administration s'est réuni le 10 mars 2014 pour prendre connaissance des principaux termes du projet d'Offre et procéder à la mise en place d'un comité ad hoc composé des administrateurs indépendants de Ciments Français, en charge de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'examiner les termes de l'Offre.

Il rappelle également que le 12 mars 2014, le conseil d'administration de Ciments Français a décidé à l'unanimité de ratifier le choix du comité des administrateurs indépendants de désigner, après audition de quatre cabinets d'expertise financière reconnus en la matière, le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Chacune de ces délibérations du conseil d'administration a fait l'objet d'un communiqué.

2. Le conseil d'administration a pris connaissance du projet de note d'information de l'Initiateur contenant les termes et modalités de l'Offre, les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre, ainsi que le rapport d'évaluation de BNP Paribas (banque présentatrice de l'Offre) sur les éléments d'appréciation des termes de l'Offre, et du projet de note en réponse de Ciments Français.

Le cabinet Finexsi, expert indépendant, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Olivier Courau, a présenté une synthèse de ses travaux. Son rapport, reproduit dans le projet de note en réponse de Ciments Français, conclut au caractère équitable du prix de l'Offre, y compris dans le cadre d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire.

Le conseil a entendu le compte-rendu des travaux du comité ad hoc qui a supervisé les travaux de l'expert indépendant en veillant au bon déroulement de la mission d'expertise. Il a ainsi noté que le comité ad hoc :

- *considère que la réussite de l'Offre est de nature à améliorer de manière significative le fonctionnement de Ciments Français et de ses filiales, ce qui devrait favoriser le développement de leurs activités ;*
- *soutient ainsi très largement cette opération et fait siennes les conclusions du cabinet Finexsi sur les conditions financières de l'Offre, qui, compte tenu de l'amélioration des termes de l'opération décidée par Italcementi, reflètent la valeur actuelle et le potentiel de croissance du titre Ciments Français ; et*
- *en conséquence, note que le prix proposé doit être considéré comme équitable pour les actionnaires minoritaires de Ciments Français, y compris en cas de mise en œuvre d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire.*

3. *Le conseil d'administration constate que :*

- *l'Offre est principalement motivée par la volonté d'Italcementi de simplifier la structure juridique de son groupe face au repli de la demande de matériaux de construction sur les principaux marchés développés dans lesquels il est présent, et saisir les opportunités de croissance dans les pays émergents ;*
- *l'Offre s'inscrit dans la continuité du rapprochement entre Ciments Français et l'Initiateur débuté en 1992 lorsque Italcementi a pris le contrôle de Ciments Français ;*
- *en cas de succès, l'Offre permettra notamment à Ciments Français de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à sa cotation qui ne se justifie plus dans le contexte actuel ;*
- *l'initiateur indique que l'Offre n'entraînerait pas de modification sur la politique de la Société en matière d'emploi et de gestion des ressources humaines ;*
- *l'Initiateur propose d'indemniser les bénéficiaires d'options de souscription d'actions Ciments Français dont le prix d'exercice est supérieur au prix de l'Offre à hauteur de la valeur de leurs options déterminée par un tiers évaluateur indépendant, étant rappelé que pour ce qui concerne les options dont le prix d'exercice est inférieur au prix de l'Offre, elles peuvent être librement exercées pendant la durée de l'Offre ;*
- *l'Initiateur a l'intention, s'il venait à détenir plus de 95 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, de demander à l'Autorité des marchés financiers la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Ciments Français non-apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre ;*
- *le prix de l'Offre, suivie, si les conditions sont remplies et si l'Initiateur en prend la décision, d'une procédure de retrait obligatoire, est de 79,50 euros par action Ciments Français. Ce prix fait ressortir, pour les actionnaires qui choisiraient d'apporter leurs titres à l'Offre, une prime de 23,6 % par rapport au cours de clôture de l'action Ciments Français le 5 mars 2014, veille de l'annonce des intentions de l'Initiateur, et une prime de 35,7 % sur la base du cours moyen pondéré de l'action Ciments Français sur les trois derniers mois avant cette date ;*
- *le prix de l'Offre se situe dans le haut de la fourchette d'estimations résultant des critères de valorisation retenus tels que présentés dans le rapport de l'expert*

indépendant. A ce titre, il apparaît que le cabinet Finexsi a considéré qu'il convenait de retenir les méthodes de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« DCF »), des comparables boursiers, de l'analyse du cours de bourse, de l'actif net comptable consolidé, des objectifs de cours et des transactions récentes impliquant la société. D'autres méthodes, telles que l'actif net comptable réévalué, les transactions comparables, ou encore la valeur de rendement, ont été écartées. Dans ces conditions, la borne basse de valorisation retenue par le cabinet Finexsi s'établit à 45 euros tandis que la borne haute ressort à 85 euros. La fourchette du DCF est comprise entre 71,21 et 81,10 euros ;

- l'attestation de l'expert indépendant conclut au caractère équitable du prix offert dans la perspective tant de l'offre publique d'achat simplifiée que du retrait obligatoire qui pourrait suivre ;*
- l'Offre représente pour l'ensemble des actionnaires minoritaires de la Société une opportunité de liquidité immédiate et intégrale, à des conditions leur permettant de bénéficier de plus d'une prime significative par rapport au cours de bourse antérieur à l'annonce de l'Offre.*

4. En conséquence, le conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'Offre, des intentions de l'Initiateur, des éléments de valorisation indiqués dans le projet de note d'information de l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant, après en avoir délibéré, considère que l'Offre est dans l'intérêt de la Société dont la cotation n'est désormais plus justifiée. Elle est de nature à permettre à la Société de développer plus efficacement ses activités et, pour ce qui concerne l'intérêt des salariés, n'entraînera pas de conséquence sur l'emploi en dehors du cours normal des affaires. Il considère également que l'Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate à un prix qui se situe dans la partie haute de la fourchette d'estimations résultant des critères de valorisation retenus. En conséquence, le conseil d'administration décide d'approuver, à l'unanimité des membres présents ou représentés (étant rappelé que les administrateurs intéressés à l'Offre ne prennent pas part au vote), le projet d'Offre tel que décrit dans le projet de note d'information de l'Initiateur ainsi que les termes du projet de note en réponse, et de recommander aux actionnaires de Ciments Français d'apporter leurs actions à l'Offre.

Les membres du conseil d'administration détenteurs d'actions Ciments Français visées par l'Offre ont tous indiqué qu'ils apporteraient leurs actions à l'Offre, à l'exception de celles qu'ils sont tenus de conserver du fait de leur qualité d'administrateur en application des statuts de la Société. »

3. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE DE CEMENTS FRANÇAIS

Le comité d'entreprise de Ciments Français sera réuni pour prendre connaissance des termes de l'Offre et du Projet de Note d'Information préalablement à l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions législatives applicables.

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CEMENTS FRANÇAIS

Lors de la réunion du conseil d'administration du 19 mai 2014, les membres du conseil d'administration détenteurs d'Actions visées par l'Offre ont tous manifesté leur intention d'apporter leurs Actions à l'Offre, à l'exception des Actions requises par les statuts de la Société pour l'exercice de leurs fonctions d'administrateurs.

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

Le conseil d'administration a décidé, lors de sa séance du 19 mai 2014, d'annuler les 350 187 Actions qu'elle détenait en propre.

Par ailleurs, il est rappelé que le contrat de liquidité a été suspendu à la demande de la Société le 10 mars 2014.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

En application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de Ciments Français, lors de sa séance du 12 mars 2014, a ratifié le choix du comité des administrateurs indépendants de désigner le cabinet Finexsi, représentée par Monsieur Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le rapport susvisé est reproduit ci-après.



F I N E X S I
EXPERT & CONSEIL FINANCIER



ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un éventuel retrait obligatoire initiée par la société ITALCEMENTI visant les actions CEMENTS FRANÇAIS

19 mai 2014

Sommaire

1. PRESENTATION DE L'OPERATION	4
1.1. Sociétés concernées par l'opération.....	4
1.1.1. Présentation de la société initiatrice	4
1.1.2. Présentation de la société objet de l'Offre	4
1.1.3. Capital et droits de vote au 31 décembre 2013	5
1.2. Contexte et termes de la présente Opération	5
2. DECLARATION D'INDEPENDANCE	6
3. DILIGENCES EFFECTUEES	7
4. PRESENTATION DES ACTIVITES ET DE L'ENVIRONNEMENT DE CEMENTS FRANÇAIS	8
4.1. Présentation de CEMENTS FRANÇAIS et de ses activités	8
4.2. Présentation du marché.....	9
4.2.1. L'industrie cimentière	9
4.2.2. L'industrie du béton	10
4.2.3. L'industrie du granulat	10
4.3. Analyse SWOT	11
5. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE CEMENTS FRANÇAIS	11
5.1. Méthodes d'évaluation retenues	12
5.1.1. Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.....	12
5.1.2. Comparables boursiers	12
5.1.3. Cours de bourse	13
5.1.4. Actif net comptable consolidé	14
5.1.5. Objectifs de cours.....	14
5.1.6. Projet de fusion-absorption de CEMENTS FRANÇAIS par ITALCEMENTI en 2009	15
5.2. Méthodes d'évaluation écartées	15
5.2.1. Actif net comptable réévalué	15
5.2.2. Approche industrielle	15
5.2.3. Transactions comparables	15
5.2.4. La valeur de rendement (capitalisation du dividende)	16
5.3. Données de référence de la société CEMENTS FRANÇAIS	16
5.3.1. Nombre de titres de référence	16
5.3.2. Dette financière consolidée au 31 décembre 2013	16
5.3.3. Intérêts minoritaires	17
5.4. Mise en œuvre de la valorisation de la société CEMENTS FRANÇAIS	18
5.4.1. Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	18
5.4.2. Autres références de valorisation	25
6. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX ETABLIS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	26
6.1. Choix des critères d'évaluation	27
6.2. Mise en œuvre des différents critères	27
6.2.1. Données financières.....	27
6.2.2. Actualisation des flux de trésorerie futurs.....	27
6.2.3. Multiples observés sur les sociétés comparables	28
6.2.4. Analyse du cours de bourse	28
6.2.5. Objectifs de cours.....	28



6.2.6.	Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables	28
7.	SYNTHESE DE NOS TRAVAUX ET ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT	28
7.1.	Synthèse de nos travaux d'évaluation	28
7.2.	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre	28
8.	ANNEXE.....	30



Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un éventuel retrait obligatoire (ci-après « l'Offre »), initiée par la société ITALCEMENTI S.P.A (ci-après ITALCEMENTI ou « l'Initiateur ») visant les titres de la société CEMENTS FRANÇAIS (ci-après CEMENTS FRANÇAIS ou « la Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Notre nomination, par le comité des administrateurs indépendants de CEMENTS FRANÇAIS et ratifiée par le conseil d'administration de cette dernière le 12 mars 2014, a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») en raison des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration que l'Offre est susceptible de générer, notamment du fait que la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur à l'ouverture de l'Offre, au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce. Il nous a également été demandé, sur le fondement de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, de nous prononcer sur le caractère équitable d'une indemnisation des actionnaires dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par CEMENTS FRANÇAIS, et par la banque BNP PARIBAS CORPORATE FINANCE en qualité de banque présentatrice de l'Offre (ci-après « BNP PARIBAS » ou « la banque présentatrice »). Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

1. Présentation de l'opération

1.1. Sociétés concernées par l'opération

1.1.1. Présentation de la société initiatrice

ITALCEMENTI S.P.A est une société anonyme de droit italien, dont le siège social est situé 124 Via Gabriele Camozzi, à Bergame.

