

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



Ciments Français
Italcementi Group

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



Italcementi
Italcementi Group

PRÉSENTÉE PAR



BNP PARIBAS

NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIÉTÉ ITALCEMENTI S.P.A.

PRIX DE L'OFFRE :

79,50 euros par action Ciments Français apportée

DURÉE DE L'OFFRE :

15 jours de négociation. Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à son règlement général



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 10 juin 2014, apposé le visa n° 14 - 281 en date du 10 juin 2014 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Italcementi S.p.A. et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société si les actions de la Société non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Italcementi S.p.A. (www.italcementigroup.com). Elle peut être obtenue sans frais auprès de :

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

BNP Paribas
4, rue d'Antin - 75002 Paris
France

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Italcementi S.p.A., seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	MOTIFS DE L'OPÉRATION	5
1.1.1	<i>Présentation de la Société et de l'Initiateur</i>	5
1.1.2	<i>Contexte de l'Offre</i>	6
1.1.3	<i>Description des modalités de la prise de contrôle de Ciments Français par Italcementi</i>	7
1.1.4	<i>Acquisition d'actions Ciments Français pendant les 12 mois précédant le 20 mai 2014</i>	8
1.1.5	<i>Répartition du capital et des droits de vote de Ciments Français</i>	8
1.2	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS À VENIR	10
1.2.1	<i>Cadre du rapprochement et activités</i>	10
1.2.2	<i>Avantages pour l'Initiateur, Ciments Français et leurs actionnaires</i>	10
1.2.3	<i>Composition des organes sociaux et de la direction de Ciments Français</i>	10
1.2.4	<i>Orientation en matière d'emploi</i>	10
1.2.5	<i>Politique de distribution de dividendes</i>	11
1.2.6	<i>Perspective ou non de fusion</i>	11
1.2.7	<i>Retrait obligatoire</i>	11
1.2.8	<i>Radiation</i>	11
1.3	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRÉCIATION OU LE RÉSULTAT DE L'OFFRE	12
2.	TERMES ET MODALITÉS DE L'OFFRE	12
2.1	MODALITÉS DE L'OFFRE	12
2.2	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISÉS PAR L'OFFRE	13
2.3	TERMES DE L'OFFRE	14
2.4	AJUSTEMENT DES TERMES DE L'OFFRE	14
2.5	SITUATION DES PORTEURS D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS	14
2.6	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	15
2.7	EXTENSION DE LA DURÉE DE L'OFFRE	16
2.8	FINANCEMENT DE L'OFFRE	16
2.8.1	<i>Frais liés à l'Offre</i>	16
2.8.2	<i>Coût et mode de financement de l'Offre</i>	17
2.8.3	<i>Frais de courtage et rémunération des intermédiaires</i>	17
2.9	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER	17
2.10	RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE	18
2.10.1	<i>Porteurs d'actions personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel de telles opérations</i>	18
2.10.2	<i>Porteurs d'actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés</i>	20
2.10.3	<i>Porteurs d'actions non-résidents fiscaux français</i>	21
2.10.4	<i>Porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent</i>	22
2.10.5	<i>Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement</i>	22
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	23
3.1	MÉTHODES D'ÉVALUATION	23
3.1.1	<i>Méthodes d'évaluation retenues</i>	23
3.1.2	<i>Références indicatives de prix</i>	23
3.1.3	<i>Méthodes écartées</i>	24
3.2	DONNÉES FINANCIÈRES SERVANT DE BASE À L'ÉVALUATION	24
3.2.1	<i>Plan d'affaires retenu</i>	24
3.2.2	<i>Éléments de dette nette et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres</i>	26
3.2.3	<i>Nombre d'actions retenu</i>	26
3.3	MÉTHODES RETENUES	26
3.3.1	<i>Analyse du cours de bourse</i>	26

3.3.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs	28
3.3.3	Multiples de sociétés cotées comparables	30
3.4	SYNTHÈSE – DÉTERMINATION DU PRIX D’OFFRE	32
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D’INFORMATION	34
4.1	POUR L’INITIATEUR	34
4.2	POUR LA PRÉSENTATION DE L’OFFRE	34

1. PRÉSENTATION 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 Bergamo (Italie), immatriculée au registre des sociétés de Bergamo 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 196¹ euros, 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 de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext à Paris (compartiment A) (« **NYSE-Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000120982, mnémonique « **CMA** », d’acquérir la totalité de leurs actions de la Société (les « **Actions** »), dans les conditions décrites ci-après, au prix de 79,50 euros par Action (l’« **Offre** »).

En application de l’article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l’AMF, Italcementi demandera la mise en œuvre d’un retrait obligatoire dès la publication par l’AMF de l’avis de résultat de l’Offre et au plus tard dans les trois mois de sa clôture. 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 de l’Offre.

L’Offre vise la totalité des actions Ciments Français existantes non détenues directement ou indirectement par l’Initiateur à la date du présent document, soit 5 510 801 Actions compte tenu de la décision du conseil d’administration de Ciments Français d’annuler les 350 187 actions auto-détenues par la Société et des acquisitions d’Actions Ciments Français réalisées par Italcementi préalablement à l’ouverture de l’Offre². Il est précisé que la société Italmobiliare S.p.A., actionnaire de contrôle de l’Initiateur, détient directement 977 051 Actions de la Société ; Italmobiliare S.p.A. a d’ores et déjà indiqué qu’elle apporterait l’intégralité desdites Actions à Italcementi dans le cadre de l’Offre.

La Société était susceptible d’émettre, au 30 avril 2014, 523 700 Actions nouvelles, résultant de la levée d’options de souscription d’actions. L’Offre vise ainsi les 523 700 Actions nouvelles susceptibles d’être émises à raison de l’exercice des options de souscription existantes étant précisé que seules les 90 300 options de souscription octroyées par Ciments Français dans le cadre du plan d’attribution du 14 avril 2008 ont

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.

² 214C0881 du 23 mai 2014 ; 214C0894 du 26 mai 2014, 214C0936 du 30 mai 2014, 214C0955 du 2 juin 2014, 214C0977 du 4 juin 2014 et 214C1000 du 6 juin 2014.

un prix d'exercice inférieur au prix d'Offre. Dans ces conditions, l'Initiateur proposera aux porteurs des autres 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 souscriptions. Les bénéficiaires de ces plans seront indemnisés par l'Initiateur dans les conditions détaillées à la section 2.5 « *Situation des porteurs d'options de souscription d'actions* ».

A la connaissance de l'Initiateur, 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 6 034 501 Actions.

BNP Paribas a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur, déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 20 mai 2014. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du 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 est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.1 Motifs de l'opération

1.1.1 Présentation de la Société et de l'Initiateur

Italmobiliare S.p.A., actionnaire de contrôle de l'Initiateur, détient à la date du présent document, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'elle contrôle, 87,23 % du capital et 92,87 % des droits de vote de Ciments Français dont 2,75 % du capital et 1,49 %³ des droits de vote sont détenus directement.

Ciments Français, filiale d'Italcementi dédiée au développement en dehors de l'Italie, est un des leaders mondiaux du ciment et la deuxième société cimentière cotée à la Bourse de Paris avec une capitalisation boursière de 2,8 milliards d'euros à la date du présent document.

Au travers de ses trois métiers, ciment, granulats et béton prêt à l'emploi, Ciments Français exerce une activité cyclique et saisonnière, liée à la conjoncture économique et au climat des pays où la Société est implantée. La diversification géographique du groupe Italcementi – Ciments Français, présent dans 22 pays permet, à cet égard, d'atténuer les effets de ces variations.