Au 31 décembre 2013, son capital s'élevait à 282.548.942 euros, et était composé d'actions ordinaires et d'actions d'épargne³ qui sont admises aux négociations à la bourse de Milan - Italie.

ITALCEMENTI S.P.A est majoritairement détenue par ITALMOBILIARE S.P.A, cotée à la bourse de Milan - Italie.

1.1.2. Présentation de la société objet de l'Offre

CEMENTS FRANÇAIS, fondée en 1881, est une société anonyme de droit français à Conseil d'administration dont le capital s'élevait au 31 décembre 2013 à 143.192.544 euros divisé en 35.798.136 actions ordinaires.

³ Etant précisé qu'à la date du présent rapport, les actions d'épargne ont été converties en actions ordinaires.



Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 599.800.885 et son siège social est situé Tour Ariane, 5 place de la Pyramide, à Puteaux (92800).

CIMENTS FRANÇAIS est une filiale du groupe ITALCEMENTI depuis 1992.

1.1.3. Capital et droits de vote au 31 décembre 2013

Le capital de CIMENTS FRANÇAIS est constitué au 31 décembre 2013 de 35.798.136 actions ordinaires admises aux négociations sur le compartiment A de l'Eurolist de NYSE EURONEXT PARIS.

La répartition du capital et des droits de vote exerçables est la suivante :

Au 31/12/2013	Actions		Droits de vote*	
Italcementi S.p.A	29 768 425	83,2%	59 536 850	91,1%
Italmobiliare S.p.A	977 051	2,7%	977 051	1,5%
Public	4 702 473	13,1%	4 830 129	7,4%
Actions propres	350 187	1,0%	-	0,0%
Total	35 798 136	100,0%	65 344 030	100,0%

** Il est conféré un droit de vote double aux actions détenues sous la forme nominative depuis deux ans au moins. Les actions auto-détenues sont privées de droit de vote.*

Au 31 décembre 2013, les plans d'actions en cours sont exclusivement des plans de souscription d'actions, qui sont au nombre de quatre (plans du 14 avril 2008, du 23 mars 2009, du 23 mars 2010 et du 14 avril 2011). Chacun de ces plans est exerçable mais seul celui du 14 avril 2008 est dans la monnaie (150.400 options exerçables au 31 décembre 2013 au prix unitaire de 70,88 €).

A ce jour, le nombre d'actions de CIMENTS FRANÇAIS s'élève à 35.508.049, compte tenu de l'annulation des actions propres par le Conseil d'Administration de CIMENTS FRANÇAIS du 19 mai 2014 (350.187 actions propres), et de l'exercice de 60.100 options de souscription depuis le 31 décembre 2013.

1.2. Contexte et termes de la présente Opération

ITALCEMENTI a pris le contrôle de CIMENTS FRANÇAIS en 1992 et demeure son actionnaire de référence depuis cette date. ITALMOBILIARE S.p.A, actionnaire de contrôle de l'Initiateur, détenait directement ou indirectement 85,9% du capital et 92,6% des droits de vote de CIMENTS FRANÇAIS au 31 décembre 2013.

Le 6 mars 2014, ITALCEMENTI a annoncé une Offre Publique d'Achat Simplifiée sur les actions de CIMENTS FRANÇAIS au prix de 78 € par action avant déduction de toute distribution devant être effectuée postérieurement à l'annonce de l'opération.

Selon le projet de note d'information qui nous a été remis, à l'issue de nos travaux, ITALCEMENTI proposerait de relever le prix de l'Offre de 3 €. Compte tenu du dividende de 1,5€ par action décidé par l'assemblée générale mixte du 11 avril 2014, et mis en paiement le 5 mai 2014, le prix offert est donc de 79,5 € par action CIMENTS FRANÇAIS (soit 81 € avant détachement du dividende).





Cette Offre s'inscrit dans le prolongement du processus d'intégration de CEMENTS FRANÇAIS dans le groupe ITALCEMENTI après une tentative de fusion en 2009.

Afin de simplifier la structure juridique du groupe, un projet de fusion absorption de CEMENTS FRANÇAIS par ITALCEMENTI avait en effet été proposé sur la base d'une parité de 8,25 actions ordinaires ITALCEMENTI pour 1 action ordinaire CEMENTS FRANÇAIS, auquel avait été rajouté un dividende exceptionnel de 4 € par action. Ce projet a été abandonné en juin 2009, les créanciers américains ayant des exigences que les deux sociétés jugeaient « excessives et inacceptables »⁴.

Cette Offre intervient dans un projet plus global du groupe ITALCEMENTI, qui prévoit notamment la conversion des actions d'épargne d'ITALCEMENTI S.p.A en actions ordinaires⁵, l'augmentation du capital d'ITALCEMENTI S.p.A d'un montant maximum de 450 M€ et l'offre publique d'achat sur les actions CEMENTS FRANÇAIS, suivie d'un retrait obligatoire, objet du présent rapport.

L'objectif est de simplifier la structure actuelle du groupe ITALCEMENTI, dont on rappellera que les trois sociétés ITALMOBILIARE S.p.A, ITALCEMENTI S.p.A et CEMENTS FRANÇAIS sont cotées, et de finaliser l'intégration capitalistique et opérationnelle de CEMENTS FRANÇAIS.

Perspective de retrait obligatoire

ITALCEMENTI se réserve la possibilité de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture, un retrait obligatoire sur les actions non présentées à ladite Offre si celles-ci représentent moins de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER, ainsi que ses associés,

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

⁴ Communiqué de presse conjoint ITALCEMENTI – CEMENTS FRANÇAIS du 27 juin 2009.

⁵ La conversion des actions d'épargne a déjà été approuvée par les assemblées compétentes des actionnaires d'ITC à la date du présent rapport.



A titre d'information, nous vous précisons qu'Olivier Péronnet est intervenu en 2009 et 2010 sur désignation du Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en qualité de commissaire aux apports ou à la fusion dans le cadre d'opérations de restructuration interne au groupe CEMENTS FRANÇAIS.

3. Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée ;
- Examiner les transactions intervenues précédemment sur le capital de la société CEMENTS FRANÇAIS ;
- Analyser les comptes et les plans d'affaires de la société avec le management opérationnel ;
- Mettre en œuvre une approche multicritère de la valeur de la société CEMENTS FRANÇAIS ;
- Faire une revue critique du rapport d'évaluation préparé par la banque présentatrice de l'Offre ;
- Préparer une attestation d'équité exposant les travaux de l'expert indépendant, l'évaluation de l'action CEMENTS FRANÇAIS et son opinion sur le caractère équitable du prix offert.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management de la Société et ses conseils tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- Le contexte de l'opération conduisant au dépôt de l'Offre ;
- Les modalités de l'opération ;
- L'activité du groupe CEMENTS FRANÇAIS, son évolution et ses perspectives de développement à moyen et long terme ;
- Les méthodes d'évaluation mises en œuvre par la banque présentatrice.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant les plans d'affaires de CEMENTS FRANÇAIS.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (transactionnelles et boursières), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.



Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de BNP PARIBAS tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de BNP PARIBAS.

4. Présentation des activités et de l'environnement de Ciments Français

4.1. Présentation de Ciments Français et de ses activités

Le groupe CEMENTS FRANÇAIS (ci-après le Groupe) est un des leaders mondiaux du ciment et le 2^{ème} producteur français de ciments et de matériaux de construction. Le Groupe est organisé en douze zones géographiques structurées par métiers, auxquelles s'ajoutent l'activité négoce (segment International) et le siège (holdings).

Le Groupe comprend 149 sociétés (y compris la société mère CEMENTS FRANÇAIS) situées dans 17 pays différents et intervient au travers de trois métiers : Ciment et clinker (66,5% du chiffre d'affaires 2013), Granulats et béton prêt à l'emploi (29,3%) et Autres⁶ (4,2%). Il disposait à fin 2013 de 35 cimenteries, 5 centres de broyages, 6 terminaux, 90 carrières et 309 centrales à béton.

En 2013, le Groupe a enregistré un chiffre d'affaires de 3,6 milliards d'euros et un résultat net de 115 millions d'euros. Les volumes vendus s'élèvent à 37,9 millions de tonnes pour le ciment et le clinker, 30,4 millions de tonnes pour les granulats et 9,5 millions de m³ pour le béton prêt à l'emploi.