En 2013, Ciments Français a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 3 591,5 millions d'euros, en baisse de 3,6 % par rapport à 2012 et un résultat brut d'exploitation courant de 642,9 millions d'euros, en baisse de 2,9 %. La diminution du chiffre d'affaires de près de 136 millions d'euros par rapport à 2012 est due à la contraction des volumes vendus en Europe et en Afrique du Nord qui a été partiellement compensée par la contribution positive des pays asiatiques et la reprise de la zone Amérique du Nord.

En 2013, Italcementi a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4 235,4 millions d'euros en baisse de 5,4 % par rapport à 2012. Son résultat brut d'exploitation courant

³ En application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

est de 631 millions d'euros et son résultat net négatif est de 88,4 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Ciments Français et Italcementi développent un même projet opérationnel dont le but est la création de valeur dans le secteur des matériaux de construction, grâce à une utilisation novatrice et durable des ressources naturelles. Ce projet repose sur une vision articulée autour des cinq valeurs essentielles: la responsabilité, l'intégrité, l'efficacité, l'innovation et la diversité.

Réalisant plus de 83 % du chiffre d'affaires d'Italcementi, Ciments Français présente un intérêt stratégique pour Italcementi.

1.1.2 Contexte de l'Offre

L'Offre intervient dans (i) la continuité du rapprochement entre Ciments Français et Italcementi et (ii) conformément à la politique actuelle de simplification de la gouvernance et de la structure juridique d'Italcementi permettant de mieux valoriser ses activités. La demande de matériaux de construction s'est repliée au cours des trois dernières années, dans certains pays où le groupe est présent, en raison d'un contexte macro-économique dégradé. Afin de faire face à un marché de plus en plus compétitif et d'accroître sa flexibilité, Italcementi a effectivement décidé de simplifier sa structure d'entreprise.

C'est dans ce contexte que le 6 mars 2014, le conseil d'administration d'Italcementi a examiné et approuvé (i) le principe de l'Offre et (ii) les conditions d'un projet de simplification de la structure et de renforcement des fonds propres du groupe concomitamment à la réalisation de l'Offre. Italcementi a ainsi annoncé au marché, le 6 mars 2014, le lancement d'une augmentation de capital d'un montant total de 450 millions d'euros dont le montant maximum a ensuite été porté à 500 millions d'euros par délibération du conseil d'administration d'Italcementi en date du 19 mai 2014. Les termes de l'augmentation de capital ont été arrêtés définitivement par délibération du conseil d'administration d'Italcementi du 5 juin 2014. Le produit de cette augmentation de capital servira en partie à financer l'Offre. L'augmentation de capital permettra ainsi au groupe Italcementi de financer l'Offre tout en préservant les ressources nécessaires pour effectuer des investissements industriels. Elle devrait être définitivement réalisée au cours du mois de juin 2014.

A la suite des travaux du comité des administrateurs indépendants de Ciments Français et de l'expert indépendant désigné par son conseil d'administration, le conseil d'administration d'Italcementi réuni le 19 mai 2014 a également décidé d'améliorer les termes de l'Offre pour porter le prix à 79,50 euros par Action ce qui représente une augmentation de 3 euros par Action par rapport au prix de 78 euros par Action annoncé le 6 mars dernier compte tenu 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 (cf. Section 2.4 - « *Ajustement des termes de l'Offre* »).

Le conseil d'administration d'Italmobiliare S.p.A., réuni le 6 mars 2014 et le 19 mai 2014, a approuvé le projet de simplification de la structure et de la gouvernance d'Italcementi. Le conseil d'administration a dès lors confirmé son intention de souscrire à l'augmentation de capital d'Italcementi au prorata de sa participation, à convertir les actions d'épargne d'Italcementi qu'elle détient ainsi qu'à apporter à l'Offre les actions qu'elle détient dans Ciments Français (soit 2,75 % du capital social).

Dans ce contexte, l'assemblée spéciale des titulaires d'actions d'épargne du 7 avril 2014 a approuvé la conversion des actions d'épargne d'Italcementi (*azioni di risparmio*) en actions ordinaires sur la base d'un ratio d'échange de 0,65 actions ordinaires pour chaque action d'épargne, à effectuer par voie d'une conversion obligatoire.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Italcementi en date du 8 avril 2014, a approuvé à son tour (i) la suppression de la valeur nominale des actions ordinaires et d'épargne en circulation, et (ii) la conversion obligatoire des actions d'épargne en actions ordinaires.

Le 8 mai 2014, Italcementi a annoncé que la condition préalable à la conversion obligatoire des actions d'épargne en actions ordinaires était réalisée. Ladite conversion obligatoire est intervenue le 2 juin 2014.

Au 2 juin 2014 et préalablement à l'augmentation de capital décrite ci-dessous, le capital social d'Italcementi était composé de 245 647 959 actions ordinaires.

Le 5 juin 2014, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) a approuvé le prospectus relatif à l'augmentation de capital par émission d'actions ordinaires pour un montant de 499 979 628,82 euros décidée le 6 mars 2014, le 19 mai 2014 et le même jour que la décision de la Consob susmentionnée.

Ces opérations ont pour objectif de simplifier la structure capitalistique, de gouvernance et de contrôle d'Italcementi en renforçant sa solidité patrimoniale et en préservant la flexibilité financière du groupe.

Au 5 juin 2014, les actions de l'Initiateur étaient détenues à hauteur de 44,32 % par Italmobiliare S.p.A., 9,81 % par First Eagle Funds Group et 44,30 % par le public ; 1,57 % des actions sont auto-détenues par l'Initiateur.

1.1.3 Description des modalités de la prise de contrôle de Ciments Français par Italcementi

En 1992, Italcementi a pris le contrôle de Ciments Français et est ainsi devenue l'un des premiers producteurs de ciment au niveau mondial. Une nouvelle stratégie fondée sur le recentrage sur le métier de base de cimentier, le repositionnement géographique, la réduction des coûts et l'amélioration de la rentabilité a alors été mise en place.

Des synergies ont été mises en œuvre entre les deux groupes, telles que la création de directions fonctionnelles contribuant à l'intégration de Ciments Français au sein d'Italcementi. Une charte d'identité du groupe Italcementi – Ciments Français a également été adoptée en 1997.

Le 27 décembre 2010, la société Italmobiliare S.p.A. a informé l'AMF qu'en conséquence de la fusion-absorption de la société Internationale Italcementi France SAS par Ciments Français, approuvée par leurs assemblées générales respectives le 23 décembre 2010, Italcementi détenait directement ses actions Ciments Français.

Italcementi détenait par conséquent, le 27 décembre 2010, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'elle contrôle au sens des dispositions de l'article L. 233-3 du code de commerce, 29 768 225 actions Ciments Français représentant 81,82 % du capital et 89,85 % des droits de vote de la Société.

Enfin, le 4 novembre 2011, Italcementi a déclaré à l'AMF avoir franchi individuellement à la hausse le seuil de 90 % des droits de vote de Ciments Français et détenir individuellement à cette date 29 768 225 actions représentant 83,20 % du capital et 90,64 % des droits de vote de la Société. Ce franchissement de seuil était dû à une réduction de capital de Ciments Français par voie d'annulation de ses actions auto-détenues.

1.1.4 Acquisition d'actions Ciments Français pendant les 12 mois précédant le 20 mai 2014

Aucune des sociétés du groupe Italcementi n'a acquis d'action Ciments Français pendant les 12 mois précédant l'Offre.

1.1.5 Répartition du capital et des droits de vote de Ciments Français

Le tableau ci-dessous présente le nombre d'actions Ciments Français émises par la Société et détenues par Italcementi et Italmobiliare S.p.A. à la date de dépôt du projet d'Offre, soit le 20 mai 2014.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Italcementi S.p.A.	29 768 225	83,84 %	59 536 450	91,03 %
Italcementi Finance SA	50	ns	100	ns
Calcestruzzi Spa	50	ns	100	ns
Italcementi Ingegneria Srl.	50	ns	100	ns
Sté Internationale Italcementi Luxembourg SA	50	ns	100	ns
Sous-total groupe Italcementi	29 768 425	83,84 %	59 536 850	91,03 %
Italmobiliare S.p.A.	977 051	2,75 %	977 051	1,49 %
Sous-total groupe Italmobiliare/Italcementi	30 745 476	86,59 %	60 513 901	92,52 %
Public	4 762 573	13,41 %	4 890 109	7,48 %
Total	35 508 049	100 %	65 404 010	100 %

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, Italcementi a acquis 228 823 Actions au prix de 79,50 euros par Action. Ces acquisitions ont fait l'objet d'une déclaration auprès de

l'AMF conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF⁴. Le tableau ci-dessous présente le nombre d'actions Ciments Français détenues par Italcementi et Italmobiliare S.p.A au 6 juin 2014 compte tenu des acquisitions ainsi réalisées :

<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.	29 997 048	84,48 %	59 765 273	91,38 %
Italcementi Finance SA	50	ns	100	ns
Calcestruzzi Spa	50	ns	100	ns
Italcementi Ingegneria Srl.	50	ns	100	ns
Sté Internationale Italcementi Luxembourg SA	50	ns	100	ns
<i>Sous-total groupe Italcementi</i>	29 997 248	84,48 %	59 765 673	91,38 %
Italmobiliare S.p.A.	977 051	2,75 %	977 051	1,49 %
<i>Sous-total groupe Italmobiliare/ Italcementi</i>	30 974 299	87,23 %	60 742 724	92,87 %
Public	4 533 750	12,77 %	4 661 286	7,13 %
Total	35 508 049	100 %	65 404 010	100 %

Au total, Italmobiliare S.p.A., actionnaire de contrôle de l'Initiateur, détient donc, directement et indirectement, à la date du présent document, 87,23 % du capital et 92,87 % des droits de vote de Ciments Français, dont 2,75 % du capital et 1,49 % des droits de vote sont détenus directement par Italmobiliare S.p.A.. Italmobiliare S.p.A. a indiqué qu'elle apporterait l'intégralité de ses Actions à l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Il est indiqué qu'aux termes d'une décision en date du 19 mai 2014, le conseil d'administration de Ciments Français a décidé d'annuler les 350 187 actions auto-détenues aux fins de réduire corrélativement le capital social de la Société.

⁴ 214C0881 du 23 mai 2014 ; 214C0894 du 26 mai 2014, 214C0936 du 30 mai 2014, 214C0955 du 2 juin 2014, 214C0977 du 4 juin 2014 et 214C1000 du 6 juin 2014.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir

1.2.1 Cadre du rapprochement et activités

Italcementi, historiquement, le premier producteur de ciment en Italie, est majoritairement détenu par Italmobiliare S.p.A. dont l'actionnaire principal est la société Efiparind B.V., société de droit hollandais, dont le capital est détenu par différentes branches familiales de la famille Pesenti. Italcementi et Italmobiliare S.p.A. sont cotées sur le marché réglementé géré par Borsa Italiana S.p.A.

La quasi-totalité des activités internationales d'Italcementi est exercée par Ciments Français. Au 31 décembre 2013, le groupe Italcementi comptait 18 434 personnes (y compris les effectifs de Ciments Français).

Le rapprochement entre Italcementi et Ciments Français a pour objet de simplifier la structure du groupe Italcementi – Ciments Français, de réduire les coûts d'administration du fait de la double cotation à Milan et à Paris, et permettra de finaliser l'intégration capitalistique et opérationnelle débutée il y a désormais plus de vingt ans.

1.2.2 Avantages pour l'Initiateur, Ciments Français et leurs actionnaires

L'Offre permet aux actionnaires de Ciments Français de bénéficier d'une liquidité immédiate pour leurs Actions à des conditions financières jugées équitables et à un prix attractif.

Le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre représente une prime de 23,6 % par rapport au cours de clôture de l'action Ciments Français le 5 mars 2014, veille de l'annonce de l'Offre, et une prime de 35,7 % sur la moyenne des cours à 3 mois pondérés par les volumes avant cette date.

Ainsi, eu égard à la volonté d'Italcementi de retirer Ciments Français de la cote, l'Offre constitue une opportunité de liquidité à un prix attractif.

De plus, l'Offre poursuit l'intégration de Ciments Français au sein d'Italcementi et améliore la gestion opérationnelle et financière du groupe en raison de la simplification de la structure juridique et de la gouvernance d'Italcementi.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Ciments Français

A l'issue de l'Offre, il n'est pas prévu que la composition des organes sociaux et de la direction de Ciments Français soit modifiée.

Dans l'hypothèse où la Société ferait l'objet d'un retrait obligatoire tel qu'indiqué à la section 1.2.7 « *Retrait obligatoire* », la gouvernance de Ciments Français serait adaptée à celle d'une société non cotée.

1.2.4 Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans le prolongement de la logique industrielle adoptée depuis plus de vingt ans par le groupe Italcementi – Ciments Français. Italcementi continuera à s'appuyer sur les équipes en place et poursuivra la politique de Ciments Français en matière de gestion des ressources humaines.

Il n'est donc pas anticipé que l'opération ait des conséquences en matière d'emploi.

1.2.5 Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'entend pas modifier la politique de distribution de dividendes de la Société.

Pour mémoire, compte tenu de la situation financière de Ciments Français, la Société a versé un dividende inchangé de 3 euros par action au titre des exercices 2011, 2012 et 2013.

1.2.6 Perspective ou non de fusion

Toujours dans l'objectif de simplifier la structure existante et de finaliser l'intégration capitalistique et opérationnelle entre les deux sociétés, Italcementi se réserve la possibilité de réaliser une fusion avec Ciments Français.

Dans l'hypothèse où aucun retrait obligatoire ne serait mis en œuvre à l'issue de l'Offre, une éventuelle fusion entre Italcementi et Ciments Français ferait l'objet d'un examen par l'AMF en application de l'article 236-6 de son règlement général.

1.2.7 Retrait obligatoire

Conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur mettra en œuvre un retrait obligatoire après la clôture de l'Offre et au plus tard dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture. Les Actions non présentées à l'Offre seront ainsi transférées à l'Initiateur contre paiement d'une indemnité de 79,50 euros par Action, égale au prix de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de Ciments Français a, par décision en date du 12 mars 2014, désigné le cabinet FINEXSI, représenté par Monsieur Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant chargé d'attester du caractère équitable du prix de l'Offre et de son acceptabilité au regard du retrait obligatoire susvisé. Le rapport de l'expert indépendant sera intégralement reproduit dans la note en réponse de la Société.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de Ciments Français, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par lui, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.2.8 Radiation

L'Initiateur se réserve également la possibilité de demander à NYSE-Euronext Paris, au nom de la Société, la radiation de la cote des actions Ciments Français si les conditions prévues par les règles de marché édictées par NYSE-Euronext Paris sont réunies.

1.3 Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre

L'Initiateur n'est pas partie et n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue étant précisé que la société Italmobiliare S.p.A., actionnaire de contrôle de l'Initiateur, a d'ores et déjà indiqué le 6 mars 2014 qu'elle apporterait à l'Offre l'intégralité des Actions qu'elle détient.