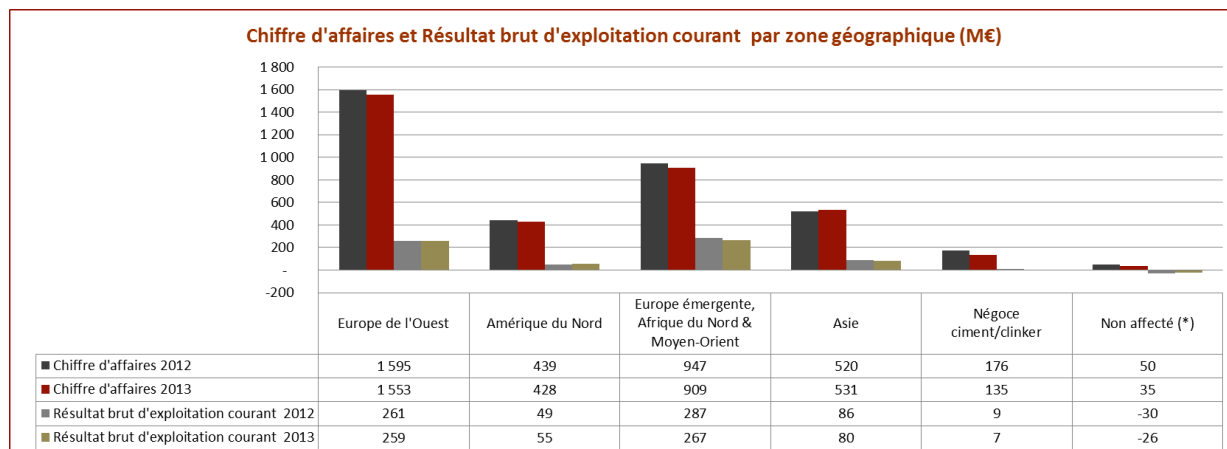
L'évolution des principaux agrégats depuis 2008 est la suivante :

en M€	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	4 775	4 215	4 171	3 886	3 727	3 592
Résultat brut d'exploitation courant	1 021	909	875	702	653	643
Résultat brut d'exploitation (EBITDA)	996	897	865	721	658	634
en % du CA	21%	21%	21%	19%	18%	18%
Résultat d'exploitation (EBIT)	607	506	481	309	36	288
Résultat net de l'ensemble consolidé	348	337	318	274	(85)	115
Capitaux propres	3 757	3 897	4 268	4 258	3 850	3 509
Endettement net	1 722	1 562	1 412	1 021	846	756

Sources : Documents de référence de Ciments Français - IAS non révisées

Le contributif de chaque zone géographique au chiffre d'affaires et au résultat brut d'exploitation courant consolidé est le suivant :

⁶ « Autres » désigne principalement les activités de négoce de combustibles.



(*) Négoce de combustibles, siège et sociétés holding

Source : Document de référence 2013 de CEMENTS FRANÇAIS

Le chiffre d'affaires de CEMENTS FRANÇAIS ne cesse de décroître depuis 2008, tout comme le résultat brut d'exploitation. La crise économique a en effet beaucoup affecté la demande en matériaux de construction dans les pays industrialisés.

2012 a été une année particulièrement difficile, avec un résultat net pour la première fois négatif.

L'année 2013 a été marquée par les conséquences de la crise économique, particulièrement en Europe de l'Ouest, où le secteur de la construction peinait à reprendre. Néanmoins, les pays asiatiques ont confirmé de plus en plus leur croissance dans le secteur du ciment et la reprise de la croissance en Amérique du Nord a débuté. En Egypte, la situation est restée contrastée, du fait notamment d'une grande instabilité politique.

Le premier trimestre 2014 a connu une reprise des ventes de ciments pour le Groupe, sauf en Amérique du Nord, en raison des conditions climatiques défavorables. L'évolution de l'activité dans les pays émergents est inférieure à celle constatée en Europe de l'Ouest.

Le ratio d'endettement (endettement net / capitaux propres) s'établit à 21,5 % au 31 décembre 2013 et il est en baisse depuis 2008.

4.2. Présentation du marché

4.2.1. L'industrie cimentière

Le ciment est obtenu en broyant finement le clinker⁷ avec divers ajouts qui déterminent les qualités attendues du produit final.

L'industrie cimentière regroupe divers types de produits disposant de caractéristiques différentes selon leur utilisation : ciments clinker, Portland, hydrauliques, surphosphatés, etc. Ces matériaux sont destinés aux spécialistes du bâtiment (plus de 62% des débouchés) dans le cadre de travaux de construction neuve et de rénovation de logements et bâtiments non résidentiels, ainsi qu'aux acteurs des travaux publics (infrastructures routières, d'assainissement, etc.).

⁷ Constituant du ciment, résultant de la cuisson d'un mélange de calcaire et d'argile.



La fabrication de ciment présente d'importantes barrières à l'entrée (investissements lourds, R&D, etc.), découlant d'un fort degré d'intensité capitalistique (la construction d'une nouvelle ligne de production représente en effet un investissement supérieur à deux années de vente à pleine capacité). Très concentré et oligopolistique, le secteur comprend ainsi un nombre d'acteurs réduit.

Le secteur connaît une montée en puissance des problématiques environnementales. En effet, les innovations soutenues par la profession sont orientées vers la réduction de l'empreinte carbone des ciments. Soumis au marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre créés par l'Union Européenne, les industriels investissent dans leur appareil de production.

Il est à noter que l'industrie cimentière est un marché très local, le ciment étant peu transportable.

4.2.2. L'industrie du béton

L'industrie du béton regroupe quatre segments d'activité : le béton prêt à l'emploi, les éléments en béton pour la construction, les mortiers et bétons secs, et enfin les autres types d'ouvrages en béton. Les filières du bâtiment et des travaux publics constituent les principaux marchés clients des fabricants de béton. L'agriculture (abreuvoirs, etc.) ainsi que certaines activités spécifiques comme les services funéraires (caveaux en béton) représentent des débouchés secondaires.

Le marché du béton est concentré entre les mains des grands cimentiers mondiaux (Lafarge, Holcim, Cemex et Italcementi). A leurs côtés se positionnent des généralistes des matériaux de construction, à l'instar de Saint-Gobain et de l'Irlandais CRH, mais également des « pure players » tels que Bonna Sabla, KP1 ou Rector Lesage en France.

4.2.3. L'industrie du granulat

Les sables et graviers sont utilisés de deux manières : soit tels quels pour construire des routes, des voies ferrées, des terrains d'atterrissage, etc. ; soit associés à d'autres matériaux afin de fabriquer d'autres produits de construction, tels que le béton, les enrobés routiers, ou les mortiers.

Le secteur est dominé par les grands cimentiers mondiaux tels que Lafarge et Italcementi, ainsi que par les géants des travaux publics tels Bouygues, Vinci et Eiffage. Le groupe français Imerys, leader mondial des spécialités minérales pour l'industrie, compte également parmi les leaders du secteur. La faible intensité de la concurrence permet aux exploitants de carrières de granulats de dégager des marges d'exploitation significatives.

Le principal marché client est le secteur des travaux publics en raison de sa très importante consommation de granulats. Le secteur du bâtiment est également un important marché client du fait de ses besoins en pierres ornementales et de construction, ainsi qu'en granulats (notamment transformés en béton).



4.3. Analyse SWOT

Les principales forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Forces	Faiblesses
* Ciments Français fait partie du groupe Italcementi, un des leaders mondiaux du ciment. * Diversification des activités : ciments, granulats et béton prêt à l'emploi). * Diversification géographique du groupe, permettant de limiter les effets cycliques et saisonniers de l'activité ciments. * Le groupe dispose de réserves suffisantes pour couvrir ses besoins d'approvisionnement à long terme concernant les matières premières nécessaires à la production de ciment et de granulats.	* Baisse du chiffre d'affaires et de la rentabilité depuis 5 ans. * Endettement important, limitant l'ouverture sur de nouveaux marchés * Risque de rating : Changement de perspective de stable à négative par Standard & Poors en mai 2013, confirmée en octobre 2013 ; baisse de Ba1 à Ba2 par Moody's en août 2013
Opportunités	Menaces
* Forte présence dans les économies en développement. * Le secteur présente d'importantes barrières à l'entrée, limitant le nombre d'entrants. * Lancement du concept i.nova assurant une nouvelle visibilité	* Risques politiques pour certaines filiales dans les pays émergents, notamment en Egypte. * Absence en Chine, alors que marché représente plus de la moitié de la production de ciment mondiale. * Tension sur les prix de l'énergie ; pénurie temporaire de combustibles en Egypte * Augmentation des contraintes environnementales et évolutions technologiques. * Apparition de nouveaux acteurs locaux dans les émergents

Le projet de fusion des groupes Lafarge et Holcim, annoncé le 4 avril 2014, devrait avoir pour conséquence la cession d'actifs dans les pays où ces deux groupes se retrouveraient en position dominante. Nous comprenons des échanges que nous avons eus avec le management de CEMENTS FRANÇAIS que ces cessions éventuelles ne représenteraient pas d'opportunités significatives pour CEMENTS FRANÇAIS, susceptibles d'avoir une incidence sur notre appréciation de la valeur du Groupe. Le Groupe ne prévoit pas de modifications significatives de son périmètre stratégique à court terme.

5. Evaluation des actions de la société Ciments Français

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation des actions de la Société.





5.1. Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- La méthode analogique fondée sur les comparables boursiers.

A titre secondaire, nous avons mis en œuvre la méthode suivante :

- Analyse du cours de bourse de CEMENTS FRANÇAIS.

Nous avons complété nos travaux par l'analyse des références de valorisation suivantes :

- L'actif net comptable consolidé ;
- Les objectifs de cours de bourse des analystes ;
- Le projet de fusion-absorption de CEMENTS FRANÇAIS par ITALCEMENTI en 2009.

5.1.1. Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société et nous paraît particulièrement adaptée à la situation de CEMENTS FRANÇAIS.

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base des plans d'affaires par pays transmis par CEMENTS FRANÇAIS. Ces plans d'affaires ont été élaborés par le management sur une période allant de 2014 à 2016. Nous avons prolongé l'horizon explicite de ces plans d'affaires jusqu'en 2022.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC), déterminé pour chaque pays.

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite des plans d'affaires par pays (soit 2022) sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

5.1.2. Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons identifié sept sociétés dont l'activité et le marché ont été jugés suffisamment comparables à celles de CEMENTS FRANÇAIS et dont les données prévisionnelles étaient disponibles.

Nous avons retenu l'EBITDA⁸ qui est l'agrégat le plus pertinent car il permet de limiter l'impact des distorsions résultant de politiques d'amortissements différentes entre les sociétés de l'échantillon. Nous avons appliqué, aux EBITDA estimés pour 2014 et 2015 de CEMENTS FRANÇAIS, les multiples observés sur les mêmes périodes pour les sociétés de l'échantillon.

5.1.3. Cours de bourse

Les actions CEMENTS FRANÇAIS sont actuellement cotées sur le compartiment A du marché Euronext Paris (Code ISIN FR0000120982).

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisants.

Avant opération, sur la base des informations telles qu'elles ressortent du tableau en § 1.1.3., le flottant ressortait à 13,1%.

Sur la base du dernier cours avant annonce, soit celui du 5 mars 2014, les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Période	Nbre de titres échangés moyen/j	Capitaux échangés moyens (K€/j)	Nbre de titres échangés cumulé	Capitaux échangés cumulés (K€)	Rotation du capital ⁽¹⁾	Rotation du flottant ⁽²⁾
Dernier cours (05/03/2014)	41 454	2 739	41 454	2 739	0,1%	0,8%
1 mois	9 352	587	196 390	12 333	0,5%	3,9%
3 mois	7 582	446	470 066	27 681	1,3%	9,4%
6 mois	7 231	399	918 347	50 641	2,6%	18,3%
9 mois	6 969	362	1 345 030	69 887	3,8%	26,8%
12 mois	8 393	411	2 148 595	105 194	6,0%	42,9%
24 mois	8 662	415	4 426 359	211 910	12,4%	88,1%

Source : Datastream et Nyse Euronext au 5 mars 2014

⁽¹⁾ Calculé sur la base du nombre d'actions en circulation fourni par Datastream.