2. TERMES ET MODALITÉS DE L'OFFRE

2.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le 20 mai 2014 l'Offre, sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions Ciments Français, et le projet de note d'information auprès de l'AMF, pour le compte de l'Initiateur. BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 20 mai 2014 sous le numéro 214C0831. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du présent projet de note d'information a été diffusé le 21 mai 2014. Le projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.italcementigroup.com).

L'AMF, lors de sa séance du 10 juin 2014, a déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publié à cet effet sur son site internet une déclaration de conformité emportant visa de la présente note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de BNP Paribas, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

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, par l'intermédiaire de Exane BNP Paribas en tant que membre du marché acheteur, au prix de 79,50 euros par Action, toutes les Actions qui seront présentées à l'Offre sur le marché.

Les actionnaires de Ciments Français dont les Actions sont inscrites en compte auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises 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 détenant leurs Actions au nominatif pur et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront préalablement soit les inscrire sous la forme nominatif administré, soit directement les convertir au porteur, chez un intermédiaire habilité de leur choix.

Les Actions inscrites en compte au nominatif devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers devront, préalablement au transfert, convertir au porteur les Actions apportées à l'Offre.

Les Actions 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 se réserve le droit d'écarter toutes les Actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 3 jours de négociation après chaque exécution. L'Initiateur ne prendra en charge aucun frais de courtage ou de rémunération des intermédiaires. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est Exane BNP Paribas.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent document, Italcementi détient directement et indirectement 84,48 % du capital et 91,38 % des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes de la Société et non détenues directement ou indirectement par Italcementi, seule ou de concert. Il est précisé que la société Italmobiliare S.p.A., actionnaire de contrôle de l'Initiateur, détient directement 977 051 Actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

Il est indiqué qu'aux termes d'une décision en date du 19 mai 2014, le conseil d'administration de Ciments Français a décidé d'annuler les 350 187 actions auto-détenues aux fins de réduire corrélativement le capital social de la Société.

Par ailleurs, la Société était susceptible d'émettre, au 30 avril 2014, 523 700 Actions nouvelles, résultant de la levée d'options de souscription d'actions. L'Offre vise ainsi les 523 700 Actions nouvelles susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des options de souscription existantes étant précisé que 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 d'Offre.

L'Offre porte ainsi sur la totalité des Actions existantes non détenues directement ou indirectement par Italcementi, soit un nombre de 5 510 801 Actions, ainsi que sur les 523 700 Actions nouvelles susceptibles d'être émises au titre de l'exercice des options de souscription d'actions.

A la connaissance de l'Initiateur, 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.

2.3 Termes de l'Offre

Les actionnaires de Ciments Français pourront apporter leurs Actions à l'Offre dans les conditions décrites aux termes de la présente note d'information.

Italcementi offre irrévocablement aux actionnaires de Ciments Français d'acquérir leurs Actions au prix de 79,50 euros par Action apportée.

2.4 Ajustement des termes de l'Offre

Lors de l'annonce par Italcementi le 6 mars 2014 de son intention de procéder au dépôt de l'Offre, Italcementi avait précisé que dans l'hypothèse où entre le 6 mars 2014 et le terme de l'Offre, Ciments Français procéderait à une Distribution (tel que ce terme est défini ci-après), sous quelque forme que ce soit, dont la date de paiement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant le terme de l'Offre, le prix offert par Action dans le cadre de l'Offre (de 78 euros par Action apportée lors de l'annonce du 6 mars 2014) serait réduit du montant perçu par Action au titre de toute Distribution.

Pour les besoins de la présente section 2.4, une « **Distribution** » signifie le montant par action de toute distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividendes, de réserves, ou de primes faite par Ciments Français après le 6 mars 2014 ou de tout amortissement ou toute réduction par Ciments Français de son capital pour un prix par action supérieur au prix de l'Offre, décidé après le 6 mars 2014 et dont le bénéfice requiert d'être actionnaire à une date antérieure au terme de l'Offre (une « **Distribution** »).

A cet égard, il est rappelé que l'assemblée générale mixte de la Société réunie le 11 avril 2014 a notamment décidé, aux termes de la troisième résolution, de fixer le dividende à trois (3) euros par action. Compte tenu du versement d'un acompte sur dividende de 1,50 euros la 7 août 2013, le solde à verser au titre du dividende de l'exercice 2013, soit 1,50 euro par action, a été versé le 5 mai 2014.

A la suite des travaux du comité des administrateurs indépendants de Ciments Français et de l'expert indépendant désigné par son conseil d'administration, le conseil d'administration d'Italcementi réuni le 19 mai 2014 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 78 euros par Action annoncé le 6 mars dernier compte tenu 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.

2.5 Situation des porteurs d'options de souscription d'actions

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 sont détenus directement ou indirectement par la Société, ainsi qu'au bénéfice des mandataires sociaux.

Aux termes des plans encore en vigueur, les options susvisées sont exerçables trois ans après leur date d'attribution pendant un délai de 7 ans, étant précisé que les options attribuées sont annulées en cas de démission ou de licenciement ou lorsque le délai d'exercice est expiré.

Depuis 2008, la Société n'a pas attribué de nouvelles options de souscription ou d'achat d'actions Ciments Français.

Au vu de ce qui précède, la Société était susceptible d'émettre, au 30 avril 2014, 523 700 actions Ciments Français nouvelles sur exercice d'options de souscription d'actions.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'attribution d'options de souscription d'actions Ciments Français au 30 avril 2014 :

	Plan du 14 avril 2008	Plan du 23 mars 2009	Plan du 23 mars 2010	Plan du 14 avril 2011	Total
Date du conseil d'administration	1 ^{er} mars 2005	1 ^{er} mars 2006	5 mars 2007	14 avril 2008	-
Point de départ de l'exercice des options	14 avril 2008	23 mars 2009	23 mars 2010	14 avril 2011	-
Date d'expiration	13 avril 2015	22 mars 2016	22 mars 2017	13 avril 2018	-
Prix de souscription (en euros)	70,88	117,29	140,28	108,55	-
Options de souscription d'actions restantes au 31 décembre 2013	90 300	143 500	151 000	138 900	523 700

L'Initiateur proposera à chacun des bénéficiaires d'options de souscription d'actions émise en vertu des plans du 23 mars 2009, 23 mars 2010 et 14 avril 2011, dont le prix d'exercice est supérieur au prix de l'Offre, de renoncer individuellement auxdites options. En échange de ces renonciations, l'Initiateur versera aux bénéficiaires des plans de souscriptions d'actions annulés une indemnisation correspondant à la valeur de leurs options telle qu'elle sera déterminée par un tiers évaluateur indépendant.

Les bénéficiaires d'options de souscription attribuées dans le cadre du plan du 14 avril 2008 souhaitant apporter les actions résultant de l'exercice de leurs options de souscription à l'Offre devront les exercer suffisamment à l'avance pour pouvoir apporter à l'Offre (au plus tard à la date de clôture de l'Offre) les actions issues de l'exercice de ces options de souscription. Il n'est pas prévu de mécanisme de liquidité au profit des bénéficiaires d'options de souscription d'actions attribuées dans le cadre du plan du 14 avril 2008 détaillé ci-dessus.