⁽²⁾ Calculé sur la base des données Datastream dans lesquelles les actions auto-détenues sont assimilées à du flottant.

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 5 mars 2014), le volume d'actions CEMENTS FRANÇAIS échangé est de 2.149 milliers d'actions (soit environ 8,3 milliers / jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'est établie à 42,9%.

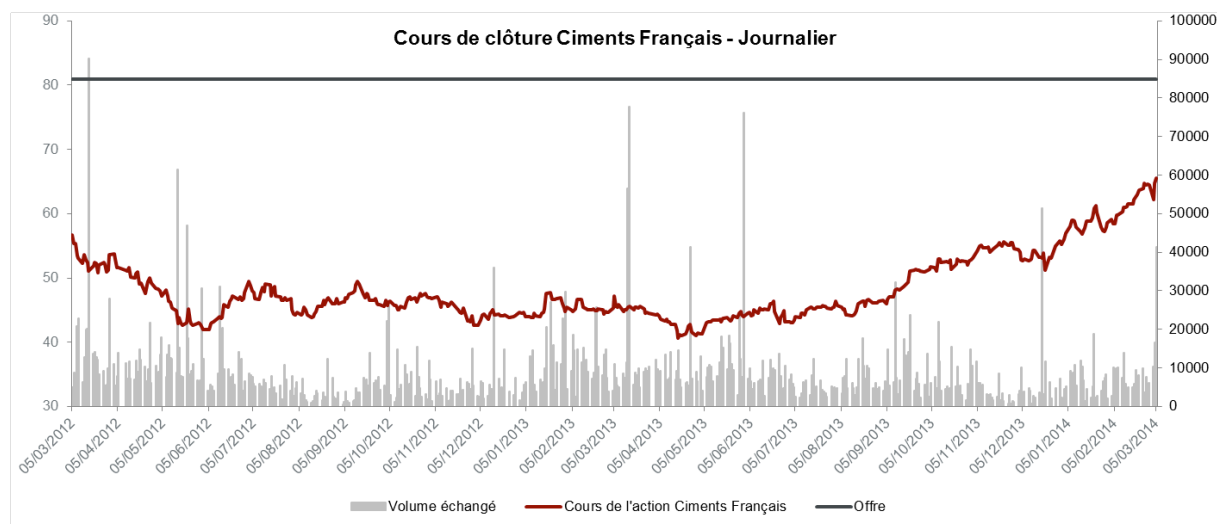
Si l'on étend ces observations sur 24 mois, le volume d'actions échangées passe à 4.426 milliers, soit 8,7 milliers d'actions / jour de cotation et la rotation du capital flottant s'établit à 88,1%. Nous

⁸ EBITDA : résultat opérationnel courant + dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises.



considérons que la liquidité du titre est limitée mais reste suffisante pour retenir le cours de bourse comme une référence pertinente.

Le cours de bourse de l'action CEMENTS FRANÇAIS a évolué comme suit sur les deux dernières années :



Le cours suit une tendance haussière depuis mai 2013 mais n'a jamais atteint le prix de l'Offre proposé sur la période analysée.

5.1.4. Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Il représente néanmoins la valeur plancher du Groupe, notamment dans un contexte de retrait obligatoire, et est à ce titre présenté à titre indicatif.

5.1.5. Objectifs de cours

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Trois analystes effectuent un suivi du titre CEMENTS FRANÇAIS en indiquant un prix cible ponctuellement : CM-CIC Securities, Natixis et Exane BNP Paribas.

Compte tenu du nombre limité d'analystes suivant le cours de CEMENTS FRANÇAIS, et du caractère irrégulier de ces analyses, nous n'avons présenté ce critère qu'à titre d'information.



5.1.6. Projet de fusion-absorption de Ciments Français par Italcementi en 2009

Cette méthode consiste à évaluer la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Dans le cas présent, nous avons analysé à titre d'information le projet de fusion absorption de CEMENTS FRANÇAIS par ITALCEMENTI (qui a été abandonné en juin 2009), selon deux méthodes :

- En appliquant le multiple d'EBITDA induit par la fusion envisagée aux EBITDA normatifs 2014 et 2015 de CEMENTS FRANÇAIS ;
- En appliquant aujourd'hui la parité proposée en 2009, soit 8,25 actions ordinaires ITALCEMENTI (cours Spot et cours moyen 3 mois) pour 1 action ordinaire CEMENTS FRANÇAIS, plus un dividende exceptionnel de 4€ par action.

5.2. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.2.1. Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas des actifs de CEMENTS FRANÇAIS.

5.2.2. Approche industrielle

La méthode de valorisation selon l'approche industrielle, qui repose sur la capacité de production, n'a pas été retenue dans le cas présent. Cette méthode est en effet utilisée par les industriels pour évaluer un site de production (cimenterie) mais elle n'est pas adaptée pour l'évaluation d'une société et encore moins d'un groupe diversifié et intégré comme CEMENTS FRANÇAIS. La référence à de telles transactions n'est donc pas adaptée et conduit à constater de très grandes disparités qui excluent une application à un portefeuille d'actifs tel que celui de CEMENTS FRANÇAIS, dont le périmètre stratégique n'a pas vocation à évoluer à court terme.

5.2.3. Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.





Nous avons identifié deux transactions jugées comparables dans le secteur du ciment (l'acquisition de 70% du capital restant de Kerpen & Kerpen par Heidelbergcement et l'acquisition de 38,8% de Ready Mix par Cemex). Nous n'avons cependant pas recueilli d'informations publiques suffisamment exploitables sur ces transactions.

En conséquence, nous n'avons pu mettre en œuvre cette méthode.

5.2.4. La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

De plus, nous ne jugeons pas utile de recourir à l'actualisation des dividendes en considérant que les résultats aboutiraient à une valeur inférieure à celle obtenue par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 5.1.1.), qui comprennent implicitement les dividendes futurs.

5.3. Données de référence de la société Ciments Français

5.3.1. Nombre de titres de référence

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions émises (35.798.136 actions au 31 décembre 2013) augmenté de celui qui résulterait de l'exercice des options dans la monnaie (150.400 actions du plan du 14 avril 2008), et diminué du nombre d'actions auto-détenues (350.187 actions).

Le nombre d'actions ainsi déterminé ressort à 35.598.349 actions.

Les opérations sur le capital intervenues jusqu'à la date du présent rapport (exercice de 60.100 options ayant donné lieu à l'émission de 60.100 actions nouvelles) n'ont pas d'incidence sur le nombre d'actions retenu pour les besoins de notre valorisation puisque nous avons retenu l'hypothèse de l'exercice de l'ensemble des options exerçables et dans la monnaie préalablement à l'Offre, dont elles font partie.

5.3.2. Dette financière consolidée au 31 décembre 2013

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dettes financières réels de CEMENTS FRANÇAIS tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés au 31 décembre 2013.

Hormis les emprunts et dettes financières assimilées, les valeurs mobilières de placement et les disponibilités, qui n'appellent pas de commentaires particuliers, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- Les provisions à caractère de dettes pour un montant de 127,4 M€ (dont des engagements de retraites pour 113,6 M€);
- La valeur nette comptable des actifs financiers tels que la quote-part des sociétés mises en équivalence (183,9 M€) ainsi que la valeur des titres de participation non consolidés (39,7 M€) pour un total de 224 M€ ;
- La valeur actuelle des coûts de titrisation des créances, estimés à 55,2 M€ ;
- La dette liée à l'engagement de rachat des minoritaires de READY MIX CONCRETE (Egypte) et de GULBARGA CEMENT (Inde) telle qu'estimée dans les « Autres passifs courants » des comptes consolidés 2013, soit un montant global de 40,3 M€ ;
- Les actifs hors exploitation (51,0 M€) correspondant à un terrain en Inde et un four situé en Bulgarie ;
- La trésorerie potentielle liée à l'exercice des 150.400 options du plan du 14 avril 2008 au prix unitaire de 70,88€, soit un montant de 10,7 M€ ;
- Le coût de rachat par CEMENTS FRANÇAIS des plans de stock-options 2009, 2010 et 2011 estimés à un montant total de 241 K€ sur la base du rapport d'évaluation du cabinet DETROYAT du 10 avril 2014 (qui ne sont pas dans la monnaie et ne sont pas pris en compte dans le calcul de dilution).

Après retraitements, la dette financière nette ajustée s'élève à 693,6 M€ :

	M€
Dettes financières non courantes	1 129,5
Dettes financières courantes	131,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(505,2)
DETTE FINANCIERE NETTE 31/12/2013	755,7
Retraitements	
Provisions à caractère de dette	127,4
Actifs financiers	(223,6)
Coûts de titrisation	55,2
Engagements de rachats d'intérêts minoritaires	40,3
Actifs hors exploitation	(51,0)
Trésorerie potentielle liée à l'exercice des options	(10,7)
Rachat plans stock-options 2009/2010/2011	0,2
DETTE FINANCIERE NETTE AJUSTEE 31/12/2013	693,6

Sources : Document de référence 2013 et rapport DETROYAT

5.3.3. Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires sont significatifs dans le groupe CEMENTS FRANÇAIS et concernent essentiellement des partenaires industriels ou financiers en Egypte (SUEZ CEMENT COMPANY et ses filiales), le Maroc (CEMENTS DU MAROC) et la Thaïlande (ASIA CEMENT COMPANY et JALAPRATHAN CEMENT PUBLIC COMPANY).



Certaines de ces filiales sont cotées.

Pour les sociétés cotées, les intérêts minoritaires ont été estimés à leur valeur réelle en retenant la quote-part de la capitalisation boursière⁹. Pour les autres sociétés, les intérêts minoritaires ont été retenus pour la part du cash-flow revenant aux minoritaires sur l'horizon des plans d'affaires et sur la valeur terminale.

Les intérêts minoritaires s'élèvent à 1.185 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Ils ont été éliminés pour passer d'une valeur des fonds propres de CEMENTS FRANÇAIS à une valeur des fonds propres part du Groupe.

5.4. Mise en œuvre de la valorisation de la société Ciments Français

5.4.1. Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

5.4.1.1. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

5.4.1.1.1. Hypothèses retenues par le management au titre des plans d'affaires

Nous avons mené nos travaux sur la base des budgets 2014 et des plans d'affaires 2015 à 2016 par pays, au nombre de seize, communiqués par la Société.