2.6 **Calendrier indicatif de l'Offre**

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est indicatif :

20 mai 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, mise à disposition au public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information
-------------	---

20 mai 2014	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de Ciments Français, comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant
21 mai 2014	Diffusion des communiqués relatifs au dépôt des projets de note d'information et de note en réponse
10 juin 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur Visa de la note en réponse
12 juin 2014	Mise à disposition des versions définitives de la note d'information et de la note en réponse conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF
12 juin 2014	Dépôt par Italcementi auprès de l'AMF du document « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » d'Italcementi Dépôt par Ciments Français auprès de l'AMF du document « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de Ciments Français
12 juin 2014	Mise à disposition des documents « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » d'Italcementi et de Ciments Français, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
13 juin 2014	Ouverture de l'Offre
3 juillet 2014	Clôture de l'Offre
4 juillet 2014	Publication des résultats de l'Offre par l'AMF
Dans les trois mois qui suivent la clôture de l'Offre	Le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire

2.7 **Extension de la durée de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard.

2.8 **Financement de l'Offre**

2.8.1 *Frais liés à l'Offre*

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est de l'ordre de 6,0 millions d'euros (hors taxes).

2.8.2 Coût et mode de financement de l'Offre

En excluant les Actions susceptibles d'être émises en vertu des plans d'options de souscription d'actions du 23 mars 2009, 23 mars 2010 et 14 avril 2011 dont le prix d'exercice est supérieur au prix de l'Offre, le coût total de l'Offre (hors frais) en vue de l'acquisition de l'intégralité des 5 601 101 Actions non détenues directement ou indirectement par Italcementi s'élève à un montant maximum de 445,3 millions d'euros, soit un coût total de l'Offre de 463,5 millions d'euros en prenant en compte les 228 823 Actions acquises par l'Initiateur conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF depuis le dépôt du projet de note d'information du 20 mai 2014.

En prenant en compte les Actions susceptibles d'être émises en vertu des plans d'options du 23 mars 2009, 23 mars 2010 et 14 avril 2011 dont le prix d'exercice est pourtant supérieur au prix de l'Offre, le coût total de l'Offre (hors frais) en vue de l'acquisition de l'intégralité des 6 034 501 Actions non détenues directement ou indirectement par Italcementi s'élève à un montant maximum de 479,7 millions d'euros.

Italcementi souhaite financer l'Offre par une augmentation de capital par émission d'actions ordinaires pour un montant maximal de 500 millions d'euros, approuvée par son conseil d'administration le 6 mars 2014 et le 19 mai 2014. Les termes de l'augmentation de capital ont été arrêtés par délibération du conseil d'administration d'Italcementi en date du 5 juin 2014. L'augmentation de capital devrait être définitivement réalisée au cours du mois de juin 2014. Si l'augmentation de capital n'était pas réalisée avant l'issue de l'Offre, l'Initiateur financerait temporairement l'Offre par des lignes de crédit disponibles jusqu'à la réalisation de ladite augmentation de capital.

2.8.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

L'Initiateur ne prendra en charge aucun frais de courtage ou de rémunération des intermédiaires.

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les porteurs d'Actions Ciments Français situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution de la présente note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises, directement ou indirectement, à de telles restrictions. Elle ne pourra en aucune façon faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de cette note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales et réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. Italcementi décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.10 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après.

L'attention des porteurs d'actions Ciments Français qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions signée entre la France et cet Etat.

2.10.1 Porteurs d'actions personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel de telles opérations

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts (« **CGI** »), les plus-values de cession des actions réalisées par les personnes physiques sont par principe prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales. Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches d'impositions allant de 0 à 45% qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable.

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des actions. Il est toutefois précisé que les plus-values de cession d'actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention, décompté (en principe et, sous réserve de certaines situations particulières), à partir de leur date de souscription ou de leur acquisition. En l'état actuel des textes, l'abattement est égal à :

- a) 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ; et
- b) 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

L'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au regard des mêmes actions.

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession d'actions sont, en outre, assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »),
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle (4,5% + 0,3%), et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité :

Soit un taux global de prélèvements sociaux de 15,5%, la CSG étant déductible, à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement.

(iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le « revenu fiscal de référence » du contribuable, en ce inclus les plus-values réalisées par le contribuable concerné, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500 000 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;

- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.
- (b) Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.10.2 Porteurs d'actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2013 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale. Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

- (b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenues depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 10,7% mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI :

- (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable : les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle. L'administration a indiqué qu'elle ne remettrait pas en cause l'inscription de titres au compte des titres de participation, à moins que l'entreprise ait commis une erreur manifeste dans leur affectation comptable.
- (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que
- (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.10.3 Porteurs d'actions non-résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

En outre, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'actions de la Société non-résidents fiscaux français peuvent être soumis à un prélèvement en France sur la plus-value de cession desdites actions si les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices.

Les porteurs d'actions non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.10.4 Porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions dépassent la gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

2.10.5 Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement

Ciments Français est une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros. L'opération constituant une acquisition à titre onéreux, elle sera assujettie à la taxe sur les transactions financières visée à l'article 235 ter ZD du CGI (actuellement au taux de 0,2%), Ciments Français étant visé par l'arrêté du 27 décembre 2013 (JORF n°0304 du 31 décembre 2013) établissant la liste des sociétés concernées par cette taxe.

Par ailleurs, en principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit égal à 0,1%, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, des charges. Toutefois lorsque l'opération est soumise à la taxe sur les transactions financières, les droits d'enregistrement ne sont pas dus.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, et sur la base (i) d'informations publiques disponibles sur Ciments Français et son secteur d'activité ainsi que (ii) du plan d'affaires de la Société sur la période 2014-2016 ; (iii) des échanges tenus avec Italcementi.

Il n'entrait pas dans la mission de BNP Paribas de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de Ciments Français.

3.1 Méthodes d'évaluation

3.1.1 *Méthodes d'évaluation retenues*

Le prix d'Offre a été apprécié selon une approche multicritères utilisant les méthodes suivantes :

- Analyse du cours de bourse, à titre indicatif essentiellement ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs ; et
- Multiples de sociétés cotées comparables.

3.1.2 *Références indicatives de prix*

- Actif net comptable: La valeur comptable des fonds propres rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires, ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la société, et non de ses perspectives futures. A titre de référence, la valeur de l'actif net comptable au 31 décembre 2013 s'élève à 78,4 euros par action ;
- Objectif de cours des analystes: Les objectifs de cours des analystes ne sont pas une méthode d'évaluation en soi, chaque analyste effectuant sa propre évaluation sur la base des informations publiques disponibles et de différentes méthodes d'évaluation que l'Initiateur n'est pas en mesure de vérifier. En outre, les objectifs publiés reflètent une perception de la stratégie et des perspectives de la Société qui ne sont pas nécessairement en adéquation avec les derniers développements concernant l'environnement compétitif et la performance opérationnelle et financière de Ciments Français. Enfin, un nombre limité d'analystes financiers assure le suivi de la valeur (objectif d'Exane à 85 euros, CM-CIC à 72 euros, Bryan Garnier à 51 euros et Natixis à 45 euros). Ces valeurs ne sont donc qu'indicatives et ne peuvent constituer à elles seules des références.

Nom du bureau d'analyse	Date du rapport	Recom- -mandation	Objectif de cours (€)
Exane	21/01/14	Achat	85.0
CM-CIC	07/02/14	Achat	72.0
Bryan Garnier	08/01/14	Vendre	51.0
Natixis	08/11/13	Conserver	45.0

3.1.3 Méthodes écartées

- Actif net réévalué (ANR) : La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Cette méthode n'est par conséquent pas appropriée pour la valorisation de l'Offre ;
- Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement ») : La méthode du rendement consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se reposant sur des hypothèses de résultats nets futurs basées sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividende significative et qui distribuent des dividendes de manière régulière et prévisible. Depuis son introduction en bourse, Ciments Français n'a pas mis en place de politique de versement régulier de dividendes. Cette méthode n'est par conséquent pas pertinente ;
- Multiples de transactions comparables : La méthode de valorisation par application de multiples de transactions comparables n'a pas été retenue dans la mesure où elle n'est pertinente que dans le cadre d'opérations de prise de contrôle. Les multiples de transactions comparables extériorisent ainsi le plus souvent une prime de contrôle, sans objet dans l'offre envisagée où Italcementi détient déjà 83% du capital de Ciments Français, et la valorisation de synergies opérationnelles. Par ailleurs, Ciments Français possède un portefeuille d'actifs unique, avec une exposition géographique forte à des pays risqués. Un échantillon de transactions valorisant des géographies uniques avec des profils différents n'est ainsi pas pertinent.

3.2 Données financières servant de base à l'évaluation

3.2.1 Plan d'affaires retenu

Les agrégats financiers historiques retenus pour apprécier les termes de l'Offre sont issus des états financiers consolidés audités de Ciments Français pour les exercices arrêtés aux 31 décembre 2011, 2012 et 2013.

La Société a fourni un plan d'affaires pays par pays pour la période 2014-2016 (16 pays dont les activités de « trading »), qui a été utilisé pour apprécier les termes de l'Offre et comme base au titre du plan d'affaires prolongé à 2022 retenu dans le cadre de l'évaluation.

Le plan d'affaires 2014-2016 fourni par la Société, outre qu'il représente la meilleure estimation disponible de l'activité à venir pour la Société, retient :

- des projections de tailles de marché et de parts de marché par pays dans un environnement en reprise reflétant les dernières évolutions en termes de concurrence. Une croissance annuelle des volumes de l'ordre de 5% ressort ainsi sur le périmètre de Ciments Français, avec des parts de marché globalement stables (ce taux de croissance varie selon les pays, avec par exemple des taux de croissance attendus supérieurs en moyenne à 5% aux Etats Unis ou en Egypte et une croissance plus faible de l'ordre de 2% en moyenne en France) ;
- des estimations d'EBITDA pays par pays sur la période 2014-2016 en amélioration intégrant les hypothèses de projections de volumes locaux et d'évolution des marges sur coûts variables et des coûts fixes. Prenant en compte ces éléments, l'EBITDA de Ciments Français est prévu de croître d'un taux annuel supérieur à 5,0% (net de l'effet des royalties) sur la période ;
- des projections de dépenses d'investissements pays par pays ainsi que des projections de variation de BFR. Ces projections sont de manière générale en ligne avec les niveaux historiques par pays ; elles prennent cependant en compte certains investissements additionnels, notamment en France où des investissements de remise à niveau de carrières sont nécessaires pour permettre le maintien de la production à son niveau actuel.

Dès lors l'extrapolation retenue pour la période 2017-2022, retient :

- une croissance des tailles de marché visant à atteindre un niveau moyen normatif et une évolution des parts de marché prenant en compte les spécificités de chacun des marchés à savoir le niveau de pression lié à la concurrence et la probabilité d'arrivée de nouveaux entrants. Prenant en compte ces spécificités, une croissance annuelle des volumes de Ciments Français de l'ordre de 1,5% ressort sur la période. Les taux de croissance varient significativement entre pays, les pays en développement bénéficiant de taux supérieurs, dans la limite des capacités de production installées, atteignant par exemple de 2,5% en Egypte ou 3,0% en Inde, et restant quasiment stables en France ou aux Etats-Unis avant de rejoindre un niveau normatif ;
- des projections d'EBITDA pays par pays basées sur les structures locales de coûts variables et de coûts fixes, faisant ressortir une amélioration des marges d'EBITDA et une évolution vers un niveau normatif de profitabilité atteint en 2022. Prenant en compte ces éléments, l'EBITDA de Ciments Français est prévu de croître d'un taux annuel de l'ordre de 2,0%. Des différences de croissance sont à noter sur le périmètre de Ciments Français, positives en Egypte (supérieur à 5%) ou en Inde (de l'ordre de 10%) par exemple, et négatives en France (-2%) ou aux Etats-Unis (-3%);
- des dépenses d'investissements en ligne avec un niveau permettant le maintien des positions actuelles de Ciments Français, évoluant vers un niveau global de l'ordre de 5€ par tonne de production atteint en 2022 (ce niveau étant moindre dans les pays en développement, de l'ordre de 3€ par tonne de production, et supérieur à 5€ par tonne en pays développé). Sur cette base, le niveau de dépenses d'investissement atteint en 2022 est de c.25% en-dessous de la moyenne des trois dernières années (287 millions d'euros sur 2011-2013). Des projections de variation du BFR estimées pays par pays ont également été effectuées.

3.2.2 *Éléments de dette nette et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres*

Les éléments suivants ont été pris en compte pour calculer le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pour chaque méthode de valorisation pour un total de 694 millions d'euros, hors intérêts minoritaires :

- Dettes financière nette consolidée (756 millions d'euros). Sur la base des états financiers audités au 31 décembre 2013, Ciments Français a une situation de dette nette consolidée qui se décompose comme suit : +1.260 millions d'euros de dette financière ; -504 millions d'euros de trésorerie ;
- Provisions à caractère de dette (224 millions d'euros) – engagements de retraite, provisions pour restructuration, engagements de rachat de minoritaires ;
- Sociétés mises en équivalence, évaluées sur la base de leur valeur de marché si applicable, et actifs non-opérationnels (286 millions d'euros).

Les intérêts minoritaires ont été ajoutés aux ajustements ci-dessus, pour un montant total de 1 135 millions d'euros, afin d'obtenir la valeur des fonds propres pour chaque méthode de valorisation. Les intérêts minoritaires sont significatifs au sein de Ciments Français et concernent principalement ses filiales en Egypte (Suez Cement Company), au Maroc (Ciments du Maroc) et en Thaïlande (Asia Cement). Ils ont été valorisés par actualisation de la part du cash-flow revenant aux actionnaires minoritaires de ces filiales sur l'horizon des plans d'affaires et sur les valeurs terminales. Cette actualisation a été effectuée selon la méthodologie décrite au 3.2.2 en utilisant les WACC et taux de croissance à l'infini des pays en questions. Pour les sociétés Tourah Portland Cement, Hilal Cement et Suez Bag, les intérêts minoritaires ont été valorisés à la quote-part de la capitalisation boursière de ces sociétés au 05 mars 2014.

3.2.3 *Nombre d'actions retenu*

Le nombre d'actions utilisé pour la valorisation de ces différents éléments correspond au nombre d'actions de Ciments Français en circulation à la date de la présente note d'information, retraité des actions auto-détenues et des stocks options, soit 35.598.349 actions.

3.3 **Méthodes retenues**

3.3.1 *Analyse du cours de bourse*

L'action ordinaire Ciments Français est admise aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment A) sous le code ISIN FR0000120982. Les volumes quotidiens échangés (incluant les transactions hors marché) se sont établis à environ 8.000 titres en moyenne sur les douze mois jusqu'au 05 mars inclus, ce qui correspond à une rotation journalière de 0,16% du flottant sur cette période. Un volume total de 2 millions de titres ont été échangés sur cette même période, soit une rotation cumulée d'environ 40% du flottant.