Ils ont été construits selon une approche ascendante par les Directions opérationnelles de chaque pays, puis revus au niveau de la Direction Générale du Groupe. Les principales hypothèses structurantes sont les suivantes :

- Il n'est pas prévu de croissance externe sur l'horizon du plan, ni de cession d'actifs significatifs ;
- L'augmentation des volumes de production de ciment est principalement due aux pays en voie de développement ;
- Les parts de marché restent stables sur la durée des plans d'affaires sur l'ensemble des zones géographiques ;
- L'EBITDA a été déterminé selon les prévisions de marges sur coûts variables, indicateur de référence du groupe, et sur la base des estimations des coûts fixes.
- L'EBITDA intègre également des royalties au titre du projet « i-nova », facturées annuellement par ITALCEMENTI à compter de 2014.
- Les investissements correspondent essentiellement à des remises à niveau ou des investissements de maintenance/entretien des cimenteries, CEMENTS FRANÇAIS n'ayant pas, à l'heure actuelle, l'objectif d'ouvrir de nouveaux sites d'exploitation. Les investissements ont été déterminés par pays, afin de mieux appréhender les spécificités locales.

⁹ Sur la base des cours moyens 1 mois.



En termes d'activité et d'évolution de marge opérationnelle, ces plans d'affaires peuvent être qualifiés de volontaristes si l'on se réfère à la tendance baissière du chiffre d'affaires et des résultats d'exploitation de CEMENTS FRANÇAIS observée sur les dernières années. Il faut cependant souligner que le maintien des parts de marchés et des niveaux de marges devrait notamment être assuré par la mise en œuvre du projet « i-nova ».

5.4.1.1.2. Modifications apportées par l'expert indépendant

La seule modification significative que nous avons apportée aux plans d'affaires du management concerne le traitement des royalties « i-nova ».

Ce projet « i.nova » a été mis en place depuis septembre 2013 par le Groupe et fait l'objet d'une convention depuis février 2014 avec CEMENTS FRANÇAIS. « i-nova » est une nouvelle stratégie de de marque, mais également de recherche & développement et de marketing, développée par ITALCEMENTI S.P.A, qui réorganise complètement les gammes de produits afin de permettre une meilleure identification et d'améliorer la notoriété du groupe.

ITALCEMENTI S.P.A a supporté les coûts de mise en place du projet « i.nova » et continuera à supporter les coûts de fonctionnement récurrents. Il est prévu qu'ITALCEMENTI refacture à CEMENTS FRANÇAIS une redevance annuelle calculée sur le chiffre d'affaires à compter de 2014, sur la base de conditions financières validées par un cabinet de conseil indépendant, BRANDFINANCE, comme étant conformes à des conditions de marché.

A partir de 2014, CEMENTS FRANÇAIS devra donc s'acquitter de ces redevances.

Les informations que nous avons obtenues confirment les objectifs de soutien des activités du Groupe à partir de ce concept devant aider à la commercialisation de sa gamme de produits.

Dans le cadre de l'Opération, le montant de redevances facturé n'étant pas connu du marché, nous avons limité la charge de royalties prise dans les plans d'affaires à la seule quote-part¹⁰ des coûts de lancement et de fonctionnement du projet « i.nova » imputables à CEMENTS FRANÇAIS.

5.4.1.1.3. Extrapolation des plans d'affaires

Ces plans d'affaires ont ensuite été extrapolés sur une période complémentaire de six ans, jusqu'en 2022, afin d'atterrir à un niveau d'EBITDA jugé normatif.

Nos hypothèses de croissance de volume de ciment, tous producteurs confondus, sont en hausse continue de 2016 à 2022 dans les pays en développement tels que l'Inde, l'Egypte ou le Maroc. Elles se dégradent très légèrement dans les pays matures tels que la France et l'Amérique du Nord à la fin de nos extrapolations.

¹⁰ Sur la base de la part relative du chiffre d'affaires CEMENTS FRANÇAIS dans le chiffre d'affaires ITALCEMENTI, soit 85 %.



Nous avons estimé que les parts de marché de CEMENTS FRANÇAIS resteraient stables sur chaque zone géographique, à l'exception du Maroc où le développement du nouvel acteur local, Ciment de l'Atlas, entraîne une modification des parts de marché.

Les investissements et les dotations aux amortissements sur la période 2017-2022 ont été estimés dans un contexte de maintien des positions actuelles du Groupe. Concernant la France, il a été constaté, en accord avec le management, des investissements de remise à niveau des carrières permettant le maintien de la productivité

L'impôt sur les sociétés retenu par pays est similaire au taux d'IS déterminé par le management en 2016.

Les variations de BFR ont été indexées sur l'évolution du volume de production de ciment et de l'inflation annuelle (déterminée par Global Insight).

L'impact du taux de change a été appréhendé via le taux d'actualisation de chaque pays.

5.4.1.1.4. Travaux d'évaluation

Flux normatif

Pour le calcul de la valeur terminale, le flux normatif par pays a été déterminé en tenant compte d'une progression d'EBITDA selon un taux de croissance à l'infini déterminé par pays.

Les investissements et la dotation aux amortissements ont été alignés à un même niveau en fin de plan.

Enfin, nous avons retenu un impôt sur les sociétés normatif égal aux années précédentes.

Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini proche des anticipations d'inflation à long terme attendues sur les zones concernées :

Donnés par pays	Taux de croissance à l'infini
France et Belgique	1,8%
France Autres	0,0%
Maroc	1,5%
Amérique du Nord	1,0%
Egypte	4,0%
Thaïlande	1,5%
Inde	5,0%
Bulgarie	1,5%
Espagne	1,0%
Koweït	1,5%
Kazakhstan	3,0%
Grèce	1,0%
Trading Terminals	0,0%
Trading Suisse	0,0%
Holding et Contingencies	2,0%





Il n'a pas été retenu de croissance à l'infini pour les terminaux de négoce, considérés comme une activité de transition préalable à une implantation éventuelle.

Une analyse de sensibilité a été réalisée entre $-0,20\%$ et $+0,20\%$.

Taux d'actualisation

Comme indiqué au § 5.1.1., nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce coût a été déterminé, par pays, en distinguant la zone Euro de la zone Dollar.

La zone Euro regroupe les pays suivants :

- France & Belgique, Espagne, Suisse, Grèce, Bulgarie et Maroc (assimilé).

La zone Dollar regroupe les pays suivants :

- US, Thaïlande, Kazakhstan, Koweït, Egypte et Inde.

Nous avons considéré un taux sans risque et une prime de risque unique pour chaque zone. Nous avons ensuite appliqué une prime de risque pays spécifique ainsi qu'un effet inflation à long terme propre à chaque pays.

Après avoir reconstitué les taux d'actualisation par pays, nous n'avons pas constaté d'écart significatif avec les WACC présentés par BNP PARIBAS, à l'exception des Etats-Unis et de la Thaïlande.

Les WACC ont été établis sur la base des hypothèses financières suivantes :

- Un taux sans risque de $2,10\%$ (source : *Agence France Trésor - OAT TEC 10 ans moyenne 1 mois*) et une prime de risque de $5,90\%$ (Source : *Associés en Finance*) pour la zone Euro ;
- Un taux sans risque de $2,71\%$ (Source : *U.S. Department of the Treasury, moyenne 1 mois de l'obligation du Trésor Américain 10 ans*) et une prime de risque de 7% (Source : *Datastream, moyenne 10 ans des rendements annuels de l'indice S&P 500*) pour la zone Dollar ;
- Un bêta désendetté de $0,77$ déterminé sur la base de la médiane des bêtas d'un échantillon de sociétés cotées comparables du secteur (Capitalisations boursières moyennes européennes) (Source : *Datastream*) ;
- Un gearing médian cible de 43% déterminé sur le même échantillon de sociétés cotées comparables (Source : *Datastream*) ;
- Une prime de risque pays spécifique (Source : BNP PARIBAS, rapproché des primes de risque pays issues de *Damodaran*) ;
- Un taux d'inflation moyen prévisionnel (2014-2023) par pays qui va de $1,75\%$ à $6,85\%$ (Source : *Global Insight*) ;

- Un taux d'inflation moyen prévisionnel (2014-2023) pour la Zone Euro de 1,61% et pour la Zone US de 1,86% (Source : *Global Insight*).

Données par pays	WACC
France et Belgique	7,0%
France Autres	7,0%
Maroc	10,0%
Amérique du Nord	7,1%
Egypte	16,3%
Thaïlande	11,3%
Inde	14,2%
Bulgarie	10,2%
Espagne	9,2%
Koweït	8,2%
Kazakhstan	12,6%
Grèce	10,9%
Trading Terminals	9,8%
Trading Suisse	6,9%
Holding et Contingencies	9,8%

Une analyse de sensibilité a été réalisée entre -0,25% et +0,25%.

Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 4.585 millions d'euros, dont 2.575 millions d'euros de valeur terminale (soit 56% de la valeur totale). Cette valeur d'entreprise concerne principalement la France/Belgique (31%), le Maroc (24%), l'Egypte (16%) et les Etats-Unis (14%).

Compte tenu de la dette financière et des intérêts minoritaires, le montant des fonds propres part du groupe s'établit à 2.706 millions d'euros et la valeur par action à 76,0 euros.

Les sensibilités de la valeur par action de la société CEMENTS FRANÇAIS à une variation combinée du taux d'actualisation (de - 0,25 point à + 0,25 point par pays) et du taux de croissance à l'infini (de - 0,2 point à + 0,2 point par pays), sont présentées ci-après :

		Taux de croissance			
		-0,40%	-0,20%	+0,20%	+0,40%
Taux d'actualisation	-0,50%	81,5	84,0	86,6	89,5
	-0,25%	76,5	78,7	81,1	83,7
		71,8	73,9	76,0	78,3
	+0,25%	67,5	69,3	71,3	73,4
	+0,50%	63,5	65,1	66,9	68,8

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette réduite de valeurs par action de 71,3 € à 81,1 €, avec une valeur centrale de 76,0 €.

Le prix proposé offre une prime de 6,6% par rapport à la valeur centrale résultant de cette analyse des flux futurs actualisés.