Le cours de référence retenu est le cours de clôture du 05 mars 2014, avant-dernier jour de cotation avant l'annonce par l'Initiateur (le 06 mars 2014 après bourse) de son intention de déposer l'Offre. Il est à noter que le cours de bourse du 06 mars 2014 était perturbé par des rumeurs spéculatives avec un volume de titres échangés près de cinq fois supérieur au volume échangé en moyenne sur le dernier mois.

Dès lors, il paraît pertinent pour toute analyse du prix offert par l'Initiateur au regard des cours de bourse de la Société de se référer aux cours de bourse précédant le 05 mars 2014. Le tableau ci-dessous présente les niveaux de prime de l'Offre, déterminés sur la base du cours de clôture de Ciments Français au 05 mars 2014, ainsi que des moyennes de cours à ces dates (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés).

Par souci de cohérence avec ces cours historiques, les primes ont été calculées sur un prix d'Offre augmenté du dividende de 1,50 euros par action versé le 05 mai 2014, soit une valeur de 81,00 euros par action. Il est rappelé que l'assemblée générale mixte de la Société a décidé de fixer le dividende à 3 euros par action, et que compte tenu du versement d'un acompte sur dividende de 1,50 euros le 07 août 2013, le solde à verser au titre du dividende de l'exercice 2013 est de 1,50 euro par action.

Moyennes de cours pondérées par les volumes	Cours de bourse (€)	Prime offerte par action (%)	Volumes échangés moyens		Volumes échangés totaux	
			par jour ('000)	% du flottant (1)	sur période ('000)	% du flottant (1)
Spot au 05 mars 2014	65.6	23.6%	40.9	0.80%	40.9	0.80%
Moyenne 1 mois	63.2	28.1%	8.9	0.17%	177.9	3.48%
Moyenne 3 mois	59.7	35.7%	6.6	0.13%	402.7	7.88%
Moyenne 6 mois	55.6	45.6%	6.5	0.13%	817.8	15.99%
Moyenne 9 mois	52.1	55.6%	6.5	0.13%	1 240.4	24.26%
Moyenne 12 mois	48.9	65.7%	8.0	0.16%	2 039.6	39.89%
Plus hauts sur 12 mois	65.6	23.6%	-	-	-	-
Plus bas sur 12 mois	40.7	99.3%	-	-	-	-

Source: Datastream, au 05 mars 2014;

Note (1) : Pourcentages de volumes échangés calculés sur la base du flottant plus actions auto-détenues

A titre d'information, le prix proposé représente une prime de 16,9 % par rapport au cours de clôture du 06 mars 2014 (69,3 euros, dernier cours coté avant l'annonce du projet d'offre par l'Initiateur), et une prime de 33,7 % sur la moyenne des cours à 3 mois pondérés par les volumes avant cette date. Le tableau ci-dessous présente les niveaux de prime de l'Offre, déterminés sur la base du cours de clôture de Ciments Français au 06 mars 2014, ainsi que des moyennes de cours à ces dates (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés).

Moyennes de cours pondérées par les volumes	Cours de bourse (€)	Prime offerte par action (%)	Volumes échangés moyens		Volumes échangés totaux	
			par jour ('000)	% du flottant (1)	sur période ('000)	% du flottant (1)
Spot au 06 mars 2014	69.3	16.9%	37.7	0.74%	37.7	0.74%
Moyenne 1 mois	64.4	25.9%	10.6	0.21%	211.8	4.14%
Moyenne 3 mois	60.6	33.7%	7.2	0.14%	436.4	8.54%
Moyenne 6 mois	56.3	43.9%	6.7	0.13%	850.0	16.62%
Moyenne 9 mois	52.6	54.0%	6.6	0.13%	1 273.5	24.91%
Moyenne 12 mois	49.3	64.5%	8.1	0.16%	2 069.8	40.48%

Source: Datastream, au 06 mars 2014;

Note (1) : Pourcentages de volumes échangés calculés sur la base du flottant plus actions auto-détenues

3.3.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments à caractère de dette de la société (tels que décrits en 3.2.2) de la valeur de l'actif économique.

La valeur d'entreprise est obtenue pour chacun des pays par actualisation au 1er janvier 2014 des flux de trésorerie futurs au coût moyen du capital, et comprend la valeur actualisée sur l'horizon explicite des flux de trésorerie 2014-2022 ainsi qu'une valeur terminale déterminée à la fin de cette période par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif. Les flux de trésorerie disponibles retenus ont été déterminés à partir des projections financières mentionnées au 3.2.1.

Pour chaque pays, le coût moyen du capital a été déterminé notamment sur la base d'un taux sans risque spécifique à chacun des pays (basé sur les obligations long terme émises par chacun des états) et sur une prime de risque de marché actions (Associés en Finance pour la zone Euro et BNPP Arbitrage pour la zone USD dollar). Le coût du capital pondéré de Ciments Français ressort à 9,55%.

La valeur terminale est déterminée selon la méthode de Gordon Shapiro et repose sur un taux de croissance à l'infini estimé pays par pays à partir de 2022 en tenant compte des spécificités de chacun des marchés (cyclicité, maturité des marchés, pression concurrentielle, inflation long-terme, etc...). Les taux retenus varient de 1% pour les pays matures à 5% pour l'Inde, pour une moyenne de Ciments Français de 1,7%.

Données par pays	WACC	Taux de croissance à l'infini
Amérique de Nord	6.4%	1.0%
Bulgarie	10.2%	1.5%
Egypte	16.3%	4.0%
Espagne	9.2%	1.0%
France et Belgique	6.9%	1.0%
Grèce	11.3%	1.0%
Inde	14.2%	5.0%
Kazakhstan	12.6%	3.0%
Koweït	8.2%	1.5%
Maroc	10.0%	1.5%
Thaïlande	10.7%	1.5%
Groupe	9.5%	1.7%

Des analyses de sensibilité de la valeur par action obtenue par cette méthode ont été effectuées sur le coût moyen pondéré du capital et sur le taux de croissance à l'infini :

- taux moyen pondéré du capital compris entre 9,4% et 9,7% ;
- taux de croissance à l'infini compris entre 1,6% et 1,8%.

		WACC						
		9.10%	9.25%	9.40%	9.55%	9.70%	9.85%	10.00%
Taux de croissance perpétuel	1.39%	78.5	76.1	73.8	71.7	69.6	67.6	65.7
	1.49%	79.6	77.1	74.8	72.5	70.4	68.4	66.4
	1.59%	80.7	78.1	75.7	73.4	71.3	69.2	67.2
	1.69%	81.8	79.2	76.7	74.4	72.1	70.0	68.0
	1.79%	82.9	80.3	77.7	75.3	73.0	70.9	68.8
	1.89%	84.1	81.4	78.8	76.3	74.0	71.7	69.6
	1.99%	85.4	82.6	79.9	77.3	74.9	72.6	70.5

Sur la base de cette analyse, la valeur de l'action Ciments Français s'inscrit dans une fourchette de valorisation comprise entre 71,3 et 77,7 euros, la valeur centrale ressortant à 74,4 euros par action.

Ainsi, le prix offert de 79,5 euros, soit une valeur de 81,00 euros avant détachement du dividende, représente une prime sur la valeur centrale par action obtenue par actualisation des flux de trésorerie de 9%.

3.3.3 Multiples de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de Ciments Français en appliquant à ses agrégats financiers prévisionnels les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Cependant, les comparables étant de taille significativement plus importante et/ou ayant des expositions géographiques différentes que ceux de la Société, cette méthode de valorisation voit sa portée limitée.

Deux échantillons ont été étudiés : (i) un échantillon mid-cap de quatre sociétés et (ii) un échantillon élargi intégrant en plus trois sociétés de ciments large-cap.