5.4.1.2. Multiples observés sur des sociétés comparables

Compte tenu des spécificités du marché sur lequel évolue CEMENTS FRANÇAIS, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable. Nous avons cependant identifié les sociétés cotées suivantes :

- Holcim est l'un des plus grands producteurs et distributeurs mondiaux de ciment et plus généralement un producteur de matériaux de construction tels que le béton, l'asphalte ou les granulats. Holcim propose un ensemble de solutions pour les principaux acteurs de la filière Bâtiment et Travaux Publics. Le groupe a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de 19.719 M€. Son activité est réalisée pour 36% en Asie-Pacifique et 28% en Europe. Le taux d'EBITDA était de 19,8% en 2013. Par un communiqué commun du 7 avril 2014, les sociétés Holcim et Lafarge ont annoncé leur projet de fusion sous forme d'une Offre Publique d'Echange initiée par Holcim avec une parité d'échange d'une action Holcim pour une action Lafarge.
- Lafarge est un des leaders mondiaux sur le secteur des matériaux de construction. Son activité concerne pour 63% le ciment, le solde étant réalisé grâce à la vente de granulats et de béton. Le chiffre d'affaires est de 15.198 K€ en 2013 et a été principalement réalisé en Europe (29%), aux Etats-Unis (20%) et en Asie-Pacifique (18%). Le taux d'EBITDA était de 20,4% en 2013.
- Heidelbergcement est le premier producteur allemand de ciment présent dans 40 pays. Il intervient également dans le domaine du granulat. Le chiffre d'affaires 2013 est de 13.936 K€ principalement réalisé en Europe pour 34% et 27% en Amérique de Nord. Le taux d'EBITDA 2013 est de 17,4%.
- Italcementi est le cinquième producteur mondial de ciment et le plus important de la zone méditerranéenne. Le groupe, dont la principale filiale est CEMENTS FRANÇAIS, intervient principalement sur le marché européen (51% des ventes 2013) ainsi que sur l'Europe émergente et l'Afrique (22% des ventes 2013). Le chiffre d'affaires 2013 étant de 4.235 K€ pour une marge d'EBITDA de 14,9%.
- Vicat est une entreprise cimentière ayant une forte activité de recherche et, tout en maîtrisant parfaitement les processus de fabrication, elle s'est spécialisée dans les travaux nécessitant des ciments de haute technicité. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 2.286 K€ en 2013 principalement en France (37% des revenus), au Kazakhstan, Inde et Turquie pour 20%, ainsi que 19% en Europe. La marge d'EBITDA 2013 a atteint 18,7%.
- Buzzi Unicem est spécialisée dans le secteur du ciment et de ses dérivés, béton prêt à l'emploi et argile expansé. 27,4 millions de tonnes de ciment ont été vendues sur l'exercice 2013 ainsi que 13 millions de m³ de béton prêt à l'emploi, générant un chiffre d'affaires de 2.754 K€. 26% de l'activité a été réalisée en Amérique du Nord, 22% en Allemagne, 16% en Italie et 18% dans le reste de l'Europe. La marge d'EBITDA 2013 a atteint 17,5%.
- Cementir est le 3^{ème} producteur de ciment Italien et un distributeur mondial reconnu. En 2013, les ventes de ciment ont représenté la majorité du chiffre d'affaires global de

988 K€ et le béton environ un tiers. Les granulats et autres ont participé au chiffre d'affaires dans une moindre mesure. L'entreprise a réalisé, en 2013, 25% des ventes en Turquie et 21% au Danemark avec un taux d'EBITDA de 17,2% en 2013.

Le cours de bourse retenu pour déterminer la valeur d'entreprise de chacune des sociétés est la moyenne 3 mois des cours de clôture pondérés par les volumes, effectuée au 31 mars 2014.

Nous obtenons les multiples suivants sur la base des agrégats estimés issus des consensus d'analystes¹¹ pour 2014 et 2015 :

en K€	Market cap	EV	EV/EBITDA 2014	EV/EBITDA 2015
HOLCIM	18 567	28 782	8,17x	7,27x
LAFARGE	15 602	27 879	8,20x	7,17x
HEIDELBERGCEMENT (XET)	10 953	19 406	7,53x	6,77x
ITALCEMENTI RSP	1 362	4 544	6,89x	6,27x
VICAT	2 513	3 821	8,02x	6,86x
BUZZI UNICEM	2 290	3 621	7,18x	6,13x
CEMENTIR HOLDING	856	1 254	6,89x	5,97x
Moyenne			7,56x	6,63x
Médiane			7,53x	6,77x

En appliquant ces multiples à nos estimations d'EBITDA normatif¹² sur les années 2014 et 2015 issues des plans d'affaires, nous encadrons la valorisation de CEMENTS FRANÇAIS **entre 79,3 € et 82,8 € par action.**

Comme nous l'avons vu ci-avant, certaines des sociétés de l'échantillon présentent des niveaux de capitalisation boursière, de chiffre d'affaires et d'EBITDA très supérieurs à ceux de CEMENTS FRANÇAIS. Plutôt que d'appliquer une décote de taille, par définition forfaitaire, nous avons considéré qu'il était plus pertinent de restreindre l'échantillon décrit ci-avant pour le limiter aux sociétés dont la taille est plus comparable à CEMENTS FRANÇAIS : ITALCEMENTI, VICAT, BUZZI UNICEM et CEMENTIR HOLDING, plus cohérents en terme de capitalisation.

Nous obtenons ainsi les multiples suivants pour 2014 et 2015 :

en K€	Market cap	EV	EV/EBITDA 2014	EV/EBITDA 2015
ITALCEMENTI RSP	1 362	4 544	6,89x	6,27x
VICAT	2 513	3 821	8,02x	6,86x
BUZZI UNICEM	2 290	3 621	7,18x	6,13x
CEMENTIR HOLDING	856	1 254	6,89x	5,97x
Moyenne			7,25x	6,31x
Médiane			7,04x	6,20x

En appliquant ces multiples à nos estimations d'EBITDA normatif sur les années 2014 et 2015 issues des plans d'affaires, nous obtenons une valorisation de CEMENTS FRANÇAIS comprise **entre 72,7 € et 77,3 € par action.**

¹¹ Estimation issue de Datastream à fin mars 2014.

¹² EBITDA retraité des coûts de lancement d'Inova en 2014.

Le prix d'offre, soit 81 €, fait ressortir une prime comprise entre 4,8% et 11,4% par rapport à la fourchette de valeur obtenue selon la méthode des comparables boursiers.

5.4.2. Autres références de valorisation

5.4.2.1. La référence au cours de bourse de Ciments Français

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 5 mars 2014, dernière séance de cotation avant l'annonce de l'Offre :

Analyse cours de bourse Ciments Français	Cours	Prime sur le prix de l'offre de 81 /
Cours spot au 05 mars 2014	65,6 /	23,6%
CMPV ⁽¹⁾ 1 mois	62,2 /	30,3%
CMPV 3 mois	58,2 /	39,1%
CMPV 6 mois	55,1 /	46,9%
CMPV 9 mois	51,7 /	56,7%
CMPV 12 mois	49,7 /	62,9%
CMPV 24 mois	48,1 /	68,3%
CMPV 60 jours ⁽²⁾	58,4 /	38,6%
Cours le plus haut sur 12 mois ⁽³⁾	65,6 /	23,6%
Cours le plus bas sur 12 mois ⁽⁴⁾	40,7 /	99,3%
Cours le plus haut sur 24 mois ⁽⁵⁾	56,7 /	42,8%
Cours le plus bas sur 24 mois ⁽⁴⁾	40,7 /	99,3%

Source : Nyse Euronext au 05 mars 2014.

⁽¹⁾ CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.

⁽²⁾ Calculé conformément à l'article 233-3 du règlement général de l'AMF.

⁽³⁾ Le 05 mars 2014.

⁽⁴⁾ Le 17 avril 2013.

⁽⁵⁾ Le 05 mars 2012.

Le cours de bourse de CEMENTS FRANÇAIS n'a jamais atteint le prix de l'Offre sur les deux dernières années.

Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 23,6% par rapport au cours spot du 5 mars 2014 et des primes de 30,3% à 68,3% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois à 24 mois.

5.4.2.2. Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable consolidé (part du groupe) au 31 décembre 2013 s'établit à 2.780,4 M€ pour 35.447.949 actions en circulation¹³. Sur une base totalement diluée, l'actif net comptable consolidé ressortirait à 2.791,1 M€ (après exercice de 150.400 options au prix unitaire de 70,88€), soit une valeur par action de 78,4 euros.

¹³ C'est-à-dire hors actions propres.

5.4.2.3. Objectifs de cours

Les dernières recommandations des trois analystes qui suivent le titre CEMENTS FRANÇAIS ont été publiées durant le premier trimestre 2014.

Elles extériorisent un objectif de cours moyen **de 67,3 €**.

Date	Analyste	Objectif de cours	Cours spot
08/11/2013*	Natixis	45,0	55,1
21/01/2014	Exane BNP Paribas	85,0	58,9
07/02/2014	CM-CIC Securities	72,0	59,8
Moyenne		67,3	

* La note d'analyste du 29 janvier 2014, à laquelle nous n'avons pas eu accès, confirme cet objectif de cours.

Le prix d'offre fait ressortir une prime de 20,3% par rapport à la moyenne des derniers objectifs de cours.

5.4.2.4. Projet de fusion de Ciments Français par Italcementi en 2009

Le multiple d'EBITDA induit par le projet de fusion absorption de CEMENTS FRANÇAIS par ITALCEMENTI S.P.A en 2009 ressort à 5,09x¹⁴.

En appliquant ce multiple aux EBITDA normatifs 2014 et 2015 de CEMENTS FRANÇAIS, nous parvenons à une valorisation de l'action de CEMENTS FRANÇAIS comprise entre 38,6 € et 48,5 €.

Une deuxième approche consiste à appliquer la parité retenue en 2009 au cours actuel d'ITALCEMENTI S.P.A. Rappelons que la parité d'échange retenue en 2009 s'établissait à 1 action CEMENTS FRANÇAIS contre 8,25 actions ITALCEMENTI S.P.A et en un dividende exceptionnel de 4 € par action.

Sur ces bases et en retenant le cours spot du 5 mars 2014 et le cours moyen pondéré 3 mois d'ITALCEMENTI, l'action de CEMENTS FRANÇAIS se valoriserait entre 64,0 € et 74,5 €.

6. Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur

BNP PARIBAS, agissant en tant que banque présentatrice de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 de la note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous sommes rapprochés des représentants de BNP PARIBAS pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus, et avons obtenu leur rapport d'évaluation définitif.

¹⁴ La valeur d'entreprise a été reconstituée à partir de la parité proposée, appliquée au cours d'Italcementi à la date du projet (8,65€) et en tenant compte du nombre d'actions à cette date (soit 36.670.182 actions).



6.1. Choix des critères d'évaluation

Nous sommes en accord avec la banque présentatrice sur le choix des méthodes d'évaluation retenues, à savoir l'actualisation des flux de trésorerie futurs, les multiples des sociétés cotées comparables et l'analyse à titre indicatif du cours de bourse. A titre secondaire, nous sommes aussi en accord avec les références indicatives à l'actif net comptable et aux objectifs de cours des analystes.

La banque présentatrice n'a pas présenté de valorisation par référence au projet de fusion-absorption de 2009, que nous avons analysée à titre d'information.

Les méthodes écartées sont par ailleurs les mêmes.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

6.2. Mise en œuvre des différents critères

6.2.1. Données financières

L'établissement présentateur retient le même nombre d'actions dilué, soit 35.598.349 actions.

Il retient une dette financière nette ajustée de 694,0 millions d'euros quand nous retenons un montant de 693,6 millions d'euros. L'écart, non significatif, provient essentiellement d'arrondis et de la non prise en compte des coûts de rachat des plans de stock-options 2009, 2010 et 2011 par l'établissement présentateur.

Les intérêts minoritaires ont été estimés selon les mêmes méthodes (quote-part de capitalisation boursière concernant les intérêts minoritaires de sociétés cotées et quote-part des flux actualisés pour les autres sociétés). L'écart entre la valorisation des minoritaires retenue par BNP PARIBAS (1.135 M€) et notre valorisation (1.185 M€) provient de l'écart sur les flux de trésorerie, tels que présenté ci-dessous.

6.2.2. Actualisation des flux de trésorerie futurs

L'établissement présentateur a aussi mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs sur la base du budget 2014 et des plans d'affaires par pays de 2015 à 2016 communiqués par la Société, après extrapolation sur une période de six ans.

Les flux et les hypothèses d'extrapolation de ces derniers, utilisés par l'établissement présentateur et qui diffèrent de celles que nous avons retenus, sont les suivants :

Concernant les hypothèses retenues dans les plans d'affaires

- L'établissement présentateur a choisi d'incorporer les flux de royalties dans les plans d'affaires. Nous avons préféré ne prendre en compte que la quote-part de CEMENTS FRANÇAIS dans les coûts de lancement d'« i.nova », et les charges de fonctionnement récurrentes que cela engendrera chaque année (cf. partie 5.4.1.1.1).

- S'agissant du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), il est modélisé dans le plan d'affaires de la France de 2014 à 2016, dans l'extrapolation jusqu'en 2022 ainsi que dans les flux terminaux. Nous avons considéré que ce crédit d'impôt ne serait pas pérenne au-delà de 2022 et ne l'avons en conséquence pas prise en compte dans le flux normatif, contrairement à l'établissement présentateur.
- L'estimation des capex de maintenance à compter de 2017 diffère pour deux pays, la banque présentatrice ayant retenu un montant supérieur au nôtre.

Concernant les hypothèses financières

Les taux d'actualisation sont identiques à ceux retenus par la banque présentatrice à l'exception des Etats-Unis (taux d'actualisation de 6,39% appliqué par BNP PARIBAS contre 7,06% retenu par nos soins) et de la Thaïlande (taux d'actualisation de 10,74% appliqué par BNP PARIBAS contre 11,32% retenu par nos soins).

La valeur centrale obtenue par l'établissement présentateur se situe ainsi à 74,4 euros l'action, nos calculs aboutissent à une valeur de 76,0 euros l'action.

6.2.3. Multiples observés sur les sociétés comparables

Nous avons retenu le même échantillon que l'établissement présentateur.

L'écart tient à la détermination de la valeur d'entreprise (basée sur le cours au 5 mars 2014 pour BNP quand nous avons effectué le calcul sur la base du cours moyen 3 mois) et aux EBITDA normatifs retenus.

6.2.4. Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par l'établissement présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part. A noter toutefois que les moyennes de cours sont calculés à partir des cours les plus hauts du jour, alors que nous avons retenu les cours de clôture pour nos calculs.

6.2.5. Objectifs de cours

Nous avons retenu les 3 dernières notes d'analystes antérieures à l'annonce du projet d'Opération par ITALCEMENTI. L'établissement présentateur retient des notes postérieures au 6 mars 2014, ainsi qu'une note de Bryan Garnier & Cie du 8 janvier 2014 (avec un objectif de cours à 51 euros) à laquelle nous n'avons pas eu accès et que nous n'avons par conséquent pas prise en compte dans notre évaluation.

L'établissement présentateur parvient donc à une moyenne d'objectif de cours à 63,3 euros alors que notre moyenne s'élève à 67,3 euros.

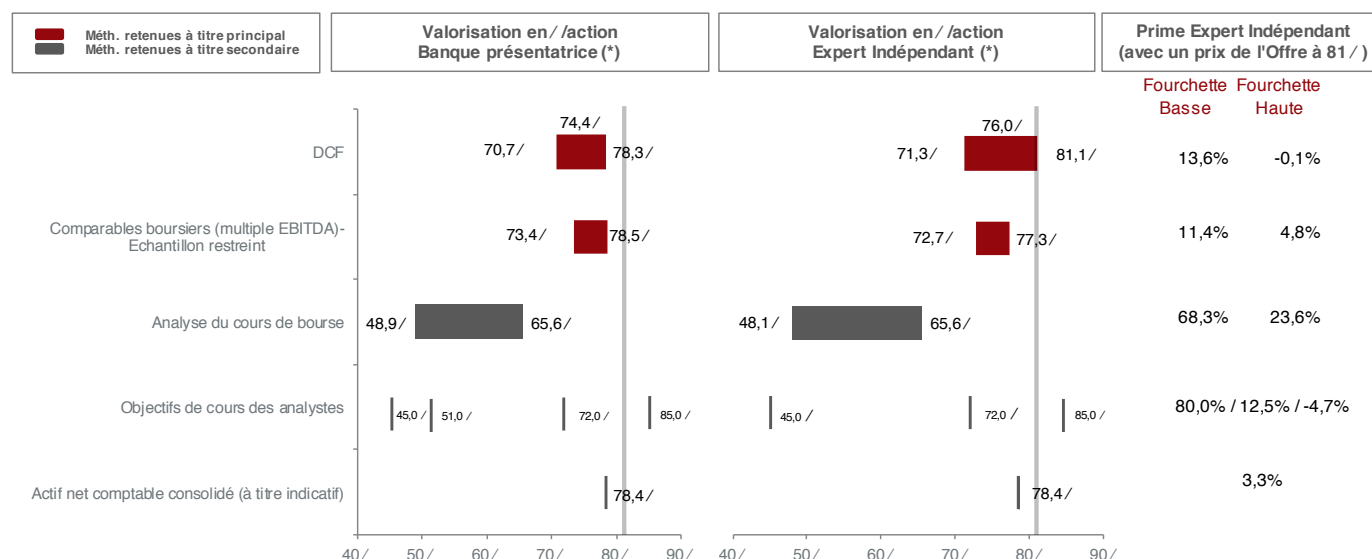
6.2.6. Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables

L'établissement présentateur n'a pas présenté cette méthode.

7. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

7.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 81€ par action avant coupon, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :



* Avant distribution du solde du dividende de 1,5 € par action

7.2. Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

A l'issue de nos travaux, le prix initial de l'Offre de 78€ par action coupon attaché (soit 76,5€ coupon détaché) a été porté à 81€ par action coupon attaché (soit 79,5€ par action coupon détaché).

Nous observons que ce prix de 79,5€ par action offert dans le cadre de la présente Offre :

- se situe en haut de fourchette des valeurs issues de l'approche DCF et fait ressortir une prime de 6,6% par rapport à la valeur centrale ;
- offre aux actionnaires de CEMENTS FRANÇAIS une liquidité immédiate pour la totalité de leurs titres avec une prime par rapport au cours de bourse historique avant l'annonce du

projet d'Offre, de +30,3% à +68,3% selon les cours de référence retenus, et de +23,6% par rapport au cours du 5 mars 2014, étant précisé que le cours de la Société n'a jamais atteint le prix d'Offre proposé sur la période analysée.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 79,5€ par action coupon détaché que l'Initiateur envisage de proposer dans le cadre de la présente Offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société CEMENTS FRANÇAIS.

Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de la présente Offre si les actionnaires minoritaires de CEMENTS FRANÇAIS ne représentaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Fait à Paris, le 19 mai 2014

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Olivier COURAU



Olivier PERONNET



8. Annexe

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES et la COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'autorité des marchés financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 240.000 €, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

Nous avons mis en Œuvre le programme de travail suivant :
Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
Identification des risques et orientation de la mission
Collecte des informations et des données nécessaires à la mission : - Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la Société et des notes d'analyse sur les transactions comparables
Appréciation du contexte de l'Offre : - Compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de la transaction : échange avec les conseils de la cible - Echange avec l'établissement présentateur - Echange avec l'initiateur - Prise de connaissance d'analyses sectorielles pointues afin de mieux appréhender le marché et l'activité de la cible
Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée
Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de Ciments Français
Analyse du cours de bourse : - Analyse du flottant et de la liquidité - Analyse de l'évolution du cours
Revue des plans d'affaires
Mise en Œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs
Mise en Œuvre des méthodes analogiques : - Comparables boursiers - Transactions comparables (mise en Œuvre mais non retenue)
Obtention des lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société
Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
Revue indépendante
Rédaction du rapport

Calendrier de l'étude :

18 mars 2014	Réunion de présentation de l'opération chez le conseil de CIMENTS FRANÇAIS en présence de BNP PARIBAS
24 mars 2014	Lettre de mission
Avril 2014	Réunions et échanges téléphoniques avec la banque présentatrice de l'Offre pour présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par celle-ci
7 avril 2014	Réunion avec les administrateurs indépendants de CIMENTS FRANÇAIS
11 avril 2014	Présence à l'Assemblée Générale de CIMENTS FRANÇAIS
15 avril 2014	Réunion avec le Management de CIMENTS FRANÇAIS
18 avril 2014	Réunion avec les administrateurs indépendants de CIMENTS FRANÇAIS



30 avril 2014	Réunion avec le Management de CEMENTS FRANÇAIS et la banque présentatrice de l'Offre
7 mai 2014	Réunion avec les administrateurs indépendants de CEMENTS FRANÇAIS
15 mai 2014	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
15 mai 2014	Présentation du projet de rapport aux administrateurs indépendants
19 mai 2014	Présentation et remise du rapport d'évaluation

Liste des personnes rencontrées ou contactées :Société CEMENTS FRANÇAIS :

- 1 Monsieur Jean-Paul MERIC, Président du Conseil d'Administration
- 2 Monsieur Graziano MOLINARI, Secrétaire du Conseil d'Administration
- 3 Monsieur Giovanni FERRARIO, Directeur Général
- 4 Monsieur Carlo G. BIANCHINI, Directeur Administration et Contrôle
- 5 Monsieur Marc VIENOT, Administrateur indépendant
- 6 Madame Martina BARCAROLI, Administrateur indépendant
- 7 Madame Elisabeth LULIN, Administrateur indépendant
- 8 Monsieur Yves-René NANOT, Administrateur et ancien Président du Conseil d'Administration

Groupe ITALCEMENTI :

- 9 Monsieur Agostino NUZZOLO, Legal and Tax Director
- 10 Monsieur Mauro TORRI, Assistant Administration and Control Director
- 11 Monsieur Giovanni MAGGIORA, Chief Financial Officer
- 12 Monsieur Michele PENNAZIO, Group Strategic Plan Direction
- 13 Monsieur Giuliano PALERMO, Group Strategic Plan – M&A Manager

Etablissement présentateur (BNP PARIBAS) :

- 14 Monsieur Thierry DORMEUIL, Managing Director
- 15 Monsieur Olivier CHAUVIERE, Director
- 16 Monsieur Cyrille DE L'EPINE, Director
- 17 Monsieur Houssine RTEL BENNANI, Analyste



Avocats (SCEMLA LOIZON VEVERKA & DE FONTMICHEL A.A.R.P.I.) :

- 18 Monsieur Fabrice VEVERKA, Avocat associé
- 19 Monsieur François BOURRIER-SOIFER, Avocat associé

Principales sources d'information utilisées :

Informations communiquées par la société CEMENTS FRANÇAIS :

- Plans d'affaires 2014-2016 et business plan utilisés dans le cadre des impairment tests ;
- Compte consolidés et comptes sociaux au 31 décembre 2013 de CEMENTS FRANÇAIS ;
- Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés et les comptes annuels au 31/12/2012 et 31/12/2013 de CEMENTS FRANÇAIS
- Royalties :
 - o Contrat de recherche et développement du 28 février 2014,
 - o Contrat licence « i.nova » du 24 février 2014,
 - o Rapport du cabinet indépendant BRANDFINANCE sur les royalties,
 - o Mémoire sur les Conventions « i.nova » du cabinet SCEMLA LOIZON VEVERKA & DE FONTMICHEL A.A.R.P.I datée du 26 février 2014 ;
- Eléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par la banque présentatrice ;

Informations de marché :

- Communication financière de CEMENTS FRANÇAIS sur les exercices 2012, 2013 et 2014 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : DATASTREAM- THOMSON REUTERS ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : DATASTREAM, EPSILON RESEARCH, AGENCE FRANCE TRESOR.

Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les associés signataires, Olivier PERONNET et Oliver COURAU, ont été assistés d'Adeline BURNAND, Manager, et de trois collaborateurs disposant de 2 à 3 années d'expérience.

La revue indépendante a été effectuée par Lucas ROBIN, Directeur associé et membre du comité de direction du cabinet.

7. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A la date du présent document, la Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

8. ELEMENTS CONCERNANT CIMENTS FRANÇAIS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

8.1. STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL

Le capital social de Ciments Français s'élève à 142 032 196 euros, divisé en 35 508 049 actions de 4 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Sur la base des déclarations de franchissements de seuils reçues par la Société et des autres informations publiques disponibles au 20 mai 2014, le capital social et les droits de vote de Ciments Français sont répartis comme suit :

<i>Actionnaires</i>	<i>Nombre d'actions</i>	<i>% du capital</i>	<i>Nombre de droits de vote</i>	<i>% des droits de vote</i>
Italcementi S.p.A.	29 768 225	83,83 %	59 536 450	91,03 %
Italmobiliare S.p.A.	977 051	2,75 %	977 051	1,49 %
<i>Sous-total groupe Italmobiliare/Italcementi¹⁵</i>	30 745 476	86,58 %	60 513 901	92,52 %
Public	4 762 573	13,41 %	4 890 109	7,28 %
Total	35 508 049	100 %	65 404 010	100 %

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire autre que ceux mentionnés dans le tableau ci-avant ne détient, directement ou indirectement, seul ou de concert, un nombre d'actions représentant plus de 2,5 % du capital ou des droits de vote de la Société à la date du présent document. Ciments Français ne détient plus aucune de ses propres actions suite à une décision d'annulation de ces dernières adoptée par son conseil d'administration le 19 mai 2014.

Il est rappelé qu'à la date du présent document, Italcementi est contrôlée par la société de droit italien Italmobiliare S.p.A., qui détient 60,36 % de son capital et 60,36 % de ses droits de vote.

Ciments Français a adopté entre 1987 et 2008 des plans d'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions Ciments Français au bénéfice des membres du personnel de Ciments Français, ou de sociétés dont 10 % au moins du capital est détenu par Ciments Français, ainsi qu'au bénéfice des mandataires sociaux. Au 30 avril 2014, il ne restait aucune option d'achat d'actions en vigueur, tandis que la Société était susceptible d'émettre 523 700 actions Ciments Français nouvelles sur exercice d'options de souscription d'actions. L'Initiateur proposera aux porteurs des différents plans de souscription d'actions du 23 mars 2009, du 23 mars 2010 et du 14 avril 2011, dont le prix d'exercice est supérieur au prix de l'Offre, de renoncer individuellement auxdites options de souscription. Les bénéficiaires de ces plans seront

¹⁵ Etant précisé que d'autres sociétés du groupe Italcementi détiennent un nombre non significatif d'Actions.

indemnisés par l'Initiateur à hauteur de la valeur de leurs options telle qu'elle sera déterminée par un tiers évaluateur indépendant. Les options attribuées au titre du plan du 14 avril 2008, dont le prix d'exercice est inférieur au prix de l'Offre, peuvent être librement exercées préalablement à la clôture de l'Offre de sorte que les actions sous-jacentes puissent être apportées à cette dernière.

A la date du présent document, et compte tenu de ce qui précède, 90 300 Actions seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de l'exercice des options de souscriptions d'actions octroyées par la Société dans le cadre du plan d'attribution d'options de souscription d'actions Ciments Français du 14 avril 2008.

8.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS

Obligation de déclaration de franchissement de seuils

Ciments Français a instauré une obligation statutaire de déclaration de franchissement de seuils (article 8 des statuts) en vertu de laquelle toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder ou à céder un nombre d'actions représentant plus de 2,5 % ou un multiple de 2,5 % du capital social ou des droits de vote, est tenu d'informer la Société par lettre recommandée avec demande d'avis de réception dans un délai de quinze jours calendaires, étant toutefois précisé que pour les seuils légaux, le délai est réduit à cinq jours de négociation.

A défaut d'avoir été déclarées dans les conditions visées ci-avant, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les conditions prévues par la loi.

Transfert d'actions

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions.

8.3. CLAUSE DE CONVENTIONS PREVOYANT DES CONDITIONS PREFERENTIELLES DE CESSION OU D'ACQUISITION D'ACTIONS ET PORTANT SUR AU MOINS 0,5 % DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE CIMENTS FRANÇAIS (ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE)

Néant.

8.4. PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES AU CAPITAL DE CIMENTS FRANÇAIS AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL(S) OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES

A la date du présent document, les actionnaires de Ciments Français détenant plus de 2,5 % de son capital et/ou de ses droits de vote sont indiqués dans le tableau figurant à la section 8.1 ci-avant.

La Société n'a pas connaissance d'opération la concernant ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil(s) ou d'une déclaration d'opération sur titres depuis le début de l'exercice social en cours.

8.5. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

Sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.6. MECANISME DE CONTROLE PREVU DANS UN EVENTUEL SYSTEME D’ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

Néant.

8.7. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D’ACTIONS ET A L’EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Néant.

8.8. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION AINSI QU’A LA MODIFICATION DES STATUTS DE CIMENTS FRANÇAIS

Règles relatives à la composition du conseil d’administration, à la nomination et au remplacement de ses membres

En vertu de l’article 14 de ses statuts, la Société est administrée par un conseil d’administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus.

Le nombre d'administrateurs personnes physiques et de représentants permanents de personnes morales âgés de plus de 75 ans ne pourra, à l'issue de chaque assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes sociaux, dépasser le tiers des administrateurs en exercice.

Si cette proportion était dépassée, l'administrateur ou le représentant permanent le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à partir de la date de la plus prochaine assemblée générale ordinaire annuelle. Si le démissionnaire est administrateur personne physique, l'assemblée prend acte de cette démission et nomme, le cas échéant, un nouvel administrateur en remplacement. S'il s'agit d'un représentant permanent, la personne morale administrateur est tenue de désigner sans délai le remplaçant de son représentant atteint par la limite d'âge.

Les administrateurs doivent être titulaires d’au moins cinquante actions de la Société.

La durée statutaire des fonctions des administrateurs est de quatre ans.

En cas de vacance d’un ou de plusieurs sièges, le conseil peut, dans les conditions fixées par la loi, procéder par cooptation à des nominations à titre provisoire, sous réserve de ratification à la plus prochaine assemblée.

Il est rappelé que les administrateurs restent révocables sur décision d'une majorité simple des voix des actionnaires présents ou représentés en assemblée générale (50 % des droits de vote plus une voix).

Par ailleurs, le règlement intérieur du conseil d’administration prévoit notamment les règles de composition des comités du conseil d’administration.

Règles relatives à la modification des statuts de Ciments Français

L’assemblée générale extraordinaire de la Société est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

8.9. POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D'ACTIONS

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre.

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose à la date du présent document des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société :

<i>Nature des autorisations</i>	<i>Montant nominal maximal autorisé</i>	<i>Date de l'assemblée</i>	<i>Durée</i>	<i>Utilisation des autorisations</i>
Autorisation de procéder à des rachats d'actions	Dans la limite de 10 % du capital social de la Société Prix de rachat maximum : 100 euros par action	11 avril 2014	18 mois	-
Réduction de capital par annulation d'actions acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions	Dans la limite de 10 % du capital social par période de 24 mois	11 avril 2014	24 mois	-
Autorisation d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription par incorporation de primes, de réserves, bénéfices et possibilité d'augmenter le montant de l'émission	Dans la limite d'un plafond global de 100 millions d'euros	11 avril 2013	26 mois	-

8.10. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE ET PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE

L'Offre n'entraînera pas de changement de contrôle de Ciments Français.

8.11. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MANDATAIRES SOCIAUX OU LES PRINCIPAUX SALAIRES DE CIMENTS FRANÇAIS, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Néant.

9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE

« A ma connaissance, les données de la présente note d'information en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Giovanni Ferrario, Directeur général