L'échantillon mid-cap est constitué de :

- **Italcementi**, basée à Bergame (Italie), cotée à la Borsa Italiana, est le cinquième producteur mondial de ciment et le plus important pour la Méditerranée. Au 31 décembre 2013, Italcementi a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 4,2 milliards d'euros et un bénéfice opérationnel de l'ordre de 600 millions d'euros ;
- **Vicat**, basée à Paris (France), cotée au NYSE Euronext, est le troisième producteur de ciment en France. Au 31 décembre 2013, Vicat a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 2,3 milliards d'euros et un bénéfice opérationnel de l'ordre de 440 millions d'euros ;
- **Buzzi Unicem**, basée à Casale Monferrato (Italie), cotée à la Borsa Italiana, est spécialisée dans le secteur du ciment et de ses dérivés, béton prêt à l'emploi et l'argile expansée. Au 31 décembre 2013, Buzzi Unicem a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 2,8 milliards d'euros et un bénéfice opérationnel de l'ordre de 481 millions d'euros ;
- **Cementir**, basée à Rome (Italie), cotée à la Borsa Italiana, est le troisième producteur de ciment Italien. Au 31 décembre 2013, Cementir a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 1,0 milliards d'euros et un bénéfice opérationnel de l'ordre de 170 millions d'euros.

L'échantillon élargi intègre en plus :

- **Lafarge**, basée à Paris (France), cotée au NYSE Euronext, est un leader mondial du ciment, numéro deux mondial des granulats et numéro quatre mondial du béton. Au 31 décembre 2013, Lafarge a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 15,2 milliards d'euros et un bénéfice opérationnel de l'ordre de 3,1 milliards d'euros ;
- **Holcim**, basée à Zurich (Suisse), cotée au SIX Swiss Exchange, est un leader mondial du ciment. Au 31 décembre 2013, Holcim a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 16,4 milliards d'euros et un bénéfice opérationnel de l'ordre de 3,3 milliards d'euros ;

- **HeidelbergCement**, basée à Heidelberg (Allemagne), cotée à la Deutsche Boerse, est le plus gros producteur allemand de ciment et le troisième dans le monde. Au 31 décembre 2013, HeidelbergCement a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 13,9 milliards d'euros et un bénéfice opérationnel de l'ordre de 2,4 milliards d'euros.

L'échantillon mid-cap est l'échantillon retenu dans la mesure où celui-ci reflète le niveau de risque d'une société de la taille de Ciments Français avec la limite de l'exposition géographique spécifique de Ciments Français.

En méthodologie, les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA et de valeur d'entreprise sur EBIT ont été retenus. Ces multiples permettent de prendre en compte les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon et ne sont pas influencés par les différences de structure de capital entre les sociétés. Par ailleurs, les multiples d'EBITDA ne sont pas influencés par les différences de règles de dépréciation et d'amortissement entre les sociétés de l'échantillon.

Par ailleurs, une analyse basée sur des multiples de résultat net (Price Earning Ratio – PER) n'est pas pertinente compte tenu de l'importance des participations minoritaires au sein de Ciments Français. Les multiples de PER sont également fortement influencés par des différences de structure de capital et de règles de dépréciation et d'amortissement entre sociétés. Ces multiples feraient ressortir un prix par action compris entre 41 et 45 euros sur la base de l'échantillon mid-cap.

Pour l'application de la méthode des comparables boursiers, la valeur d'entreprise (VE) des sociétés comparables est définie comme suit : capitalisation boursière + dernière dette nette financière disponible + intérêts minoritaires + engagements de retraite après impôts – titres de participation des entreprises mises en équivalence – actifs courants disponibles à la vente.

Les prévisions d'EBITDA et EBIT ont été estimées sur la base de consensus d'analystes financiers suivant régulièrement ces valeurs.

Le tableau ci-dessous présente le multiple moyen observé sur les sociétés comparables au cours de clôture moyen sur un mois au 5 mars 2014, jour précédent l'annonce de la transaction :

Société	Mon.	Capi. boursière	VE	VE/EBITDA		VE/EBIT	
Moy. 1 mois au 05-03-2014				2014e	2015e	2014e	2015e
Echantillon mid-cap							
Italcementi	M€	1 825	4 865	7.5x	6.5x	n.m.	n.m.
Vicat	M€	2 509	3 712	7.6x	6.5x	12.9x	10.2x
Buzzi Unicem	M€	2 682	3 929	7.7x	6.6x	13.9x	10.7x
Cementir	M€	882	1 169	6.6x	5.8x	13.2x	10.5x
Moyenne retenue				7.4x	6.4x	13.3x	10.5x
Echantillon Large-cap (non retenu dans la moyenne)							
Lafarge	M€	15 443	27 648	8.2x	7.0x	12.2x	9.8x
Heidelberg Cement	M€	10 895	20 327	7.9x	6.9x	11.7x	9.8x
Holcim	M€	18 500	26 442	7.2x	6.3x	11.4x	9.6x
Moyenne de l'échantillon élargi				7.5x	6.5x	12.6x	10.1x
Ciments Français (EBITDA, EBIT)	M€	2 213	4 079	629	698	302	361
Valeur d'entreprise				4 623	4 442	4 028	3 785
Ajustements VE	M€			(1 829)	(1 829)	(1 829)	(1 829)
Valeur des capitaux propres				2 793	2 613	2 199	1 955
Nombre d'actions diluées	m			35.6	35.6	35.6	35.6
Valeur par action	€			78.5	73.4	61.8	54.9

Source : Sociétés, Datastream, notes de recherche des analystes financiers; Note: Les sociétés Titan et Cimpor n'ont pas été retenues dans l'échantillon, Titan ayant une valorisation perturbée par sa forte exposition à la Grèce et Cimpor n'étant plus couverte par les analystes à cause de l'absence de flottant

L'application des multiples de ces sociétés comparables aux agrégats financiers de Ciments Français fait ressortir un prix par action entre 73,4 et 78,5 euros pour les multiples d'EBITDA et un prix par action entre 54,9 et 61,8 euros pour les multiples d'EBIT sur la base de l'échantillon mid-cap. Ainsi, le prix offert de 79,50 euros après détachement du dividende (81,00 euros avant détachement) représente une prime sur la valeur par action allant jusqu'à 48%.

3.4 Synthèse – Détermination du prix d'Offre

Le prix offert par l'Initiateur est de 79,50 euros par action Ciments Français.

Compte tenu du dividende versé le 5 mai 2014 de 1,50 euros par action et de façon à rendre le prix d'offre comparable aux résultats des méthodes qui ont été calculés avant détachement de ce dividende, les primes indiquées dans le tableau ci-dessous ont été déterminées par rapport à la valeur de 81,00 euros par action (prix d'Offre augmenté du dividende de 1,50 euros par action).

Sur la base des éléments de valorisation présentés, le prix d'Offre fait apparaître les primes suivantes :

	Valeur des capitaux propres par action (€)		Fourchette de prime offerte par action (en %)	
Cours de l'action				
Dernier cours de l'action avant annonce de l'offre (5 mars 2014)	65.6		23.6%	
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	63.2		28.1%	
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	59.7		35.7%	
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	55.6		45.6%	
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	48.9		65.7%	
Actualisation des flux de trésorerie futurs	70.7	78.3	14.6%	3.4%
Multiples boursiers - Comparables mid-cap				
VE/EBITDA	73.4	78.5	10.4%	3.2%
VE/EBIT	54.9	61.8	47.5%	31.1%

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur

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

Carlo Pesenti
Administrateur délégué d'Italcementi.

4.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation des termes de l'offre publique d'achat, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas