

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE



EN REPONSE

A L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE LAFARGE S.A.

INITIEE PAR LA SOCIETE



PROJET DE NOTE EN REPONSE ETABLI PAR LAFARGE S.A.



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 11 mai 2015, conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son règlement général. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

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

Lafarge est conseillée par Rothschild & Cie et Zaoui & Co. Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites Internet respectifs de Lafarge (www.lafarge.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de :

Lafarge
61, rue des Belles Feuilles
75116 Paris

Rothschild & Cie
23 bis, avenue de Messine
75008 Paris

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 Lafarge seront mises à la dispositions du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1	Description de l'Offre	3
1.2	Contexte et motifs de l'Offre	4
1.3	Principaux termes et conditions de l'Offre	12
2	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE.....	17
3	AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE DE LA SOCIETE	21
4	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	21
4.1	Combination Agreement.....	21
4.2	Engagements d'apport à l'Offre (<i>Undertakings Agreements</i>).....	21
4.3	Engagement de vote en faveur des résolutions requises pour la réalisation de l'Offre	23
5	ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	23
5.1	Structure et répartition du capital de la Société.....	23
5.2	Restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	24
5.3	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil.....	26
5.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	26
5.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	26
5.6	Accords entre actionnaires dont la Société à connaissance et pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote	26
5.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	26
5.8	Pouvoirs du Conseil d'Administration en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres.....	28
5.9	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	29
5.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	30
6	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	30
7	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE.....	30
	Annexe 1 – Rapport de l'expert indépendant.....	31
	Annexe 2 – Avis du comité d'entreprise et rapport de l'expert-comptable nommé par le comité d'entreprise de la Société.....	66

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Holcim Ltd, société de droit suisse dont le siège social est situé Zürcherstrasse 156, 8645 Jona, Suisse (ci-après désignée « **Holcim** » ou l' « **Initiateur** » et, en cas de succès de l'Offre, « **LafargeHolcim** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le SIX Swiss Exchange à Zurich (« **SIX** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Lafarge S.A., société anonyme au capital social de 1.151.729.248 euros¹, dont le siège social est situé 61 rue des Belles Feuilles, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 105 572 (« **Lafarge** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris (ci-après, « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000120537, d'échanger, selon les conditions décrites dans le projet de note d'information déposé à l'AMF par Holcim le 11 mai 2015 (ci-après le « **Projet de Note d'Information** »), la totalité des actions Lafarge qu'ils détiennent contre des actions Holcim à émettre (ci-après les « **Actions Holcim** »), selon une parité d'échange de neuf (9) Actions Holcim à émettre contre dix (10) actions Lafarge apportées à l'offre (l'« **Offre** »).

L'Offre vise la totalité :

- des actions existantes et en circulation de Lafarge, soit à la connaissance d'Holcim, 287.932.312 actions à la date du Projet de Note d'Information, en ce compris toutes les actions Lafarge émises à raison des plans d'actions de performance encore en phase de conservation, soit 277.902 actions à la date du Projet de Note d'Information, étant précisé que la période de conservation pour sa durée restant à courir à la date de l'échange resterait applicable aux Actions Holcim reçues en échange ;
- des actions Lafarge susceptibles d'être émises préalablement à la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, préalablement à la clôture de l'Offre ré-ouverte) à raison de l'exercice des options de souscription d'actions Lafarge en circulation, soit 5.407.702 actions à la date du Projet de Note d'Information ;

soit, à la connaissance d'Holcim, un nombre maximum de 293.340.014 actions Lafarge (les « **Actions Lafarge** »).

Sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), certaines Actions Lafarge, susceptibles d'être émises à raison de l'exercice d'options de souscription d'actions Lafarge préalablement à la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, préalablement à la clôture de l'Offre ré-ouverte), ne pourront pas être apportées à l'Offre en raison de restrictions légales, réglementaires ou de gouvernance. De même, certaines Actions Lafarge, susceptibles d'être émises dans le cadre de plans d'actions de performance, ne pourront pas être apportées à l'Offre pour les mêmes raisons. Dans la mesure où les réglementations applicables le permettent, ces Actions Lafarge bénéficieront des mécanismes de liquidité décrits à l'article 1.3.4 du présent projet de note en réponse.

Les actions Lafarge émises à raison des plans d'actions de performance qui seraient encore soumises à une période d'acquisition à l'issue de la clôture de l'Offre (ou de l'Offre ré-ouverte) ne sont pas visées

¹ Tel qu' au 30 avril 2015.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

par l'Offre, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire).

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Elle est présentée par Société Générale et UBS Securities France S.A., agissant en qualité d'établissements présentateurs de l'Offre, qui garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

A l'issue d'une série d'échanges entre les représentants d'Holcim et de Lafarge sur les éléments clés d'un rapprochement stratégique de leurs activités par le biais d'une fusion entre égaux, ayant pour objectif la création d'un groupe à l'avant-garde de l'industrie des matériaux de construction, les conseils d'administration respectifs d'Holcim et de Lafarge (respectivement le « **Conseil d'Administration d'Holcim** » et le « **Conseil d'Administration** ») ont approuvé le potentiel industriel et stratégique de ce rapprochement, ainsi que la conclusion d'un accord en vertu duquel les deux sociétés se sont octroyées une exclusivité réciproque pour mener des discussions sur les conditions possibles de l'opération structurée sous la forme d'une offre publique d'échange aux termes de laquelle Holcim proposerait d'acquérir les Actions Lafarge selon une parité d'échange d'une Action Lafarge pour une action Holcim nouvellement émise. Cet accord a été signé le 6 avril 2014.

A la suite de la signature de l'accord d'exclusivité des négociations, Holcim et Lafarge ont publié le 7 avril 2014 un communiqué de presse conjoint, disponible sur les sites Internet respectifs d'Holcim (www.holcim.com) et de Lafarge (www.lafarge.com), décrivant les principales caractéristiques de l'Offre.

1.2.1.1 *Combination Agreement*

Le 7 juillet 2014, à l'issue de la procédure d'information-consultation des instances représentatives du personnel concernées, Holcim et Lafarge ont conclu un accord (le « **Combination Agreement** ») aux termes duquel elles sont convenues de préparer conjointement le dépôt en France d'une offre publique d'échange initiée par Holcim visant la totalité des Actions Lafarge selon une parité d'échange d'une Action Lafarge pour une Action Holcim nouvellement émise. Dans le cadre de la conclusion de cet accord, les Conseils d'Administration respectifs d'Holcim et de Lafarge ont unanimement approuvé le projet d'Offre comme étant dans les meilleurs intérêts tant d'Holcim que de Lafarge, de leurs actionnaires, salariés et autres parties prenantes respectifs.

Le 20 mars 2015, Holcim et Lafarge ont publié un communiqué de presse conjoint, disponible sur les sites Internet respectifs d'Holcim (www.holcim.com) et de Lafarge (www.lafarge.com), aux termes duquel ils ont annoncé avoir conclu un accord sur les termes révisés du projet de fusion entre égaux des deux sociétés et sur la modification du Combination Agreement et, plus spécifiquement, être entre autres convenus d'une nouvelle parité d'échange relative à l'offre de neuf Actions Holcim nouvellement émises contre dix Actions Lafarge.

Holcim et Lafarge se sont engagées à prendre toutes les mesures raisonnablement nécessaires ou souhaitables afin de mettre en œuvre le processus de cession de certaines entités et actifs (tel que

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

détaillé à l'article 1.2.1.2 du présent projet de note en réponse), l'admission sur Euronext Paris des Actions Holcim émises en échange des Actions Lafarge apportées à l'Offre et afin d'assurer le succès de l'Offre elle-même. Elles se sont également engagées à raisonnablement faire leurs meilleurs efforts afin d'initier toute offre publique visant les actions de filiales cotées de Lafarge qui serait requise conformément au droit applicable, et pour lesquelles aucune dérogation ne pourrait être obtenue.

Holcim et Lafarge sont aussi convenus qu'un dividende payable en actions sera versé à tous les porteurs d'actions LafargeHolcim, en ce compris les nouvelles Actions Holcim à émettre en échange des Actions Lafarge apportées dans le cadre de l'Offre, après le règlement-livraison de l'Offre ré-ouverte. Ce dividende payable en actions sera versé, sous réserve du succès de l'Offre, selon une parité d'une nouvelle action LafargeHolcim pour vingt (20) actions LafargeHolcim existantes. L'assemblée générale d'Holcim qui s'est réunie le 8 mai 2015 a approuvé la création d'un capital social autorisé aux fins de distribution par le conseil d'administration de LafargeHolcim de ce dividende payable en actions.

Le Combination Agreement, tel que modifié, contient également certaines stipulations détaillées dans d'autres parties du présent projet de note en réponse et/ou dans le Projet de Note d'Information, telles que :

- les conditions de l'Offre, telles que détaillées à l'article 1.3.5 ci-dessous et à l'article 2.9 du Projet de Note d'Information ;
- la parité entre les dividendes annuels payés par Holcim et Lafarge en 2015 au titre de l'exercice 2014, telle que détaillée à l'article 1.3.2 ci-dessous et à l'article 2.3 du Projet de Note d'Information ;
- la possibilité pour Holcim de procéder à certaines opérations postérieurement au règlement-livraison de l'Offre, telle que détaillée aux articles 1.3.6 et 1.3.7 du Projet de Note d'Information ; et
- le management et la gouvernance de LafargeHolcim, tels que détaillés à l'article 1.3.3. du Projet de Note d'Information.

Conformément au Combination Agreement, Holcim et Lafarge, selon le cas, s'engagent à verser à l'autre partie une indemnité de rupture contractuelle d'un montant de 350.000.000 euros selon les conditions suivantes :

- Lafarge devra verser une indemnité de rupture au bénéfice d'Holcim dans l'hypothèse où (i) une opération alternative relative à Lafarge est annoncée par un tiers (a) conduisant le Conseil d'Administration à modifier sa recommandation initiale relative à l'Offre ou à soutenir cette opération alternative ou (b) entraînant l'échec de l'Offre (qu'elle ait été déposée ou non) et la signature d'un accord portant sur une opération alternative, ou son approbation ou sa recommandation auprès des actionnaires de Lafarge, dans un délai de neuf (9) mois suivant la résiliation du Combination Agreement, (ii) le Conseil d'Administration ne recommande pas l'Offre ou modifie sa recommandation initiale ou son soutien à l'Offre, (iii) le Conseil d'Administration recommande une opération alternative ou (iv) une quelconque mesure est prise par Lafarge pour faire échouer l'Offre.
- Holcim devra verser une indemnité de rupture à Lafarge dans l'hypothèse où (i) (a) une opération alternative relative à Holcim est annoncée par un tiers et le Conseil

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

d'Administration d'Holcim la soutient ou modifie sa recommandation initiale relative à l'Offre et (b) le Combination Agreement est résilié par Lafarge en conséquence des modalités visées au (a) ci-dessus, ou par Holcim ou Lafarge dans l'hypothèse où les résolutions des assemblées générales d'Holcim requises pour la réalisation de l'Offre ne seraient pas approuvées, (ii) une opération alternative relative à Holcim est annoncée par un tiers et conduit au rejet des résolutions requises pour la réalisation de l'Offre par l'assemblée générale d'Holcim et à la réalisation par Holcim d'une opération alternative, ou à son approbation ou sa recommandation auprès des actionnaires d'Holcim, dans un délai de neuf (9) mois suivant la résiliation du Combination Agreement, (iii) le Conseil d'Administration d'Holcim ne recommande pas l'Offre ou modifie sa recommandation initiale, (iv) le Conseil d'Administration d'Holcim recommande une opération alternative, ou (v) une quelconque mesure est prise par Holcim pour faire échouer l'Offre ou empêcher le vote des actionnaires lors des assemblées générales d'Holcim requises pour la réalisation de l'Offre.

Indépendamment des circonstances décrites ci-dessus, aucune indemnité de rupture ne sera due par Holcim à Lafarge et réciproquement dans l'hypothèse où le Combination Agreement viendrait à être résilié à raison d'un événement ayant des conséquences significativement défavorables et survenant préalablement à l'un des événements visés aux (i) et (ii) ci-dessus. De même, aucune indemnité de rupture ne sera due, en dehors des circonstances décrites ci-dessus, du seul fait de la non-satisfaction d'une condition suspensive à l'Offre (telles que décrites à l'article 2.9 du Projet de Note d'Information).

Le Conseil d'Administration d'Holcim a approuvé le dépôt du projet d'Offre le 7 mai 2015.

1.2.1.2 Autorisations en matière de concurrence et cession d'entités et actifs

Holcim et Lafarge sont convenues, sous certaines conditions, de céder certaines entités et actifs dans le cadre d'un rééquilibrage du portefeuille global du nouvel ensemble résultant du rapprochement et ce afin d'anticiper de potentielles problématiques réglementaires.

Les actionnaires de Lafarge sont invités à se référer à l'article 2.6 de la Partie I (*Activités devant être cédées par Holcim et Lafarge*) du Document de Base établi par Holcim et en cours d'enregistrement par l'AMF (le « **Document de Base** ») pour toute information complémentaire relative au processus de cession.

L'Offre en tant que telle n'est pas soumise à l'autorisation d'une quelconque autorité de concurrence. Toutefois, l'opération envisagée dans son ensemble a nécessité l'obtention d'autorisations auprès de plusieurs autorités de concurrence.

A ce titre, Holcim et Lafarge ont obtenu l'approbation de la l'opération par les autorités de concurrence des pays ou juridictions suivants : le Brésil, le Canada, la Chine, le Marché Commun de l'Afrique Orientale et Australe (COMESA), l'Union Européenne, l'Inde, le Kenya, le Mexique, le Maroc, la Russie, la Serbie, Singapour, l'Afrique du Sud, la Tanzanie, la Turquie, l'Ukraine et les Etats-Unis.

L'autorisation de l'autorité de concurrence de l'Ile Maurice est attendue d'ici la fin mai 2015. Une notification a également été effectuée sur une base volontaire auprès de l'autorité indonésienne. Le traitement des dossiers par les autorités indonésienne et mauricienne est en cours mais n'a aucun effet suspensif sur l'Offre ou l'opération dans son ensemble.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Toutes les autorisations en matière de concurrence requises préalablement à la réalisation de l'opération ont ainsi été obtenues.

1.2.2 Motifs de l'Offre

Holcim et Lafarge sont deux leaders mondiaux de la production de ciment, granulats (pierre concassée, sable et gravier), béton prêt à l'emploi et asphalte, et offrent des services associés. Leurs produits et solutions de construction sont utilisés pour construire et rénover des maisons, des immeubles et des infrastructures.

La vision de LafargeHolcim est de créer un groupe à l'avant-garde de l'industrie des matériaux de construction. Ce rapprochement créera la meilleure plateforme de croissance du secteur à travers une présence mondiale et équilibrée. Elle permettra à LafargeHolcim de délivrer une performance opérationnelle de premier plan, augmentée par l'effet des synergies. Cette opération transformera radicalement le secteur. Elle positionnera idéalement LafargeHolcim pour répondre aux évolutions des besoins du marché en apportant des solutions à plus forte valeur ajoutée adaptées aux exigences des clients et mieux répondre au défi de l'urbanisation, tout en étant la référence incontestée en matière de responsabilité sociale de l'entreprise, notamment en terme de développement durable et de lutte contre le changement climatique. Le rationnel stratégique de cette opération a été conforté par les travaux préparatoires d'intégration entrepris depuis l'annonce de l'opération.

En 2014, sur une base combinée, LafargeHolcim a vendu 263,0 millions de tonnes (« **mt** ») de ciment, 288,3 mt de granulats et 56,7 millions m3 de béton prêt à l'emploi grâce à son implantation géographique dans près de 90 pays. Au 31 décembre 2014, sur une base combinée, LafargeHolcim avait une capacité de production installée de 386,5 millions de tonnes par an (« **mtpa** ») de ciment. Au 31 décembre 2014, sur une base combinée, LafargeHolcim exploitait dans le monde 251 cimenteries, usines de clinker et de broyage, 621 usines de granulats et 1 640 usines de béton prêt à l'emploi et employait environ 115 000 salariés équivalents à temps plein. Au cours de l'exercice 2014, sur une base pro forma, le groupe combiné a comptabilisé un chiffre d'affaires net de 32,6 milliards de francs suisses et un EBITDA de 6,7 milliards de francs suisses. Sa dette financière nette et ses capitaux propres au 31 décembre 2014 sur une base pro forma s'élevaient respectivement à 17,9 milliards de francs suisses et 43,4 milliards de francs suisses.

1. Créer un groupe à l'avant-garde de l'industrie des matériaux de construction

- Des tendances de marché qui constituent des opportunités

La fusion d'Holcim et de Lafarge réunit deux sociétés leaders dans les matériaux de construction avec pour objectif de créer la société la plus avancée du secteur.

LafargeHolcim entend créer de la valeur pour toutes les parties prenantes – clients, salariés, communautés et actionnaires – en saisissant les opportunités découlant des principales tendances de son secteur d'activité :

- 1. La croissance démographique et l'urbanisation rapide sont des moteurs de la demande de logements et d'infrastructures supplémentaires.** D'ici 2020, la population mondiale devrait atteindre près de 7,7 milliards de personnes, contre 7,0 milliards aujourd'hui. Environ 1,0 milliard de personnes supplémentaires devraient vivre dans ou aux alentours de zones urbaines en 2020. Cette tendance n'a pas le même impact dans les marchés émergents et dans les pays développés. En ce qui

concerne les marchés émergents, cette tendance démographique dynamise la demande d'habitations à logements collectifs abordables, en vue de limiter l'expansion urbaine et de réhabiliter les zones construites de manière spontanée et non contrôlée, tout en se conformant aux normes de construction qui tendent à se rapprocher de celles des pays développés. Cette tendance entraîne également une demande d'infrastructures abordables, incluant les transports, qui permettent de vivre et de travailler dans ces villes. Dans les pays développés, l'accent est mis davantage sur les solutions de rénovation et de construction susceptibles de contribuer au développement de villes attrayantes et durables dans un contexte d'accroissement des contraintes environnementales.

2. **Une demande croissante de produits et services à valeur ajoutée dans le secteur des matériaux de construction.** La concurrence entre les sociétés de matériaux de construction ne repose plus uniquement sur les prix et la capacité à livrer du ciment à proximité des zones de besoin. Pour se démarquer de la concurrence, les acteurs du marché doivent offrir des produits et des solutions innovants et personnalisés qui améliorent la qualité des bâtiments (par exemple, les caractéristiques environnementales, l'esthétisme et la durabilité) et qui réduisent le coût de construction ou le coût total de l'ensemble du cycle d'exploitation. Les acteurs du marché sont également amenés à offrir de plus en plus des services et des solutions globales aux sociétés de construction.

3. **La rareté des ressources et le changement climatique requièrent des matériaux et des procédés de construction écologiques et éco-énergétiques.** Le besoin de réduire les émissions de CO₂, notamment grâce à des bâtiments plus éco-énergétiques est également un facteur clé pour le développement et l'utilisation de matériaux de construction innovants et écologiques. Par ailleurs, les sociétés de matériaux de construction ont constamment besoin d'adapter leurs processus afin de réduire leur empreinte environnementale.

- LafargeHolcim est le mieux placé pour saisir ces opportunités

Afin de saisir ces opportunités, LafargeHolcim capitalisera sur les avantages concurrentiels d'Holcim et de Lafarge et sur les bénéfices résultant du rapprochement des deux groupes. Sa présence mondiale et équilibrée lui permettra de répondre à grande échelle à la demande de logements, de bâtiments commerciaux et d'infrastructures supplémentaires, tant dans les marchés émergents (Europe centrale et Europe de l'Est, Asie, Moyen-Orient, Afrique et Amérique Latine) que dans les économies matures. L'expertise, le savoir-faire et la capacité d'innovation déjà reconnus des deux sociétés, permettront au groupe combiné d'intensifier son développement de solutions et services à valeur ajoutée destinés à répondre à l'accroissement des contraintes environnementales. Sa nouvelle organisation se concentrera sur l'offre de produits et de solutions adaptés aux besoins des clients, des architectes, des concepteurs et des utilisateurs finaux tout au long du cycle de construction.

Plus particulièrement, LafargeHolcim s'appuiera sur ses forces suivantes :

1. **Une présence mondiale équilibrée.** LafargeHolcim vend ses produits grâce à son implantation géographique dans près de 90 pays. Elle bénéficie d'une présence

importante et occupe des positions de leader dans chacune des principales régions du monde. Elle a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires net pro forma de 10,1 milliards de francs suisses en Asie-Pacifique, 8,1 milliards de francs suisses en Europe, 5,8 milliards de francs suisses en Afrique et au Moyen-Orient, 5,6 milliards de francs suisses en Amérique du Nord et 3,9 milliards de francs suisses en Amérique Latine (les informations historiques de Lafarge ont été converties en francs suisses sur la base d'un taux de change moyen pour l'année 2014 de 1 euro = 1,2146 francs suisses). Cette présence est également très équilibrée, avec 58 % du chiffre d'affaires net pro forma en 2014 réalisés sur les marchés émergents et aucun pays servi par le groupe combiné ne représentant plus de 10 % du chiffre d'affaires net pro forma en 2014 (à l'exception de l'Inde et des Etats-Unis, qui représentent chacun environ 11 %). Parallèlement, grâce à sa présence à grande échelle, le groupe combiné peut se concentrer sur l'optimisation de son réseau avec des investissements sélectifs. Grâce à son ancrage géographique, le groupe combiné bénéficie d'une plate-forme importante pour déployer les activités de négoce et pour tirer profit de la capacité de production non utilisée dans certaines régions afin de servir et parfois pénétrer d'autres marchés.

2. **Une approche innovante et axée sur le client.** Holcim et Lafarge ont toujours eu à cœur d'offrir à leurs clients une gamme de produits et de solutions innovants répondant au large éventail des besoins des consommateurs finaux particuliers, professionnels et industriels. LafargeHolcim disposera du plus grand centre de recherche et développement au monde dans le secteur des matériaux de construction, ainsi que d'un réseau de laboratoires de développement dans les régions clés du monde. Le groupe combiné bénéficiera de la bonne connaissance du marché de ses équipes sur le terrain et de leur capacité reconnue à déployer avec succès des moyens adaptés pour acheminer les produits aux consommateurs finaux et pour offrir des services à valeur ajoutée aux clients.
3. **Une expertise opérationnelle de haut niveau, un modèle « local-mondial ».** Holcim et Lafarge ont dans le passé développé et mis en place avec succès des modèles et des processus opérationnels solides ainsi que des mesures de réduction des coûts. Ces modèles et mesures ont permis de développer une capacité à opérer de manière efficace en maintenant la qualité de ses produits, tout en générant des économies grâce à une allocation stricte et disciplinée du capital sur l'ensemble de leur portefeuille. Cette expertise du groupe, le suivi de la performance et la culture d'amélioration constante sont déployés au niveau local par l'intermédiaire d'un service central d'appui à l'expertise, du partage croisé des meilleures pratiques ainsi que par des équipes dotées d'un haut niveau d'expertise locale.
4. **Une tradition forte de développement durable, de santé et de sécurité.** Holcim et Lafarge ont démontré un engagement en faveur du développement de produits durables ayant des impacts environnementaux réduits. Cet engagement s'est traduit par des réussites telles que de nouveaux produits de ciment et de béton ayant des empreintes carbone réduites et des capacités améliorées d'isolation, des réductions à long terme d'émissions de CO₂ par tonne de ciment produit, une utilisation accrue de sources d'énergies alternatives, des programmes de gestion améliorée des déchets, et la préservation des ressources en eau grâce à des systèmes de recyclage des eaux

usées et de récupération des eaux de pluie. L'engagement de LafargeHolcim en faveur d'un principe « zéro accident aux personnes » se traduit aussi par une attention particulière portée à la santé et à la sécurité, afin de réduire les accidents donnant lieu à un arrêt de travail, ainsi que par des initiatives visant à promouvoir la diversité et l'intégration sur le lieu de travail.

5. **Capacité financière et capacité à faire face aux risques.** A la suite de l'opération, LafargeHolcim s'attend à bénéficier d'une situation financière solide. Sa situation financière devrait se renforcer davantage grâce aux effets des synergies, à l'amélioration de la génération de trésorerie et à la stratégie d'optimisation de portefeuille et d'allocation disciplinée du capital, dans l'objectif d'offrir des rendements attractifs à ses actionnaires.

2. Synergies

LafargeHolcim est convaincu d'occuper une position privilégiée qui lui offrira une croissance durable et rentable, soutenue par sa capacité à générer des synergies. Celles-ci résultent de plusieurs facteurs : une optimisation opérationnelle découlant de l'adoption des meilleures pratiques, de synergies de coûts liées aux achats et aux ventes, de synergies liées aux frais généraux et administratifs, d'innovations déployées sur une plus grande échelle, avec la mutualisation des solutions à valeur ajoutée et des portefeuilles de services proposés respectivement par Holcim et par Lafarge. LafargeHolcim est également convaincue que l'amélioration de sa génération de trésorerie et l'optimisation de sa stratégie d'allocation du capital peuvent générer des synergies de financement.

Dans le cadre de leur analyse de l'opération, Holcim et Lafarge ont estimé les potentielles synergies pouvant résulter de leur rapprochement. Ces estimations sont résumées ci-dessous, étant précisé que ces potentielles synergies ont été calculées sur la base d'un taux de change de 1,223 francs suisses pour 1 euro en vigueur à la date de l'annonce de l'opération, soit le 7 avril 2014.

LafargeHolcim a pour objectif de générer 1,4 milliard d'euros (1,7 milliard de francs suisses) de synergies, en année pleine au bout de 3 ans suivant la réalisation de l'opération, avec 410 millions d'euros (500 millions de francs suisses) de synergies lors de la première année (avant prise en compte des coûts non-récurrents de mise en œuvre des synergies décrits ci-dessous), 900 millions d'euros (1,1 milliard de francs suisses) de synergies totales générées à la fin de la deuxième année (avant prise en compte des coût non-récurrents de mise en œuvre des synergies décrits ci-dessous) et 1,4 milliard d'euros (1,7 milliard de francs suisses) de synergies totales générées à la fin de la troisième année suivant la réalisation de l'opération. Sur les 1,4 milliard d'euros (1,7 milliard de francs suisses) de synergies en année pleine, LafargeHolcim estime qu'elle pourrait réaliser environ 1,0 milliard d'euros (1,2 milliard de francs suisses) de synergies opérationnelles au niveau de l'EBITDA, 200 millions d'euros (240 millions de francs suisses) de synergies liées aux frais financiers et 200 millions d'euros (250 millions de francs suisses) de synergies d'investissement. De plus, LafargeHolcim prévoit de bénéficier de synergies ponctuelles de fonds de roulement d'environ 410 millions d'euros (500 millions de francs suisses) sur trois ans grâce au partage des meilleures pratiques.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Au cours des deux années suivant la réalisation de l'opération, LafargeHolcim s'attend à devoir engager des coûts non-récurrents de mise en œuvre des synergies estimés à 1,0 milliard d'euros (1,2 milliard de francs suisses) afin de mettre en œuvre ces synergies.

Les synergies opérationnelles pourraient provenir :

- d'une efficacité opérationnelle réalisée à partir de l'identification et de la mise en place des meilleures pratiques, notamment au niveau de la logistique, la distribution, l'informatique et la consommation énergétique. L'objectif est de générer grâce à ces leviers environ 200 millions d'euros (240 millions de francs suisses) de synergies en année pleine au niveau de l'EBITDA ;
- des achats, y compris grâce aux économies d'échelle et aux synergies de coûts générées par la centralisation de certains approvisionnements au niveau mondial et au niveau local dans les pays où Holcim et Lafarge sont tous les deux présents. L'objectif est de générer sur les achats environ 340 millions d'euros (410 millions de francs suisses) de synergies en année pleine au niveau de l'EBITDA ;
- des synergies de coûts au niveau des frais commerciaux, généraux et administratifs grâce à la réduction ou la suppression des fonctions faisant double emploi et grâce à la consolidation des frais. L'objectif est de générer environ 250 millions d'euros (300 millions de francs suisses) de synergies en année pleine au niveau de l'EBITDA ; et
- d'innovations déployées à plus grande échelle ainsi que de la mutualisation des portefeuilles de produits à valeur ajoutée et de services. L'objectif est de générer par cette mise en commun environ 200 millions d'euros (240 millions de francs suisses) de synergies en année pleine au niveau de l'EBITDA.

Il est attendu que le total de ces synergies opérationnelles s'élève ainsi à environ 1,0 milliard d'euros (1,2 milliard de francs suisses) au niveau de l'EBITDA.

Les synergies de frais financiers et de cash flow pourraient provenir :

- de synergies de frais financiers grâce à des taux de financement plus favorables et des synergies dans l'allocation des capitaux. L'objectif est d'atteindre environ 100 millions d'euros (120 millions de francs suisses) à l'issue de la première année suivant l'opération et jusqu'à environ 200 millions d'euros (240 millions de francs suisses) à plus long terme ; et
- de synergies d'investissement par le biais de l'identification et de la mise en place des meilleures pratiques concernant les investissements de maintien et une efficacité accrue des investissements de développement. L'objectif est d'atteindre environ 200 millions d'euros (250 millions de francs suisses) de synergies d'investissement.

Il est attendu que le total de ces synergies de frais financiers et de flux de trésorerie s'élève à environ 400 millions d'euros (490 millions de francs suisses).

Ces objectifs de synergies reposent sur de nombreuses hypothèses qui, dans une large mesure, se fondent sur des facteurs qui ne sont pas entièrement maîtrisés par LafargeHolcim. LafargeHolcim pourrait ne pas atteindre ces objectifs en matière de synergies pour de nombreuses raisons, notamment en raison du fait que LafargeHolcim

pourrait supporter des coûts significatifs de mise en place pouvant dépasser les montants estimés. Un tel dépassement pourrait résulter du fait que la direction pourrait ne pas être en mesure de consacrer une attention suffisante à l'intégration des sociétés fusionnées car le rapprochement et l'harmonisation des différentes normes, procédures, organisation et cultures d'entreprises pourraient être plus difficiles ou prendre plus de temps que prévu. Un tel dépassement des coûts estimés pourrait également résulter d'autres facteurs décrits à la section 3 de la partie I et à la section 2 de la partie II du Document de Base, à la section 2 du projet de la note d'opération qui sera soumise au visa de l'AMF et à la section 5.1 du document de référence de Lafarge déposé auprès de l'AMF le 23 mars 2015 et enregistré sous le numéro D.15-0190 (le « Document de Référence »).

1.3 Principaux termes et conditions de l'Offre

1.3.1 Termes de l'Offre

Holcim offre de manière irrévocable aux actionnaires de Lafarge, pendant une période dont la date de clôture sera fixée par l'AMF, d'échanger les Actions Lafarge qu'ils détiennent selon une parité d'échange de neuf (9) Actions Holcim, jouissance courante, pour dix (10) Actions Lafarge, jouissance courante, (la « **Parité d'Échange** » ou « **PE** »).

Les actionnaires de Lafarge apportant leurs Actions Lafarge à l'Offre ne bénéficieront pas du dividende annuel pour l'exercice 2014, d'un montant de 1,30 franc suisse par action Holcim, tel qu'approuvé par l'assemblée générale d'Holcim qui s'est réunie le 13 avril 2015. De même, Holcim ne bénéficiera pas du dividende annuel pour l'exercice 2014, d'un montant de 1,27 euro par Action Lafarge, tel qu'approuvé par l'assemblée générale de Lafarge le 7 mai 2015. Holcim a procédé à la mise en paiement des dividendes pour l'exercice 2014 le 17 avril 2015, tandis que Lafarge procèdera à une telle mise en paiement le 12 mai 2015.

1.3.2 Ajustement des termes de l'Offre

Le Conseil d'Administration d'Holcim a proposé le 20 février 2015 de fixer le dividende annuel pour l'exercice 2014 à 1,30 franc suisse par action Holcim. Le 23 février 2015, le Conseil d'Administration de Lafarge a proposé de fixer le dividende annuel pour l'exercice 2014 à 1,27 euro par action Lafarge. Ces propositions ont été approuvées par les assemblées générales d'Holcim et de Lafarge convoquées respectivement le 13 avril 2015 et le 7 mai 2015.

Holcim et Lafarge sont convenues qu'un dividende payable en actions sera versé à tous les porteurs d'actions LafargeHolcim, en ce compris les nouvelles Actions Holcim à émettre en échange des Actions Lafarge apportées dans le cadre de l'Offre, après le règlement-livraison de l'Offre ré-ouverte. Ce dividende payable en actions sera versé, sous réserve du succès de l'Offre, selon une parité d'une nouvelle action LafargeHolcim pour vingt (20) actions LafargeHolcim existantes. L'assemblée générale d'Holcim qui s'est réunie le 8 mai 2015 a approuvé la création d'un capital social autorisé aux fins de distribution par le conseil d'administration de LafargeHolcim de ce dividende payable en actions.

Il est néanmoins précisé que si, préalablement à la clôture de l'Offre, Holcim ou Lafarge décide de procéder au versement d'un dividende (à l'exception du dividende payable en actions mentionné ci-dessus), d'un acompte sur dividende ou à toute autre sorte de distribution (autres que lesdits

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

dividendes), sous toute forme, y compris par le biais d'une réduction ou d'un amortissement du capital, la Parité d'Échange de l'Offre sera ajustée afin d'offrir aux porteurs d'Actions Lafarge ou d'actions Holcim, selon le cas, le même effet économique que celui initialement prévu par le Projet de Note d'Information, en calculant la Parité d'Échange comme suit :

$$PE_n = [(PE_{n-1} \times PA_{Holcim}) - Div_{Lafarge}] / (PA_{Holcim} - Div_{Holcim})$$

où :

- i. « PE_{n-1} » désigne la Parité d'Échange applicable immédiatement avant la réalisation du calcul ;
- ii. « PA_{Holcim} » désigne le cours d'une action Holcim (en euros) égal au cours moyen pondéré par le volume sur une période de trois (3) jours de bourse avant le jour précédant immédiatement celui annonçant le premier des dividendes d'Holcim ou de Lafarge (la « **Date de Référence** ») ; le taux de change applicable sera le taux de change publié par la Banque de France la veille de la Date de Référence ;
- iii. « $Div_{Lafarge}$ » désigne le montant moyen du dividende par action (en euros) annoncé par Lafarge ; cette moyenne sera calculée en tenant compte du fait qu'un porteur d'une Action Lafarge détenant ladite action sous forme nominative depuis au moins deux (2) ans, en ce compris à la date de mise en paiement du dividende, bénéficie d'une majoration du dividende selon les stipulations des statuts de Lafarge ; et
- iv. « Div_{Holcim} » désigne le montant réel du dividende par action (en euros) annoncé par Holcim ; le taux de change applicable sera le taux de change publié par la Banque de France la veille de la Date de Référence.

La Parité d'Échange sera également ajustée dans l'hypothèse où le nombre d'Actions Lafarge ou d'actions Holcim se trouverait modifié ou dans le cas où lesdites actions auraient été converties en titres d'une autre forme, en raison du versement d'un dividende payable en actions, de la subdivision, de la reclassification, du fractionnement, du regroupement, de l'assimilation ou de l'échange d'actions.

Tout ajustement de la Parité d'Échange sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet d'un communiqué de presse par Holcim.

Il est néanmoins précisé qu'Holcim et Lafarge peuvent continuer de déclarer et verser des dividendes annuels en cohérence avec les pratiques antérieures des deux sociétés, à condition que ces dividendes annuels soient uniquement payés en numéraire.

1.3.3 Traitement des rompus

Aucune fraction d'action Holcim ne pourra être remise dans le cadre de l'Offre. En conséquence, Holcim ne remettra pas de rompus aux actionnaires de Lafarge. Les actionnaires de Lafarge qui apporteront à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre ré-ouverte) un nombre d'Actions Lafarge ne leur donnant pas droit à un nombre entier d'Actions Holcim seront considérés comme ayant expressément accepté de participer au mécanisme de revente des Actions Holcim formant rompus décrit ci-dessous au titre des rompus leur revenant. Les titulaires d'actions de performance Lafarge encore soumises à une période de conservation sont invités à se référer à l'article 2.7.2 du Projet de Note d'Information.

A l'issue de la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, à l'issue de la clôture de l'Offre ré-ouverte), un intermédiaire habilité désigné par Holcim mettra en place un mécanisme de revente des Actions

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Holcim formant rompus pour le compte des actionnaires de Lafarge qui auront apporté à l'Offre un nombre d'Actions Lafarge ne leur permettant pas de recevoir un nombre entier d'Actions Holcim.

Euronext Paris agrégera les rompus des Actions Holcim afin d'obtenir un nombre entier d'Actions Holcim (leur nombre étant arrondi à l'unité supérieure) et livrera à l'intermédiaire habilité ainsi désigné qui les cédera sur le marché pour le compte des actionnaires de Lafarge participant à ce mécanisme de revente au plus tard dix (10) jours de négociation suivant le règlement-livraison de l'Offre (ou, le cas échéant, le règlement-livraison de l'Offre ré-ouverte). Le montant en numéraire (en euro, arrondi au centime d'euro le plus proche, étant précisé que 0,5 centime d'euro sera arrondi à un centime d'euro) sera versé aux actionnaires de Lafarge dans les meilleurs délais suivant cette date. Les actionnaires de Lafarge qui participeront à ce mécanisme de revente des rompus recevront le produit net de cessions au prorata de leur participation à ce mécanisme, net des frais de courtage, des commissions et des autres frais qui seront liés à la revente des Actions Holcim formant rompus.

Par ailleurs, il ne sera en aucun cas versé d'intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par un actionnaire de Lafarge en contrepartie d'une fraction d'Action Holcim formant rompu, même en cas de retard de paiement de ce montant.

A titre d'exemples purement illustratifs :

- dans l'hypothèse où un actionnaire de Lafarge apporterait 15 Actions Lafarge à l'Offre, cet actionnaire recevrait 13 Actions Holcim ($15 \times 0,9 = 13,5$) et le produit de cession en numéraire sur 0,5 Action Holcim formant rompus ;
- dans l'hypothèse où il apporterait 5 actions, il recevrait 4 Actions Holcim ($5 \times 0,9 = 4,5$) et le produit de cession en numéraire sur 0,5 Action Holcim formant rompus.

1.3.4 Mécanismes de liquidité offerts aux titulaires d'options de souscription d'actions Lafarge et d'actions de performance Lafarge

Conformément au Combination Agreement, Holcim et Lafarge sont convenues d'offrir des mécanismes de liquidité aux titulaires d'options de souscription d'actions Lafarge, d'actions de performance Lafarge et d'actions Lafarge détenues par l'intermédiaire de fonds communs de placement d'entreprise.

Les informations relatives aux options de souscription d'actions Lafarge, aux actions de performance Lafarge et aux actions Lafarge détenues par l'intermédiaire de fonds communs de placement d'entreprise figurent dans le Document de Référence, ainsi que dans l'article 2.7 du Projet de Note d'Information.

1.3.4.1 Mécanismes de liquidité offerts aux titulaires d'options de souscription d'actions Lafarge

Les titulaires d'options de souscription d'actions Lafarge se verront octroyer le droit d'échanger les actions Lafarge résultant de l'exercice desdites options de souscription d'actions contre des actions LafargeHolcim sur la base de la Parité d'Échange, dans la mesure où les réglementations applicables le permettent et à condition que lesdits titulaires aient accepté un tel mécanisme d'échange lors de l'exercice de leurs options de souscription d'actions.

Pour chaque option de souscription d'actions Lafarge octroyée à raison des plans 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 ou 2012, les mécanismes de liquidité seront uniquement mis en œuvre jusqu'à la première des dates suivantes : (i) le dernier jour de négociation du mois au cours duquel l'exercice

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

des options de souscription d'actions Lafarge aura eu lieu ou, si la date d'exercice est inférieure à cinq jours de négociation avant la fin dudit mois, le dernier jour de négociation du mois suivant le mois au cours duquel l'exercice aura été mis en œuvre et (ii) le 31 décembre 2020. Il est précisé qu'aucun mécanisme de liquidité ne sera mis en œuvre pour les actions Lafarge résultant de l'exercice des options de souscription d'actions Lafarge à compter du 1^{er} janvier 2021.

1.3.4.2 Mécanismes de liquidité offerts aux titulaires d'actions de performance Lafarge

Les titulaires d'actions de performance Lafarge qui ne peuvent apporter leurs actions de performance Lafarge à l'Offre en raison des modalités du plan concerné (période d'acquisition) ou du fait de restrictions légales, réglementaires ou de gouvernance, se verront octroyer le droit d'échanger leurs actions de performance Lafarge contre des actions LafargeHolcim sur la base de la Parité d'Échange, dans la mesure où les réglementations applicables le permettent et à condition que lesdits titulaires aient accepté un tel mécanisme d'échange.

Les mécanismes de liquidité seront uniquement mis en œuvre jusqu'au premier jour de négociation suivant la date à laquelle la période d'acquisition applicable ou, le cas échéant, la période de conservation, des actions de performance Lafarge prendra fin.

Concernant les résidents fiscaux français, le mécanisme de liquidité sera par conséquent disponible, dans la mesure où les réglementations applicables le permettent, jusqu'au premier jour de négociation suivant la période de conservation respectivement applicable aux plans 2012, 2013 et 2014.

Concernant les porteurs d'actions de performance Lafarge qui ne sont pas résidents fiscaux en France, le mécanisme de liquidité sera par conséquent disponible, dans la mesure où les réglementations applicables le permettent, jusqu'au premier jour de négociation suivant la période d'acquisition respectivement applicable aux plans 2012, 2013 et 2014.

1.3.4.3 Autres mécanismes de liquidité

Les titulaires d'options de souscription d'actions, d'actions de performance ou de valeurs mobilières émises en vertu de plans d'épargne salariale qui ne sont pas résidents fiscaux en France, bénéficieront également de mécanismes de liquidité comparables, sous réserve des restrictions locales applicables. Des informations seront communiquées aux salariés concernés à l'issue du règlement-livraison de l'Offre.

1.3.5 Conditions de l'Offre

1.3.5.1 Seuil de réussite de 2/3 du capital social ou des droits de vote

Conformément aux dispositions de l'article 231-9 II du règlement général de l'AMF, l'Offre est soumise à la condition de l'obtention par Holcim d'un nombre d'Actions Lafarge représentant, à la date de clôture de l'Offre, au moins deux tiers (2/3) du capital social ou des droits de vote de la Société (en tenant compte de la perte des droits de vote double des Actions Lafarge apportées à l'Offre et des actions auto-détenues par Lafarge et ses filiales) (ci-après, le « **Seuil de Réussite** »).

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, il sera tenu compte :

- au numérateur, de toutes les Actions Lafarge valablement apportées à l'Offre au jour de la clôture de l'Offre ainsi que de toutes les actions auto-détenues par Lafarge ;
- au dénominateur, de toutes les Actions Lafarge existantes au jour de la clôture de l'Offre.

L'Initiateur ou les actionnaires de Lafarge ne sauront pas si le Seuil de Réussite est atteint avant la publication des résultats définitifs de l'Offre, qui interviendra postérieurement à la clôture de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-9 II du règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer au Seuil de Réussite à la suite de la publication des résultats de l'Offre par l'AMF. Cette renonciation ne sera possible que dans la mesure où elle aura été préalablement approuvée par Lafarge (conformément au Combination Agreement) et où le nombre d'Actions Lafarge apportées à l'Offre est supérieur au seuil de caducité prévu à l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, soit 50% du capital ou des droits de vote existants de Lafarge.

Dans l'hypothèse où le Seuil de Réussite ne serait pas atteint, et à moins que l'Initiateur n'ait décidé de renoncer au Seuil de Réussite tel que mentionné dans le paragraphe précédent, l'Offre serait sans suite et les Actions Lafarge apportées à l'Offre seraient restituées à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité, ni aucun autre paiement ne leur soit dû.

L'Initiateur peut aussi décider de supprimer ou d'abaisser le Seuil de Réussite, en déposant une surenchère au plus tard cinq jours de négociation avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 232-7 du règlement général de l'AMF. En toute hypothèse, le Seuil de Réussite ne sera pas abaissé (i) sans l'approbation préalable de Lafarge (conformément au Combination Agreement), ni (ii) en-dessous du seuil de caducité de 50% du capital ou des droits de vote auquel il est fait référence à l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF.

1.3.5.2 Approbation par l'assemblée générale d'Holcim de l'émission des Actions Holcim et enregistrement corrélatif des statuts modifiés d'Holcim et des Actions Holcim auprès du registre du commerce de Saint-Gall, Suisse

L'Offre est soumise à la condition de l'approbation par l'assemblée générale d'Holcim de l'émission des Actions Holcim et de l'enregistrement corrélatif des statuts modifiés d'Holcim et de la totalité des Actions Holcim à remettre en échange des Actions Lafarge apportées à l'Offre auprès du registre du commerce de Saint-Gall, Suisse.

Plus précisément, l'Offre est soumise à la condition de l'approbation par l'assemblée générale d'Holcim de la résolution relative à l'augmentation du capital social d'Holcim d'un montant maximum nécessaire à l'émission des Actions Holcim.

Suite à l'approbation par l'assemblée générale d'Holcim des résolutions nécessaires, dans l'hypothèse où l'Offre connaîtrait une suite positive, l'émission des Actions Holcim, conformément au droit suisse applicable, ne deviendrait effective qu'à l'issue de l'enregistrement de l'augmentation de capital auprès du registre du commerce de Saint-Gall, Suisse. Conformément au droit suisse, cet enregistrement peut être bloqué pour des raisons échappant au contrôle d'Holcim dans l'hypothèse où une requête à cet effet serait déposée auprès du registre du commerce par un tiers, reportant ainsi ou empêchant l'émission des Actions Holcim et, par conséquent, reportant ou empêchant le règlement-livraison de l'Offre.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

L'assemblée générale d'Holcim a approuvé ladite résolution relative à l'augmentation de capital le 8 mai 2015. Cependant, le droit suisse ne permet au Conseil d'Administration d'Holcim de mettre en œuvre l'augmentation de capital ordinaire que dans un délai ne pouvant pas dépasser trois mois à compter de la date de l'assemblée générale. Ainsi, dans l'hypothèse où l'émission des Actions Holcim ne pourrait avoir lieu avant le 8 août 2015, une nouvelle assemblée générale devrait être convoquée afin d'approuver l'augmentation de capital nécessaire à l'émission desdites Actions Holcim. Dans cette hypothèse, l'Offre serait soumise à l'approbation par cette nouvelle assemblée générale de la résolution relative à l'augmentation du capital social d'Holcim d'un montant maximum nécessaire à l'émission des Actions Holcim devant être remises en rémunération des Actions Lafarge apportées à l'Offre (et à l'enregistrement auprès du registre du commerce tel que décrit ci-dessus).

Le Conseil d'Administration d'Holcim s'est engagé à convoquer cette nouvelle assemblée générale dans l'hypothèse où la résolution correspondante approuvée le 8 mai 2015 deviendrait caduque avant le règlement-livraison de l'Offre.

Il est précisé que, Schweizerische Cement-Industrie-Aktiengesellschaft² (« SCIA »), qui détient 20,11% du capital social et des droits de vote d'Holcim au 31 décembre 2014, s'est engagée, lors des assemblées générales d'Holcim, à voter en faveur de toutes les résolutions requises pour la réalisation de l'Offre et à réitérer cet engagement autant que nécessaire aux fins de réalisation de l'Offre, conformément à l'accord d'engagement de vote en date du 6 avril 2014 et réitéré le 19 mars 2015 décrit à l'article 4.5 du présent projet de note en réponse.

Dans le cas où, pour quelque raison que ce soit, en ce inclus le report et/ou l'impossibilité d'enregistrement de l'augmentation de capital auprès du registre du commerce, la condition prévue par le présent article 1.3.5.2 n'était pas satisfaite, l'Offre serait caduque et les Actions Lafarge apportées à l'Offre seraient restituées à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité, ni aucun autre paiement ne leur soit dû.

Les termes et conditions de l'Offre sont détaillées dans l'article 2 du Projet de Note d'Information. Il est recommandé aux actionnaires de Lafarge de se référer plus particulièrement aux articles 2.10 à 2.21 du Projet de Note d'Information.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Le Conseil d'administration de Lafarge s'est réuni le 10 mai 2015, sous la présidence de M. Bruno Lafont, Président du Conseil d'administration, à l'effet d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Etaient présents ou représentés : M. Bruno Lafont, M. Oscar Fanjul, M. Philippe Charrier, M. Philippe Dauman, M. Paul Desmarais, Jr., M. Juan Gallardo, M. Ian Gallienne, Mme Mina Gerowin, M. Jérôme Guiraud, M. Luc Jeanneney, M. Gérard Lamarche, Mme Hélène Ploix, M. Baudouin Prot, Mme Christine Ramon, M. Michel Rollier, M. Nassef Sawiris, M. Ewald Simandl, et Mme Véronique Weill.

L'avis motivé du Conseil d'administration rendu le 10 mai 2015 est intégralement reproduit ci-après :

« Le Président du Conseil d'administration rappelle aux membres du Conseil les motifs et les principaux termes de la fusion entre égaux envisagée entre la Société et Holcim, annoncée le 7 avril 2014 et définie dans le Business Combination Agreement signé le 7 juillet 2014 et modifié par

² Cette entité est indirectement contrôlée par M. Thomas Schmidheiny.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

avenant en date du 20 mars 2015. Il présente également les termes de l'offre publique d'échange devant être lancée par Holcim sur les actions de la Société afin de réaliser la fusion envisagée (l'« **Offre** ») et indique qu'Holcim, dans le communiqué conjoint publié par Holcim et la Société le 8 mai 2015, prévoit de déposer l'Offre auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 mai 2015.

Il rappelle aussi que M. Bruno Husson et M. Henri Philippe du cabinet Accuracy, qui a été nommé en tant qu'expert indépendant par le Conseil d'Administration le 17 février 2015, conformément aux articles 261-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, ont présenté leur rapport sur les conditions financières de l'Offre au Conseil d'administration au cours de la réunion du 7 mai 2015.

Le Conseil d'administration a pris en compte les éléments suivants :

- (a) Les termes du Business Combination Agreement signé le 7 juillet 2014 tel que modifié, qui comprend en particulier les conditions auxquelles la fusion entre la Société et Holcim est soumise, notamment : (i) l'obtention des autorisations réglementaires applicables, (ii) l'acquisition par Holcim d'un nombre suffisant d'actions Lafarge pour que, combiné aux actions Lafarge détenues par la Société et ses filiales, Holcim détienne au moins les deux tiers des actions émises ou des droits de vote³ de la Société à l'issue de l'Offre, (iii) si l'autorisation mentionnée ci-dessous au (c)(i) n'était pas utilisée dans les trois mois, l'autorisation par l'assemblée générale des actionnaires de Holcim d'émettre de nouvelles actions Holcim à remettre en échange des actions Lafarge apportées à l'Offre et (iv) l'enregistrement des statuts modifiés et des nouvelles actions Holcim auprès du registre du commerce de St Gall (Suisse) ;
- (b) la fusion envisagée a été approuvée par les autorités de la concurrence suivantes : Brésil ; Canada ; Chine ; Marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA) ; Union Européenne ; Inde ; Kenya ; Mexique ; Maroc ; Russie ; Serbie ; Singapour ; Afrique du Sud ; Tanzanie ; Turquie ; Etats-Unis d'Amérique et Ukraine ; les demandes d'autorisation des autorités mauriciennes et indonésiennes sont toujours en attente mais elles n'ont pas d'effet suspensif ;
- (c) les décisions de l'assemblée générale des actionnaires de Holcim du 8 mai 2015 autorisant (i) l'émission d'un maximum de 264.237.400 actions Holcim nouvelles à remettre en échange des actions Lafarge apportées à l'Offre, ainsi que (ii) une augmentation de capital d'un maximum de 132.118.700 actions Holcim nouvelles pour la réouverture de l'Offre et, le cas échéant, l'éventuel retrait obligatoire, et (iii) une augmentation de capital afin de payer le dividende en actions ;
- (d) le projet de note d'information relative à l'Offre préparé par Holcim, y compris l'analyse de la parité d'échange offerte préparée par UBS et Société Générale, agissant en tant que banques présentatrices dans le cadre de l'Offre, dont Holcim a indiqué qu'il est prévu qu'il soit déposé avec l'Offre auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 mai ;
- (e) le projet de prospectus pour la cotation des actions Holcim sur Euronext Paris (composé d'un projet de document de base et d'un projet de note d'opération), et en particulier la Section 2 de la Partie I du projet de document de base qui décrit la fusion envisagée, ses motifs et les synergies attendues ;
- (f) l'engagement, d'une part, du Groupe Bruxelles Lambert et, d'autre part, de M. Sawiris et de NNS Holding Sarl, les principaux actionnaires de Lafarge détenant (directement ou indirectement), respectivement, 21,0% et 13,9% du capital de la Société, d'apporter leurs actions Lafarge à l'Offre, et l'engagement de SCIA, le principal actionnaire d'Holcim

³ en tenant compte de la perte des droits de vote double des actions Lafarge apportées à l'Offre.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

détenant 20,1% du capital d'Holcim, de voter en faveur des résolutions de toute assemblée générale des actionnaires de Holcim autorisant l'émission d'actions Holcim nouvelles à remettre en échange dans le cadre de l'Offre ;

(g) le document d'information présenté au comité d'entreprise de la Société concernant l'Offre et son opinion en date du 4 mai 2015, ainsi que le rapport de l'expert-comptable nommé par le comité d'entreprise en date du 24 avril 2015 ;

(h) le projet de note en réponse préparé par la Société.

Sur la base de ce qui précède, le Conseil d'administration estime que la fusion envisagée, qui sera réalisée au moyen de la réalisation de l'Offre, constitue une opportunité unique de créer une société nouvelle de taille mondiale avec des racines européennes qui (i) offrira une gamme de produits et services sans précédent pour répondre aux changements de la demande de l'industrie des matériaux de construction et aux défis de l'urbanisation grandissante, (ii) sera dans une position unique dans 90 pays à travers le monde, mêlant de façon équilibrée des marchés développés et des marchés à fort potentiel, et (iii) ce qui se traduira par une performance renforcée, notamment grâce aux synergies attendues dont le montant total devrait atteindre 1,4 milliard d'euros à l'issue d'une période de trois ans. Le Conseil d'administration note également que le nouveau groupe a pour objectif de générer des niveaux de retour attractifs pour ses actionnaires, soutenus par une stratégie d'optimisation du portefeuille, une stricte discipline d'allocation du capital et un potentiel supérieur de génération de cash flows.

Après prise en compte du rapport de l'expert indépendant, le Conseil d'administration observe également qu'en examinant la rémunération offerte aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre, soit 9 actions Holcim pour 10 actions de la Société, l'expert indépendant a retenu que :

- Deux critères devaient être respectés pour pouvoir considérer la parité envisagée comme équitable : la parité retenue doit (i) intégrer la valeur des actifs et les perspectives de développement des deux groupes, et (ii) traduire un « juste partage » de la création de valeur attendue du regroupement (i.e. valeur des synergies) entre les actionnaires des groupes Lafarge et Holcim. Du fait de la nature du regroupement envisagé (« fusion entre égaux ») et des caractéristiques des synergies attendues, le second critère implique que la parité d'échange soit assise sur les valeurs de marché des deux groupes avant prise en compte des effets attendus du regroupement (« Valeurs Intrinsèques »), ce qui signifie implicitement, l'absence de prime de contrôle.
- Les travaux d'évaluation ont été réalisés dans le cadre d'une démarche multicritères. Ils ont montré que la parité de l'Offre d'échange se situait en bas de la fourchette des parités assises sur les Valeurs Intrinsèques données par les références d'évaluation utilisées (cours de bourse et prix-cible des analystes financiers) ou issues des méthodes d'évaluation mises en œuvre (méthode DCF et méthode des comparaisons boursières). Par conséquent, l'expert indépendant considère que la parité d'échange est acceptable pour les actionnaires de Lafarge et relève que cette parité n'extériorise aucune prime par rapport aux parités induites par ses différentes estimations des Valeurs Intrinsèques des deux groupes.
- S'agissant de l'intérêt de l'Offre d'un point de vue financier, l'absence de prime conduit l'expert indépendant à s'interroger sur le potentiel de création de valeur lié aux synergies. En l'absence de synergies, une offre d'échange sans prime ne présenterait pas d'intérêt financier pour les actionnaires de la société cible. En revanche, si le regroupement est susceptible de générer des synergies, l'offre mérite d'être considérée. Bien plus, si la création de valeur susceptible d'être générée par ces synergies est significative par rapport aux Valeurs Intrinsèques, le positionnement de la parité envisagée au sein de la fourchette des parités issues d'une évaluation multicritères importe peu, car son impact sur l'appréciation du patrimoine des actionnaires de la société cible est limité. Dans le cas présent, sur la base des

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

informations fournies par les dirigeants de Lafarge et Holcim lors de l'annonce de l'opération, le regroupement envisagé devrait générer d'importantes synergies. Par suite, la création de valeur attachée à ces synergies pourrait représenter un montant significatif au regard des Valeurs Intrinsèques, comme en atteste (i) l'effet d'annonce de l'opération sur le patrimoine combiné des actionnaires des deux groupes (soit une hausse d'environ 13% sur une période comprenant le jour d'annonce de l'opération et les dix jours de bourse précédents) et, (ii) la révision des prix-cibles des analystes financiers au cours des deux mois suivants l'annonce de l'opération (soit une progression médiane d'environ 17% sur le titre Lafarge et d'environ 15% sur le titre Holcim sur la base d'un échantillon de onze analystes financiers).

- L'amplitude de ces réactions positives ne doit pas faire oublier que, comme dans tout rapprochement d'envergure, des risques d'exécution existent. En l'absence d'économies d'échelle significatives, les synergies attendues ne se matérialiseront pas dans leur intégralité sans la bonne intégration des deux groupes.

Le Conseil d'administration a bien pris note de la conclusion de l'expert indépendant selon laquelle, étant donné (i) le positionnement de la parité par rapport aux parités induites par les Valeurs Intrinsèques, et (ii) le potentiel de création de valeur liée aux synergies, les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les actionnaires de la Société, et que l'analyse du Business Combination Agreement conclu entre Holcim et la Société le 7 juillet 2014 et modifié par avenant en date du 20 mars 2015 (dont les dirigeants de la Société ont confirmé être les seuls accords conclus entre eux-mêmes et Holcim), comme celle des engagements d'apport de deux actionnaires de Lafarge, M. Nassef Onsi Sawiris et NNS Holding Sàrl, d'une part et Groupe Bruxelles Lambert, d'autre part, n'ont révélé aucun élément susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires de la Société.

Enfin, le Conseil d'administration a examiné les conséquences de l'Offre pour les salariés de la Société et notamment pris note des points suivants :

- Premièrement, les salariés (et anciens salariés) qui sont également actionnaires de la Société, directement ou indirectement à travers un FCPE (Lafarge 2000), qui ont reçu des options de souscription d'actions Lafarge ou des actions de performance et/ou ont participé à tout autre mécanisme d'actionnariat salarial de Lafarge, (i) seraient en mesure d'apporter leurs actions de la Société à l'Offre, si cela est autorisé par les plans concernés et par les lois applicables, ou (ii) si ces actions ne peuvent être apportées à l'Offre (par exemple, parce que leur options de souscription n'ont pas été exercées, les actions de performance n'ont pas encore été acquises, la période de conservation est toujours en cours, ou l'Offre n'est pas ouverte dans leur pays), bénéficieraient d'un mécanisme de liquidité mis en place par LafargeHolcim sous réserve des lois applicables.
- Deuxièmement, conformément au projet de note d'information et aux informations communiquées au comité d'entreprise de la Société :
 - o à la suite de la cession de certaines entités et actifs au profit de CRH, les recoupements entre les activités industrielles de Holcim et celles de la Société seront limités. De plus, Holcim considère que, sous réserve de certaines mesures qui pourraient être requises en raison de circonstances indépendantes de l'Offre, le rapprochement entre les deux sociétés devrait avoir un impact limité sur les sites de production de manière générale ou les centres de recherche situés en France sur lesquels LafargeHolcim continuera de s'appuyer pour mener sa politique de développement. Il n'existe pour l'instant aucun plan visant à réduire les effectifs des sites industriels au cours des douze prochains mois ;

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- o à l'exception de la cession de certaines entités et actifs au profit de CRH évoquée ci-dessus, les conséquences en termes d'emploi seront limitées pour les fonctions autres que les fonctions centrales de l'entreprise.
- Troisièmement, lors de sa réunion du 4 mai 2015, le comité d'entreprise de la Société a émis un avis défavorable sur l'Offre.

Au vu de ce qui précède, après discussion et compte tenu de l'opportunité unique que constitue le rapprochement envisagé et les synergies qui en sont attendues, le Conseil d'administration approuve à l'unanimité la fusion envisagée aux conditions prévues dans les documents mentionnés ci-dessus et considère que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Par conséquent, le Conseil d'administration recommande aux actionnaires de la Société d'accepter l'Offre et d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil d'administration confirme que les actions auto-détenues par la Société (soit 70.608 au 30 avril 2015) ne seront pas apportées à l'Offre car elles sont utilisées en couverture des plans d'actions de performance de la Société.

Les membres du Conseil d'administration confirment enfin leur intention d'apporter leurs actions de la Société à l'Offre dans la limite autorisée par les statuts de la Société (soit 1.143 actions conservées par chacun d'entre eux). »

3 AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE DE LA SOCIETE

L'avis du comité d'entreprise et le rapport de l'expert-comptable nommé par le comité d'entreprise de la Société sont reproduits en Annexe 2 du présent projet de note d'information.

4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

À l'exception des accords visés ci-après, il n'existe à la connaissance de la Société aucun autre accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

4.1 Combination Agreement

Holcim et Lafarge ont conclu un Combination Agreement le 7 juillet 2014 (tel que décrit à l'article 1.2.1.1 du présent projet de note en réponse), modifié le 20 mars 2015.

4.2 Engagements d'apport à l'Offre (Undertakings Agreements)

Aux termes d'un contrat d'engagement d'apport à l'Offre en date du 6 avril 2014, et réitéré le 19 mars 2015, Groupe Bruxelles Lambert (société immatriculée en Belgique contrôlée conjointement par les groupes Frère et Power Corporation of Canada, « **GBL** ») s'est engagée à apporter à l'Offre la totalité des Actions Lafarge qu'elle détient, soit au 30 avril 2015 à la connaissance de la Société 60.568.754 Actions Lafarge, représentant 21,04% du capital social et 29,29% des droits de vote⁴ de Lafarge, ainsi que toutes les Actions Lafarge qu'elle pourrait, le cas échéant, acquérir par la suite par tout moyen depuis la date de cet Undertaking Agreement.

Aux termes d'un accord similaire en date du 6 avril 2014, et réitéré le 19 mars 2015, NNS Holding Sàrl (société immatriculée au Luxembourg contrôlée par des trusts constitués par M. Nassef Sawiris

⁴ En ce compris des droits de vote double de GBL qui disparaîtront à l'occasion du transfert des Actions Lafarge à Holcim dans le cadre de l'Offre.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

et des membres de sa famille) et M. Nassef Sawiris (NNS Holding Sàrl et M. Nassef Sawiris, ensemble « **NNS** ») se sont engagés à apporter à l'Offre la totalité des Actions Lafarge qu'ils détiennent, soit au 30 avril 2015 à la connaissance de la Société 40.064.682 Actions Lafarge⁵, représentant 13,91% du capital social et 19,42% des droits de vote⁶ de Lafarge, ainsi que toutes les Actions Lafarge qu'ils pourraient, le cas échéant, acquérir par la suite par tout moyen depuis la date de cet Undertaking Agreement.

Les principales stipulations de ces contrats d'engagement d'apport à l'Offre ainsi que les termes de leur réitération ont été publiés par l'AMF dans les avis en date respectivement du 14 avril 2014 (n°214C0562) et du 27 mars 2015 (n°215C0361).

Conformément à ces contrats d'engagement d'apport à l'Offre, les engagements d'apport de GBL et de NNS deviendront caducs dans l'hypothèse où (i) une offre publique est déposée par un tiers préalablement à la date de dépôt de l'Offre ou (ii) une offre publique concurrente est déposée par un tiers à la suite du dépôt de l'Offre, et les offres décrites aux (i) et (ii) seraient déclarées conformes par l'AMF. Cependant, dans l'hypothèse où, à la suite d'une telle offre publique d'un tiers, Holcim déposerait une offre concurrente ou une surenchère, déclarée conforme par l'AMF, et que les autres principes et modalités de l'opération demeureraient inchangés (notamment s'agissant des modalités de gouvernance du nouvel ensemble), les engagements d'apport de GBL et NNS se reporteraient immédiatement, *mutatis mutandis*, sur cette offre concurrente ou surenchère d'Holcim, comme si lesdits engagements n'avaient jamais été caducs.

GBL et NNS ont chacun indiqué ne pas agir de concert avec un tiers vis-à-vis d'Holcim ou de Lafarge et se sont engagés à ne pas agir de concert avec un tiers vis-à-vis d'Holcim ou de Lafarge, et ce jusqu'au 31 décembre 2015 (la « **Période de Restriction** »).

En outre, pendant la Période de Restriction, GBL et NNS se sont respectivement engagés, pour leurs comptes et celui de leur filiales détenant des Actions Lafarge, à (i) conserver et ne pas céder ou autrement transférer de quelque manière que ce soit, y compris par voie d'opération sur dérivés, toute Action Lafarge (sauf exceptions⁷), (ii) s'abstenir de toute initiative visant à, ou de solliciter, d'encourager, de faciliter ou de provoquer, une opération ou une offre alternative à l'Offre et informer Lafarge et de toute sollicitation ou proposition de tiers en vue d'une opération alternative⁸, (iii) s'abstenir d'avoir quelque discussion que ce soit avec toute personne ou entité concernant une opération alternative ou de s'engager dans toute négociation concernant une opération alternative, ou (iv) s'abstenir de soutenir ou proposer publiquement de soutenir toute opération alternative.

⁵ Par ailleurs, la société NNS Holding (Cayman), actionnaire indirect de NNS Holding Sàrl, est partie à un contrat à terme sur action à règlement numéraire (*cash-settled share forward agreement*). L'exposition économique de NNS Holding (Cayman) aux Actions Lafarge au titre de ce contrat porte sur un nombre de référence de 6.000.000 Actions Lafarge.

⁶ En ce compris des droits de vote double de NNS qui disparaîtront à l'occasion du transfert des Actions Lafarge à Holcim dans le cadre de l'Offre.

⁷ Ces exceptions visent (i) les transferts intra-groupe et la constitution de sûretés, pour autant que les Actions Lafarge puissent toujours être apportées à l'Offre, et (ii) la mise au porteur des actions ou la cession desdites actions, pour autant que cela est requis afin d'éviter le déclenchement d'une offre publique obligatoire.

⁸ Une opération alternative recouvre, pour Holcim et Lafarge, toute offre ou proposition, ou indication d'intérêt, qui est raisonnablement susceptible de mener, directement ou indirectement, (i) à l'obligation de déposer une offre publique visant l'ensemble des actions Lafarge ou Holcim conformément à la loi applicable ou (ii) à l'acquisition d'une part substantielle des actifs d'Holcim ou de Lafarge.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Les deux engagements d'apport arriveront à échéance le 31 décembre 2015, sous réserve de résiliation anticipée, étant précisé que si l'Offre est déposée par Holcim avant le 31 décembre 2015, la durée de ces contrats sera automatiquement prorogée jusqu'au règlement-livraison de l'Offre.

4.3 Engagement de vote en faveur des résolutions requises pour la réalisation de l'Offre

Aux termes d'un accord d'engagement de vote en date du 6 avril 2014, et réitéré le 19 mars 2015, SCIA, qui détient 20,11% du capital et des droits de vote d'Holcim au 31 décembre 2014, s'est engagée, lors des assemblées générales d'Holcim, à voter en faveur de toutes les résolutions requises pour la réalisation de l'Offre et à réitérer cet engagement autant que nécessaire aux fins de réalisation de l'Offre.

Conformément à cet accord, les engagements de vote de SCIA deviendront caducs dans l'hypothèse où (i) une offre publique est déposée par un tiers préalablement à la date de dépôt de l'Offre ou (ii) une offre publique concurrente est déposée par un tiers à la suite du dépôt de l'Offre, et les offres décrites aux (i) et (ii) seraient déclarées conformes par l'AMF. Cependant, dans l'hypothèse où, à la suite d'une telle offre publique d'un tiers, Holcim déposerait une offre concurrente ou une surenchère, déclarée conforme par l'AMF, et que les autres principes et modalités de l'opération demeuraient inchangés (notamment s'agissant des modalités de gouvernance du nouvel ensemble), les engagements de vote de SCIA se reporteraient immédiatement, *mutatis mutandis*, sur cette offre concurrente ou surenchère d'Holcim, comme si lesdits engagements n'avaient jamais été caducs.

SCIA a indiqué ne pas agir de concert avec un tiers vis-à-vis d'Holcim ou de Lafarge et s'est engagée à ne pas agir de concert vis-à-vis d'Holcim ou de Lafarge pendant la Période de Restriction.

En outre, pendant la Période de Restriction, SCIA s'est engagée, pour son compte et pour celui de ses filiales détenant des actions Lafarge à (i) conserver et ne pas céder ou autrement transférer de quelque manière que ce soit, y compris par voie d'opération sur dérivés, toute action Holcim (sauf exceptions⁹), (ii) s'abstenir de toute initiative visant à, ou de solliciter, d'encourager, de faciliter ou de provoquer, une opération ou toute offre alternative à l'Offre et informer Lafarge et Holcim de toute sollicitation ou proposition de tiers en vue d'une opération alternative, (iii) s'abstenir d'avoir quelque discussion que ce soit avec toute personne ou entité concernant une opération alternative ou de s'engager dans toute négociation concernant une opération alternative, ou (iv) s'abstenir de soutenir ou proposer publiquement de soutenir toute opération alternative.

L'accord d'engagement de vote arrivera à échéance le 31 décembre 2015, sous réserve de résiliation anticipée, étant précisé que si l'Offre est déposée par Holcim avant le 31 décembre 2015, la durée de l'accord sera automatiquement prorogée jusqu'au règlement-livraison de l'Offre.

5 ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

5.1 Structure et répartition du capital de la Société

Au 31 décembre 2014, le capital social de Lafarge s'élevait à 1.150.166.736 euros et était divisé en 287.541.684 actions ordinaires d'une valeur nominale de 4 euros chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie, et le nombre de droits de vote était de 412.822.976 (en ce compris 70.538 droits de vote attachés aux actions auto-détenues temporairement privées de droits de vote).

⁹ Ces exceptions visent (i) les transferts intra-groupe et la constitution de sûreté et (ii) la cession d'actions Holcim, pour autant que cela est requis afin d'éviter le déclenchement d'une offre publique obligatoire.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Les actions entièrement libérées détenues sous la forme nominative pendant une période d'au moins deux ans bénéficient d'un droit de vote double. Les droits de vote double disparaîtront à l'occasion du transfert des Actions Lafarge à Holcim dans le cadre de l'Offre.

A la connaissance de la Société, au 30 avril 2014, les actions Lafarge émises et en circulation sont réparties comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	Nombre de droit de vote détenus	% du capital	% des droits de vote
GBL	60.568.754	120.876.019	21,0	29,3
NNS	40.064.682	80.129.364	13,9	19,4
Dodge & Cox ¹⁰	20.891.162	28.309.058	7,3	6,9
Autres actionnaires ¹¹	166.338.777	183.297.582	57,8	44,4
Auto-détention	70.608	70.608 ¹²	-	-
Total	287.932.312	412.679.289	100	100

5.2 Restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

5.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

5.2.1.1 Ajustement des droits de vote

Les droits de vote sont exercés en assemblée générale sans aucune limitation jusqu'à 5% du total des droits de vote existants à la date de l'assemblée générale. Au-delà, le nombre de droits est ajusté au prorata de la part du capital représentée en assemblée générale, arrondi à l'unité supérieure, de façon à éviter une surreprésentation d'un actionnaire du fait de la faible participation aux assemblées générales tout en assurant à chaque actionnaire un pourcentage de voix au moins égal à sa part dans le capital social.

Il est fait masse, le cas échéant, pour chaque actionnaire, des droits de vote dont il dispose directement ou indirectement, ainsi que de ceux que possède un tiers avec qui il agit de concert au sens de la loi.

Le mécanisme d'ajustement des droits de vote ne s'applique pas lorsque le nombre total de droits de vote représentés en assemblée générale de la Société est supérieur aux deux tiers du nombre total de droits de vote rapporté au capital.

5.2.1.2 Obligation de déclaration de franchissements de seuils

Outre l'obligation légale d'information, les statuts prévoient que tout actionnaire agissant seul ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, un nombre d'actions égal ou supérieur à

¹⁰ Sur la base des dernières informations disponibles.

¹¹ Incluant 51.471 actions actuellement conservées par Cementia Holding AG au bénéfice des actionnaires n'ayant pas encore demandé l'attribution de leurs titres Lafarge à la suite de l'offre publique de retrait initiée en 2002 par Lafarge sur les titres de Cementia Holding AG.

¹² Droits de vote dits théoriques, en assemblée générale ces actions perdent leur droit de vote.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

2% du nombre total des actions de la Société, doit en informer celle-ci. Cette obligation supplémentaire est gouvernée par les mêmes dispositions que celles qui régissent l'obligation légale ; la déclaration de franchissement de seuil est faite dans le même délai que celui de l'obligation légale par lettre recommandée avec accusé de réception, télécopie ou télex indiquant si les actions sont ou non détenues pour le compte, sous le contrôle ou de concert avec d'autres personnes physiques ou morales. Elle est renouvelée pour la détention de chaque fraction additionnelle de 1% du capital sans limitation.

Les déclarations stipulées dans les statuts sont aussi effectuées, dans les mêmes délais et selon les mêmes formes, lorsque la participation en capital devient inférieure aux seuils précédemment déclarés quelle qu'en soit la raison. Elles précisent, en outre, la date du franchissement de seuil (correspondant à celle de la transaction provoquant ce franchissement), le nombre de titres possédés par le déclarant donnant accès à terme au capital.

En cas de non-respect de l'obligation de déclaration des franchissements de seuils statutaires, la sanction légale comportant privation du droit de vote est appliquée, si elle ne l'est d'office, sur simple demande constatée dans le procès-verbal de l'assemblée générale d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à 1%. Cette sanction est indépendante de celle qui peut être prononcée par décision judiciaire sur demande du Président, d'un actionnaire ou de l'AMF.

La Société peut demander à tout moment dans les conditions et selon les modalités légales à l'organisme chargé de la compensation des titres, dans les conditions et selon les modalités légales, l'identification des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme un droit de vote dans les assemblées d'actionnaires, ainsi que le nombre de titres détenus par chacun d'eux et les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

5.2.1.3 Transferts d'actions

Les actions sont librement négociables, sauf dispositions légales et réglementaires contraires.

5.2.2 Clauses de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société (article L.233-11 du Code de commerce)

A la connaissance de Lafarge, il n'existe aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de Lafarge (article L.233-11 du Code de commerce), à l'exception des engagements d'apport à l'Offre décrits à l'article 4.2 du présent projet de note en réponse. Les principales stipulations de ces contrats d'engagement d'apport à l'Offre ainsi que les termes de leur réitération ont été publiés par l'AMF dans les avis en date respectivement du 14 avril 2014 (n°214C0562) et du 27 mars 2015 (n°215C0361).

5.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil

A la connaissance de Lafarge, le capital social de la Société à la date du présent projet de note en réponse est réparti tel qu'indiqué à l'article 5.1 ci-avant.

Depuis le 31 décembre 2014, la Société n'a reçu aucune déclaration de franchissement de seuils en application de l'article L.233-7 I du Code de commerce.

5.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Néant.

5.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Le conseil de surveillance du FCPE Lafarge 2000 (qui détient 0,52% du capital et des droits de vote de Lafarge au 31 décembre 2014) devra décider au cours de la période d'Offre s'il apporte ou non les Actions Lafarge qu'il détient à l'Offre et, dans l'affirmative, devra tirer les conséquences d'une telle décision et modifier le règlement du FCPE, sous réserve de l'agrément de l'AMF, en vue notamment de remplacer toute référence à « Lafarge » dans le plan par « LafargeHolcim ».

5.6 Accords entre actionnaires dont la Société à connaissance et pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de Lafarge, il n'existe aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

5.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration

Conformément à l'article 14 des statuts de Lafarge, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé du nombre minimal d'administrateurs autorisé par la loi et au plus de dix-huit administrateurs nommés par l'assemblée générale des actionnaires et pris parmi ceux-ci.

Le nombre des administrateurs ayant dépassé l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des administrateurs en fonctions. De plus, les administrateurs ne doivent pas être âgés de plus de 73 ans.

La durée du mandat des administrateurs nommés ou renouvelés dans leurs fonctions est fixée à quatre ans. Il prend fin effectivement à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle cet administrateur voit son mandat normalement expirer ou atteint l'âge limite ci-dessus fixé.

Les administrateurs sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale des actionnaires.

Le conseil peut toujours, dans la limite du nombre maximum d'administrateurs autorisé par les statuts, pourvoir, conformément aux dispositions légales, au remplacement des administrateurs dont le poste est devenu vacant en cours de mandat ; les nominations ainsi faites sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre dont le

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

mandat n'est pas arrivé à expiration ne demeure en fonction que pendant le temps qui reste à courir du mandat de son prédécesseur.

Outre les administrateurs nommés par l'assemblée générale des actionnaires et dans la mesure où les dispositions prévues par la loi en matière d'administrateurs représentant les salariés sont applicables à la Société, le Conseil d'Administration comprend également :

- un administrateur représentant les salariés désigné par le comité d'entreprise de la Société ;
- un second administrateur représentant les salariés, désigné par le comité d'entreprise européen, dès lors et pour autant que le Conseil d'Administration comporte plus de douze administrateurs nommés par l'assemblée générale. Si le Conseil d'Administration vient à comporter un nombre d'administrateurs nommés par l'assemblée générale égal ou inférieur à douze, le mandat de ce second administrateur représentant les salariés se poursuit jusqu'à son terme, mais sans qu'il ne soit alors procédé à une nouvelle désignation si cette situation demeure à la date de ce terme.

La durée du mandat d'administrateurs représentant les salariés est fixée à quatre ans courant à compter de sa désignation.

En cas de vacance d'un administrateur représentant les salariés pour quelque raison que ce soit, son remplaçant désigné par le comité d'entreprise de la Société, ou le comité d'entreprise européen le cas échéant, entre en fonctions pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur. Jusqu'à la date de ce remplacement, le Conseil d'Administration pourra se réunir et délibérer valablement.

Plusieurs dispositions des statuts relatives aux administrateurs nommés par l'assemblée générale ne sont pas applicables aux administrateurs représentant les salariés, notamment les dispositions sur la limite d'âge des administrateurs ou l'obligation de détenir un certain nombre d'actions de la Société.

Le Conseil nomme parmi ses membres un Président qui ne peut être âgé de plus de 65 ans. En cas d'atteinte de l'âge de 65 ans, ses fonctions cessent de plein droit le 31 décembre de l'année au cours de laquelle survient son 65e anniversaire, à moins que ses fonctions de Président n'aient été renouvelées à titre exceptionnel par le Conseil pour des durées successives d'une année pour autant que son mandat d'administrateur se poursuive également pendant cette période. Dans ce cas, les fonctions du Président doivent cesser définitivement le 31 décembre de l'année au cours de laquelle il atteint l'âge de 67 ans.

5.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire délibère sur toute modification des statuts, pour lesquelles l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire est requise par la loi.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, réputés présents ou représentés, possèdent, sur première convocation au minimum 25% des actions ayant droit de vote et sur deuxième convocation, au minimum 20% des actions ayant droit de vote. À défaut de quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents, réputés présents ou représentés.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

5.8 Pouvoirs du Conseil d'Administration en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts de la Société, le Conseil d'Administration dispose des autorisations accordées par l'assemblée générale des actionnaires en date du 7 mai 2015, dont le détail est repris ci-après :

Nature des autorisations	Limites d'émission	Date d'expiration
Autorisation d'achat et de vente par la société de ses propres actions (10 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 5 % du capital pour un montant global de 500 millions d'euros pour un prix d'achat unitaire maximum de 100 euros	7 novembre 2016
Délégation de compétence consentie en vue d'émettre des actions et des valeurs mobilières emportant augmentation de capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires (13 ^{ème} résolution)	560 millions d'euros ¹³ en valeur nominale	7 juillet 2017
Délégation de compétence consentie en vue d'émettre des actions et des valeurs mobilières emportant augmentation de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (14 ^{ème} résolution)	112 millions d'euros ¹⁴ en valeur nominale	7 juillet 2017
Délégation de compétence consentie en vue d'émettre, par une offre visée à l'article L.411-2 II du Code monétaire et financier, des actions et des valeurs mobilières emportant augmentation de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (15 ^{ème} résolution)	112 millions d'euros ¹⁵ en valeur nominale	7 juillet 2017
Délégation consentie en vue d'émettre des actions et des valeurs mobilières emportant augmentation de capital en rémunération d'apports en nature (16 ^{ème} résolution)	112 millions d'euros ¹⁶ en valeur nominale	7 juillet 2017
Délégation de compétence à donner à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription (17 ^{ème} résolution)	Dans la limite du plafond applicable à l'augmentation initiale et s'imputant sur les plafonds prévus à la 14 ^{ème} résolution et/ou à la 13 ^{ème} résolution	7 juillet 2017
Délégation de compétence consentie en vue d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres (18 ^{ème} résolution)	100 millions d'euros ¹⁷ en valeur nominale	7 juillet 2017
Autorisation de réduire le capital par annulation d'actions (19 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 10 % du capital social par période de 24 mois	7 juillet 2017
Autorisation de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (20 ^{ème} résolution)	1% du capital social (au jour de l'attribution)	7 juillet 2017
Autorisation de consentir des options de souscription et/ou d'achat d'actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (21 ^{ème} résolution)	1% du capital social (au jour de l'attribution)	7 juillet 2017

¹³ Plafond global aux 13^{ème}, 14^{ème}, 15^{ème}, 16^{ème}, 17^{ème}, 18^{ème}, 22^{ème} et 23^{ème} résolutions.

¹⁴ S'imputant sur le plafond global prévu à la 13^{ème} résolution.

¹⁵ Confère note de bas de page 14 et s'imputant sur le plafond prévu à la 14^{ème} résolution.

¹⁶ Confère note de bas de page 15.

¹⁷ Confère note de bas de page 14.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Délégation de compétence consentie en vue d'émettre des actions et/ou valeurs mobilières emportant augmentation de capital au bénéfice des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (22 ^{ème} résolution)	50 millions d'euros ¹⁸ en valeur nominale	7 juillet 2017
Délégation de compétence consentie en vue de procéder à des augmentations de capital réservées à une catégorie de bénéficiaires dans le cadre d'une opération réservée aux salariés, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (23 ^{ème} résolution)	50 millions d'euros ¹⁹ en valeur nominale	7 novembre 2016

5.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Dans le contexte du projet de fusion avec Holcim, Lafarge a identifié les principaux accords pouvant être modifiés ou prendre fin en cas de changement de contrôle de la Société. Des discussions sont en cours avec les différentes parties concernées. Les principaux accords identifiés sont les suivants :

- certains pactes d'actionnaires, qui prévoient certains droits au bénéfice des partenaires de Lafarge et/ou entraînent certaines obligations pour Lafarge en cas de changement de contrôle de Lafarge. Lafarge a engagé des discussions avec les partenaires concernés afin de trouver des solutions appropriées ;
- les principaux contrats de financement bancaire du groupe Lafarge, qui contiennent des clauses de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle de Lafarge. Lafarge a obtenu de ses contreparties bancaires que la fusion avec Holcim ne constitue pas un cas de remboursement anticipé pour Lafarge. Des accords similaires ont été obtenus pour les filiales, lorsque nécessaire, avant la réalisation de la fusion ;
- les obligations émises dans le cadre du programme EMTN ou par placement privé aux Etats-Unis, au titre desquelles les titulaires concernés peuvent demander le rachat par la Société de leurs obligations dans l'hypothèse où la fusion avec Holcim serait suivie, dans un délai de 6 mois, de la dégradation d'un cran de la notation de la Société par Moody's ou Standard and Poor's, précisément du fait de la fusion. Les agences Moody's et Standard & Poor's ont toutes deux annoncé, suite à l'annonce du projet de fusion le 7 avril 2014, qu'elles considèrent que ce projet améliorerait le profil de risque de Lafarge ;
- à l'issue du règlement-livraison de l'Offre, LafargeHolcim pourrait se trouver dans l'obligation de déposer des projets d'offres publiques visant des participations minoritaires dans des filiales cotées dans certains pays. A ce stade, la seule offre publique d'achat obligatoire significative anticipée est sur Sichuan Shuangma Cement Co., Ltd. en Chine. Des analyses et discussions sont toujours en cours dans quelques autres pays. Dans certains pays, les lois applicables sont peu explicites. Dans d'autres juridictions, des dérogations à l'obligation de déposer une offre existent et ont déjà été obtenues. Cependant, il n'existe

¹⁸ Confère note de bas de page 14 et plafond commun au 22^{ème} et 23^{ème} résolutions.

¹⁹ Confère note de bas de page 18.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

aucune certitude quant à une future clarification des textes ou quant à l'obtention de futures dérogations ;

- le plan de retraite au Royaume-Uni, pour lequel un accord a été conclu le 15 décembre 2014. Cette accord maintient le financement actuel du régime pour une période intérimaire de 18 mois après la réalisation effective de la fusion, sans engagement financier supplémentaire. Sur cette base, le conseil paritaire n'engagera pas de processus de liquidation du régime suite à la fusion jusqu'à la fin de la période intérimaire, sous réserve d'un changement de circonstances manifeste. Un accord sur le financement du régime sera négocié dans le cadre de la prochaine évaluation qui sera réalisée sur la base de la situation des fonds au 30 juin 2015.

5.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Conformément à la procédure relative aux conventions et engagements réglementés, les actionnaires se sont prononcés sur les indemnités de départ liées au contrat de travail suspendu du Président-Directeur général pour la dernière fois lors de l'assemblée générale mixte du 7 mai 2013 (résolution 5).

Le contrat de travail du Président-Directeur général a été suspendu lors de sa nomination en tant que mandataire social en 2006. Il intègre une indemnité contractuelle de départ dont le versement est soumis à certaines conditions, notamment de performance, telle que décrite à l'article 3.4.3 J.2) du Document de Référence.

6 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le cabinet Accuracy, représenté par M. Bruno Husson et M. Henri Philippe, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'Administration le 17 février 2015, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, établi le 15 avril 2015, est reproduit en Annexe 1 ci-après.

7 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

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

Bruno Lafont
Président-Directeur général

Jean-Jacques Gauthier
Directeur général adjoint Finance

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Annexe 1 – Rapport de l'expert indépendant

**Expertise Indépendante dans le cadre de
l'offre publique d'échange initiée par *Holcim*
sur les titres *Lafarge***

Avril 2015

Transaction Support & Advisory

Forensics, Litigation & Arbitration

Valuation & Fairness Opinion

Corporate Recovery Services

Economics & Business Analysis

Expertise Indépendante dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par *Holcim* sur les titres *Lafarge*

Lafarge est l'un des leaders mondiaux dans le domaine de la production et de la commercialisation de matériaux de construction (ciments, granulats et bétons). La société est cotée sur le compartiment A d'*Euronext Paris*. Sa capitalisation boursière est d'environ 17,5 mds€ et le groupe a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 12,8 mds€.

Holcim est un groupe suisse qui compte également parmi les leaders du secteur. Coté sur le marché SIX à Zurich, le groupe affiche une capitalisation boursière d'environ 23,8 mdsCHF et son chiffre d'affaires a atteint 19,1 mdsCHF en 2014.

Le 4 avril 2014, *Lafarge* et *Holcim* ont annoncé être en discussions avancées au sujet d'un possible rapprochement (ci-après « l'Opération »). Le 7 avril 2014, les deux groupes ont confirmé leur volonté de rapprocher leurs activités dans le cadre d'une fusion « entre égaux », créant le leader incontesté du secteur avec une empreinte mondiale dans toutes ses activités et des performances opérationnelles renforcées grâce à d'importantes synergies. Le communiqué d'annonce du projet de « fusion » mentionnait en outre que (i) ce rapprochement amical avait emporté l'approbation des deux conseils d'administration à l'unanimité, ainsi que le plein soutien des principaux actionnaires des deux groupes, (ii) qu'un accord sur la gouvernance du nouvel ensemble *Lafarge-Holcim* avait été conclu et prévoyait un conseil d'administration équilibré (7 membres choisis par *Lafarge* et 7 membres choisis par *Holcim*) présidé par Wolfgang Reitzle (actuel président de *Holcim*), la direction générale étant confiée à Bruno Lafont (actuel CEO de *Lafarge*), et (iii) que l'opération prendrait la forme d'une offre publique d'échange (ci-après « l'Offre ») déposée par *Holcim* (ci-après « l'Initiateur ») sur les titres *Lafarge* (ci-après « la Cible ») avec une parité d'échange d'une action *Holcim* pour une action *Lafarge*, cette offre étant assortie d'un seuil de renonciation fixé à deux tiers des actions et droits de vote de *Lafarge* sur la base d'un nombre d'actions totalement dilué.

Le 16 mars 2015, suite à la réception d'un courrier de *Holcim* lui faisant part de sa décision de ne pas poursuivre le rapprochement dans les conditions financières et de gouvernance susmentionnées, *Lafarge* a indiqué être prêt à renégocier la parité envisagée dans le cadre de l'Offre.

Le 20 mars 2015, les deux groupes ont annoncé avoir conclu un accord sur des termes révisés de la « fusion », à savoir une nouvelle parité d'échange fixée à 9 actions *Holcim* pour 10 actions *Lafarge* (ci-après « la Parité ») et des changements dans la gouvernance du futur groupe : un conseil d'administration désormais co-présidé par Wolfgang Reitzle et par Bruno Lafont, et une nomination ultérieure du directeur général (lors du dépôt de l'offre publique d'échange au plus tard). Le 9 avril 2015, la nomination d'Eric Olsen, actuel vice-président exécutif en charge des opérations de *Lafarge* à ce poste a été annoncée.

L'obligation faite à une société visée par une offre de désigner un expert indépendant résulte du principe général énoncé dans l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF : « *la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité*

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre ». Dans le contexte de l'Offre décrit ci-dessus, la nomination d'un expert indépendant est ainsi requise au titre de la disposition suivante de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF : « *Les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L.233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance* » (alinéa I - 2°).

C'est dans ce contexte qu'Accuracy a été mandaté par le conseil d'administration de Lafarge le 17 février 2015, en qualité d'expert indépendant, afin de délivrer une attestation sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Le présent rapport d'expertise est donc une attestation d'équité au sens de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, dont les principes d'élaboration sont détaillés dans l'instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 et dans une recommandation sur l'expertise financière indépendante en date du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Notre mission d'expertise s'inscrit uniquement dans ce cadre à l'exclusion de tout autre contexte fondé sur d'autres lois ou réglementations étrangères.

Ce rapport est structuré en cinq parties distinctes. La première fournit une présentation synthétique de la société Accuracy, des missions d'expertise effectuées au cours des vingt-quatre derniers mois, ainsi qu'une attestation d'indépendance et une description des diligences effectuées dans le cadre de la présente mission. La deuxième partie présente succinctement le portefeuille d'activités des deux groupes impliqués dans le regroupement, détaille le contexte de l'Opération et précise l'impact de ce contexte pour l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'Offre. La troisième partie détaille les travaux d'évaluation réalisés pour estimer la valeur des titres Lafarge et Holcim (ci-après « les Sociétés » ou « les Groupes ») dans le strict respect de l'approche multicritères recommandée par les autorités de marché en pareilles circonstances. La quatrième partie expose nos commentaires sur les éléments d'appréciation de l'Offre proposés par Société Générale et UBS, banques présentatrices de l'Offre (« les Banques »). La cinquième et dernière partie présente nos conclusions sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires de Lafarge.

1. Présentation d'Accuracy et des principales diligences effectuées

1.1. Présentation d'Accuracy

Accuracy est une société de conseil en finance d'entreprise détenue en totalité par ses Associés. Implantée en Europe, en Amérique du Nord et en Inde, *Accuracy* propose une large palette de solutions « sur-mesure » en finance d'entreprise dans les cinq domaines suivants : support aux transactions, support aux contentieux, redressement d'entreprises, analyses de marché et évaluations financières.

Forte d'une équipe de plus de 240 consultants (dont une centaine à Paris), *Accuracy* dispose d'une grande expérience dans l'évaluation d'activités et d'entreprises, ainsi que dans l'évaluation d'instruments financiers complexes (*management package*, options, actions de préférence, etc.).

Au cours des vingt-quatre derniers mois, *Accuracy* a réalisé les missions d'expertise indépendante suivantes portant sur des sociétés cotées.

Attestations d'équité réalisées par Accuracy depuis avril 2013

Date	Cible	Initiateur	Type d'opération	Banque présentatrice
nov.-14	Rocamat	<i>Rocafin, Rocafin II, Rocafin III</i>	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	Oddo & Cie
déc.-13	Lafuma	<i>Calida</i>	Augmentation de capital réservée	Gilbert Dupont
juil.-13	Club méditerranée	<i>Axa PE, Fosun</i>	Offre publique d'achat	Société générale, Natixis, Crédit Agricole
juin.-13	Gfi Informatique	<i>Infofin Participations</i>	Offre publique d'achat obligatoire	Natixis
avr.-13	Oeneo	<i>Andromède</i>	Offre publique d'achat	Crédit du Nord, Société Générale
avr.-13	Plantation des Terres Rouges	<i>Bolloré</i>	Retrait Obligatoire (Bourse de Luxembourg)	Mediobanca

Accuracy n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général, estimant que la taille de la société, le large éventail de compétences dont elle dispose en matière d'analyse et d'évaluation financières et les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité préalable, à la fois exigeant et indépendant, requis par ce type de mission.

1.2. Personnel associé à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée conjointement par Bruno Husson et Henri Philippe, Associés d'*Accuracy*.

Depuis le premier retrait obligatoire en septembre 1994, Bruno Husson est intervenu à plus de quatre-vingt-dix reprises en qualité d'expert indépendant pour attester le caractère équitable des conditions financières envisagées pour une opération impliquant les actionnaires minoritaires d'une société cotée en bourse. Bruno Husson est diplômé d'HEC et docteur d'Etat en finance ; il est également Professeur Affilié du *Groupe HEC*, au sein duquel il enseigne la finance d'entreprise depuis 1977.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Henri Philippe, dispose d'une expérience professionnelle de plus de 15 ans dans le domaine de l'évaluation financière et a participé à l'ensemble des opérations citées ci-dessus. Henri Philippe est diplômé de l'ESC Bordeaux, titulaire d'un MBA de la *Wake Forest University* et d'un doctorat en finance de l'*Université Paris-Dauphine* ; il est également chargé de cours au *Groupe HEC*, à l'*Ecole Nationale des Ponts & Chaussées* et à l'*Université de Paris-Dauphine*.

Pour la réalisation de la mission, Bruno Husson et Henri Philippe ont été assistés par Laura Surun, manager diplômée d'HEC disposant d'une expérience de plus de six ans dans le domaine du conseil financier, et deux consultants.

1.3. Déclaration d'indépendance

En conformité avec l'alinéa II de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF (nouveau titre VI relatif à l'expertise indépendante), *Accuracy* atteste « l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission ».

1.4. Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par *Accuracy* au titre de la présente mission s'élève à 350 000 € hors taxes.

1.5. Diligences effectuées

1.5.1. Programme de travail

Accuracy a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- analyse du contexte de l'Opération ;
- entretiens avec des dirigeants financiers de *Lafarge* portant exclusivement sur l'Opération ;
- entretien avec des représentants de la banque conseil de *Lafarge, Rothschild & Cie* ;
- analyse financière historique des deux Sociétés, ainsi que d'un échantillon de sociétés cotées comparables à partir des documents de référence ou rapports annuels de la période récente ;
- analyse de la performance prévisionnelle des deux Sociétés fondée sur un consensus d'analystes financiers sur la période 2015-2016 ;
- analyse de la vie boursière de l'action des deux Sociétés, sur la période pré et post-annonce de l'Opération, de la liquidité de leurs titres, ainsi que du niveau de suivi par les analystes financiers ;
- analyse des rentabilités anormales cumulées des titres *Lafarge* et *Holcim* sur les quinze jours précédant l'annonce de l'Opération ;
- examen critique des références d'évaluation représentées par les cours boursiers des actions des Sociétés et les prix cibles (*target prices*) des analystes financiers ;
- évaluation des actions des deux Sociétés selon une approche multicritères comprenant notamment la mise en œuvre de la méthode des flux disponibles actualisés (ou méthode DCF pour *Discounted Cash Flows*) et de la méthode des comparaisons boursières ;
- prise de connaissance des plans d'affaires de *Lafarge* et *Holcim* (données non prises en compte pour les raisons indiquées plus loin en section 3.3) ;

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- dans le cadre de ces deux approches, examen approfondi des éléments d'actif et de passif ajoutés ou déduits de la valeur estimée du portefeuille d'activités (ou valeur d'entreprise) pour obtenir la valeur des capitaux propres ;
- dans le cadre de la méthode DCF, construction d'une période d'extrapolation sur la période 2017-2021, avec une attention particulière portée aux modalités de calcul de la valeur terminale et à la détermination du taux d'actualisation applicable ;
- dans le cadre de la méthode des comparaisons boursières, identification du sens et de l'importance des biais induits par les inévitables différences existant entre la Société et les sociétés « comparables » dans leur ensemble et au sein même de l'échantillon de référence entre les sociétés comparables elles-mêmes ;
- analyse critique des éléments d'appréciation de l'Offre fournis par les banques conseil de l'Initiateur présentatrices de l'Offre ;
- rédaction du présent rapport d'expertise.

Accuracy considère avoir effectué cette mission en se conformant pleinement au Règlement général de l'AMF et à ses recommandations sur l'expertise financière indépendante.

1.5.2. Calendrier de l'étude

Notre mission s'est déroulée du 4 février 2015, date de signature de notre lettre de mission, au 15 avril 2015, date de signature du présent rapport.

1.5.3. Informations utilisées

Nos travaux se sont principalement appuyés sur l'information publique, à savoir :

- communiqués de presse des Sociétés, notamment ceux portant sur l'Opération ;
- rapports annuels des deux groupes ;
- présentations aux analystes effectuées par les deux groupes ;
- notes et études publiées par les analystes financiers sur les titres *Lafarge* et *Holcim* depuis janvier 2013 ;
- informations de marché diffusées par les bases de données financières *Bloomberg*, *Capital IQ* et *Mergermarket*.

Nous avons également eu communication des informations confidentielles suivantes :

- présentation de l'Opération effectuée auprès des agences de notation financière en date du 27 mars 2014 ;
- « *Combination Agreement* » conclu entre *Lafarge* et *Holcim* en date du 7 juillet 2014, ainsi que l'avenant signé en date 20 mars 2015 ;
- certaines informations financières portant exclusivement sur l'exercice 2014 (détails de certains postes de bilan notamment) qui ne sont habituellement pas communiquées par *Lafarge* dans son document de référence. Ces informations ont été demandées dans le seul but de rétablir la symétrie avec l'information financière publique fournie par *Holcim* dans son rapport annuel 2014 et dans ses présentations aux analystes financiers.

1.5.4. Limites de nos travaux

Nous avons considéré que les informations (de nature comptable et financière) que *Lafarge* nous a communiquées dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Par ailleurs, même s'ils reposent sur une analyse des états financiers historiques et prévisionnels des Sociétés, nos travaux ne constituent en aucune façon un audit, ni même une revue limitée, de ces états financiers.

2. Contexte de l'Opération

2.1. Objectif du présent rapport d'expertise au regard des motivations de la mission confiée à Accuracy

L'Offre est une offre publique d'échange volontaire qui résulte d'un processus de rapprochement initié conjointement par la Cible et par l'Initiateur au premier trimestre 2014, et à laquelle les actionnaires de *Lafarge* sont libres de répondre favorablement ou non en décidant de présenter ou de conserver leurs titres.

Comme nous l'avons rappelé en préambule du présent rapport, des accords ont été conclus sur la gouvernance du nouvel ensemble en cas de succès de l'Offre, qui impliquent des dirigeants et membres du conseil d'administration actuels de la Cible. Dès lors, la désignation d'un expert indépendant est requise par la réglementation boursière, car l'Offre est susceptible de générer, au sein du conseil d'administration de la Cible, des conflits d'intérêts de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé que les administrateurs doivent rendre sur l'intérêt de l'Offre ou de mettre en cause l'égalité de traitement des actionnaires.

S'agissant du conflit d'intérêts potentiel, connaissance prise des accords conclus entre *Lafarge* et *Holcim* en date du 7 juillet 2014 (« *Combination Agreement* ») et de l'avenant en date du 20 mars 2015, nous n'avons identifié aucun élément susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires de *Lafarge*. En outre, les dirigeants de *Lafarge* nous ont confirmé dans une lettre d'affirmation qu'il n'existe pas d'accord conclu entre eux-mêmes et l'Initiateur autre que les accords susmentionnés²⁰.

Dès lors, dans le contexte de l'Offre, le présent rapport d'expertise a un double objectif : (i) à titre principal, délivrer une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et notamment sur la Parité, (ii) à titre accessoire, éclairer les administrateurs de *Lafarge* sur l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société d'un point de vue strictement financier.

A notre avis, le caractère équitable de la parité envisagée dans le cadre de l'Offre peut être apprécié au regard des deux critères suivants : (i) la parité retenue doit intégrer la valeur des actifs et les perspectives de développement des deux groupes impliqués dans l'Opération ; (ii) cette parité doit traduire un « juste partage » de la création de valeur attendue du regroupement (i.e. valeur des synergies) entre les actionnaires de ces deux groupes.

Commençons par examiner ce second critère. Pour définir ce qu'on entend par « juste partage » des synergies, il est nécessaire d'examiner le contexte économique et stratégique du regroupement et tout particulièrement d'analyser l'origine des synergies escomptées, pour en déduire le rapport de force entre les deux sociétés parties prenantes.

Dans le cas présent, en raison des caractéristiques du métier de cimentier, la majeure partie des synergies attendues du regroupement ne résulte pas d'économies d'échelle. Comme indiqué par

²⁰ Nous avons également pris connaissance des engagements d'apport de deux actionnaires de *Lafarge*, Mr. Nassef Onsi Sawiris et *NNS Holding Sarl*, d'une part et *Groupe Bruxelles Lambert*, d'autre part, qui détiennent directement ou indirectement 40 064 682 et 60 308 408 titres respectivement, et nous n'avons décelé dans ces accords aucune disposition de nature à remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires de *Lafarge*.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

le management de *Lafarge* lors de l'annonce de l'Opération, les synergies escomptées du regroupement sont de deux types.

- Supplément de chiffre d'affaires. Grâce à la mise à disposition par chacun des deux groupes de son propre portefeuille de produits et techniques spécifiques, chaque groupe bénéficiera sur sa zone de chalandise d'une gamme élargie, ce qui devrait impacter positivement le volume de vente.
- Economies de coûts. Le regroupement permettra des économies substantielles de frais généraux, qu'il s'agisse des frais de siège ou des frais généraux liés aux sièges régionaux situés dans les pays où les deux groupes sont implantés. Des réductions de coûts sont également envisagées au niveau des achats, de la logistique et des investissements de maintenance.

Ainsi, en raison même de la nature des synergies escomptées, la création de valeur attendue du regroupement ne peut être raisonnablement imputée plus à *Holcim* qu'à *Lafarge*. Dans ces conditions, un « juste » partage des synergies doit se traduire par une appréciation identique (en pourcentage) du patrimoine respectif des actionnaires des deux groupes. Quel que soit le différentiel de taille entre les deux groupes, ce « juste partage » des synergies est assuré simplement par une parité d'échange assise sur les valeurs de marché des deux groupes avant prise en compte des effets attendus du regroupement (valeurs de marché désignées ci-après « valeurs en *stand alone* » ou « Valeurs Intrinsèques »). Cette assertion est illustrée par l'exemple chiffré ci-après.

Considérons deux sociétés A et B dont les dirigeants envisagent un regroupement via une offre publique d'échange initiée par A sur les actions B. Supposons par ailleurs que la capitalisation boursière de A s'élève à 6 mds€ pour 600 millions d'actions, soit un cours de l'action de 10 € et que la capitalisation boursière de B se monte à 4 mds€ pour 400 millions d'actions, soit un cours de l'action identique de 10 €. Supposons enfin que la valeur des synergies attendues du regroupement s'élève à 1 md€. Sur ces bases, la parité d'échange équitable pour les actionnaires des deux sociétés est de 1,0 (soit une action A pour une action B apportée), c'est-à-dire une parité fondée sur les valeurs en *stand alone* de chacune des deux sociétés. Au lendemain de la fusion des deux groupes, supposée intervenir à l'issue de l'offre, la capitalisation boursière du nouvel ensemble AB s'élèvera à 11 mds€ (soit la somme des valeurs de marché des deux sociétés avant opération plus la valeur des synergies) pour 1 milliard d'actions, soit une valeur unitaire de l'action AB de 11 €. Par suite, les actionnaires de A et ceux de B, qui détiendront respectivement 60% et 40% du nouveau groupe AB, bénéficieront à la faveur de l'opération de la même appréciation de 10% de leur patrimoine. Pour autant, la valeur des synergies, soit 1 md€, n'aura pas été partagée de façon égalitaire entre eux, mais en fonction du poids relatif des valeurs de marché des deux sociétés, soit 60% pour les actionnaires de A et 40% pour les actionnaires de B.

Relevons enfin que dans le cadre d'une « fusion entre égaux » où aucune partie ne peut revendiquer pour elle seule la valeur créée par les synergies, il ne peut *a priori* être question de prime de contrôle. En effet, dans le cadre d'une fusion (d'une offre publique d'échange), l'actionnaire de la société absorbée (cible) ne vend pas ses titres, mais devient actionnaire de la société absorbante (initiatrice), si bien qu'il bénéficiera mécaniquement de la valeur créée par l'opération via l'appréciation des titres reçus en échange ; dès lors, dans le contexte d'un rapport de force équilibré entre les parties prenantes, cet actionnaire obtiendra la juste fraction des synergies qui lui revient non pas au travers d'une prime de contrôle, mais, comme illustré plus haut, à travers une parité assise sur les Valeurs Intrinsèques des deux sociétés impliquées dans le regroupement.

Sur la base de ce qui précède, le caractère équitable de la Parité peut donc être apprécié sur la base des seules estimations des Valeurs Intrinsèques des deux groupes impliqués dans l'Opération, sans considération des synergies attendues de l'Opération (et des autres effets

attendus du regroupement tels que les cessions pour des raisons de concurrence). En revanche, une fois vérifié le caractère équitable de la Parité, l'intérêt de l'Opération pour les actionnaires de *Lafarge* d'un point de vue financier ne peut être apprécié qu'à l'aune de la valeur susceptible d'être créée par les synergies.

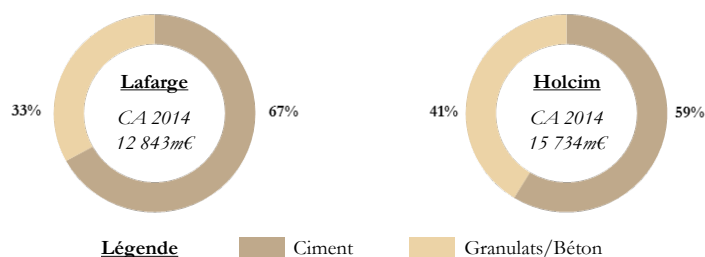
2.2. Présentation des Sociétés

2.2.1. Deux groupes cimentiers dont les portefeuilles d'activités sont proches ...

Lafarge et *Holcim* sont deux sociétés d'envergure mondiale spécialisées dans la production et la commercialisation de matériaux de construction. Les deux groupes sont proches en termes d'activités, de présence géographique et de taille (que celle-ci soit mesurée par le chiffre d'affaires, le nombre de salariés ou les capacités de production). *Lafarge*, qui employait 63 038 personnes en 2014, a ainsi réalisé cette même année un chiffre d'affaires de 12 843 m€. A la même date, *Holcim* employait 67 584 personnes et a enregistré un chiffre d'affaires de 15 734 m€ (19 109 mCHF). Les deux groupes ont par ailleurs des capacités de production de ciment relativement comparables (165 millions de tonnes²¹ par an pour *Lafarge* et 211 millions de tonnes par an pour *Holcim*).

S'agissant du mix d'activités, *Lafarge* et *Holcim* sont également deux groupes comparables, le pôle ciment représentant l'essentiel des sources de revenu (respectivement 67% et 59% chez *Lafarge* et *Holcim* en 2014). Dans les deux groupes, les autres revenus sont issus des activités de production de béton et de granulats.

- Mix produits (en % du CA 2014) -

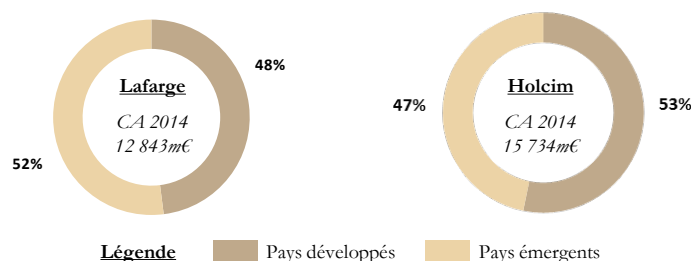


²¹ Dans son document de référence, *Lafarge* communique également sur des capacités de production de 221 millions de tonnes par an. Ce chiffre intègre l'intégralité des capacités des co-entreprises et n'est donc pas comparable avec la donnée communiquée par *Holcim* (qui ne présente que sa quote-part dans les capacités de production des co-entreprises).

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

S'agissant du mix géographique, les deux groupes affichent une ventilation du chiffre d'affaires équilibrée entre les pays développés et les pays émergents. En 2014, la contribution de l'Europe²², de l'Amérique du Nord et de l'Australie (zones ci-après considérées comme les « pays développés ») au chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 48% chez *Lafarge* et 53% chez *Holcim*.

- Mix géographique (en % du CA 2014) -



Au sein des zones développées et des zones émergentes, il existe néanmoins certaines disparités entre *Lafarge* et *Holcim* en termes de présence par pays. C'est d'ailleurs la principale différence entre les deux groupes.

- Dans les pays développés, on note une présence renforcée de *Holcim* en Europe (27% du chiffre d'affaires 2014 contre 25% pour *Lafarge*) et de *Lafarge* en Amérique du Nord, notamment au Canada (23% du chiffre d'affaires 2014 contre 17% pour *Holcim*).
- Dans les pays émergents, les deux groupes ont conduit des stratégies de développement différentes. *Lafarge* est en effet très présent en Afrique/Moyen-Orient (29% du chiffre d'affaires 2014) depuis l'acquisition de la société égyptienne *Orascom Cement* en 2008, alors que *Holcim* est plus exposé à l'Asie et à l'Inde ainsi qu'à l'Amérique latine.

Au total, les deux groupes présentent un mix d'activités et un mix géographique comparables. Nous considérons donc que *Lafarge* et *Holcim* présentent des profils de risque opérationnel similaires.

2.2.2. ... mais dont les niveaux de rentabilité sont différenciés

Le métier de cimentier suppose une forte empreinte géographique avec des sites de production proches des lieux de consommation. Le modèle économique associé confère donc aux acteurs du secteur (i) une forte intensité capitalistique (liée à la nécessité de déployer de nombreux sites de production pour couvrir toutes les zones de consommation), (ii) un levier opérationnel élevé (lié au poids relatif élevé des coûts de personnel et de l'amortissement de l'outil industriel). Dans le jargon des analystes boursiers, ces caractéristiques opérationnelles font de *Lafarge* et *Holcim* deux « valeurs cycliques » dont les résultats opérationnels sont particulièrement sensibles à l'évolution de la conjoncture économique et aux variations subséquentes des niveaux d'activité. La rentabilité économique des deux groupes (mesurée par le ROCE²³ pour *Return On Capital Employed*) est ainsi relativement volatile ; sur la période récente, elle est, sans surprise compte tenu de la crise, proche du point mort financier (i.e. coût du capital).

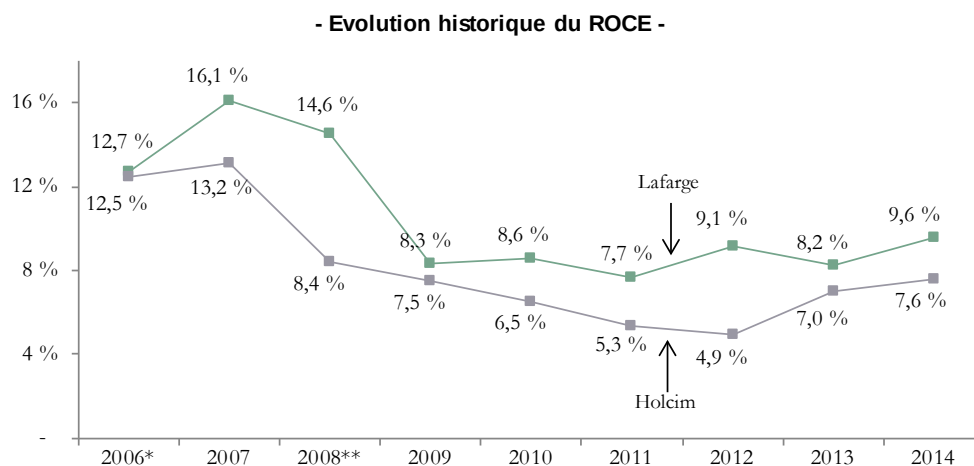
Lafarge et *Holcim* ont été lourdement touchés par le ralentissement du marché de la construction consécutif à la crise financière. Entre 2007 et 2009, le ROCE de *Lafarge* a ainsi perdu 7,8 points et le ROCE de *Holcim* 5,7 points. Depuis lors, les deux groupes ont fait des efforts significatifs pour redresser leur rentabilité. L'analyse de la rentabilité de *Lafarge* et

²² La zone Europe intègre les pays d'Europe de l'Ouest et d'Europe de l'Est (y compris la Russie)

²³ Cet indicateur est ici défini par l'EBIT après impôt (au taux normatif de 30%) rapporté à l'actif économique comptable de début de période (hors *goodwill*, impôts différés et actifs financiers).

Holcim sur la période récente révèle ainsi un changement de tendance intervenu au cours des années 2011 et 2012. Les niveaux de rentabilité des deux groupes ont ainsi progressé sous l'effet combiné de la croissance dans les pays émergents et de la reprise économique en Amérique du Nord. Cette amélioration s'est poursuivie depuis lors grâce aux plans d'amélioration de la rentabilité opérationnelle mis en œuvre dans les deux groupes (Plan 2012-2015 de réduction des coûts et d'innovation chez *Lafarge* et « *Holcim Leadership Journey* » lancé en 2012 chez *Holcim*) qui ont tiré les ROCE à la hausse au cours des deux dernières années. En 2014, les ROCE respectifs de *Lafarge* et *Holcim* ont ainsi atteint respectivement 9,6% et 7,6%

Le différentiel de rentabilité en faveur de *Lafarge* affiché en 2014 (+2,0 points) est également observable sur la période historique. D'un point de vue strictement financier, il résulte mécaniquement à la fois d'une rotation plus élevée de l'actif économique et d'une meilleure marge d'EBIT après impôt. Sur le plan opérationnel, il s'explique par un mix géographique favorable. *Lafarge* est ainsi très présent sur la zone Afrique/Moyen-Orient (29% du chiffre d'affaires en 2014) où les marges sont structurellement supérieures à celles des autres régions. La marge d'EBIT courant²⁴ atteint ainsi 21% dans cette zone contre 14% sur l'ensemble des zones d'activité du groupe. A noter que ce niveau de profitabilité n'est pas atypique puisque *Holcim* réalise également une marge d'EBIT élevée (28%) sur la même zone qui ne représente cependant que 4% du chiffre d'affaires 2014. Chez *Holcim*, la marge d'EBIT sur l'ensemble des zones d'activités s'est élevée à 12% en 2014, le groupe étant particulièrement exposé à l'Asie²⁵ (36% du chiffre d'affaires 2014) où les marges d'EBIT sont relativement faibles par rapport à celles observées dans les autres pays émergents.



(*) ROCE de *Holcim* retraité de l'impact estimé des acquisitions en Inde, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni ayant eu lieu en 2006

(**) ROCE de *Lafarge* retraité de l'impact estimé de l'acquisition d'*Orascom* ayant eu lieu en 2008

2.3. Analyse de la vie boursière du titre *Lafarge*

2.3.1. Liquidité du titre

Lafarge est coté sur le compartiment A de la bourse *NYSE Euronext Paris*. Sa capitalisation boursière était d'environ 15,7 mds€ au cours du premier trimestre 2014, classant

²⁴ L'EBIT courant de *Lafarge* est calculé après réintégration des coûts de restructuration par souci de comparabilité avec *Holcim*.

²⁵ Y compris l'Australie.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Lafarge parmi les 40 plus grosses sociétés françaises cotées. Le titre *Lafarge* fait d'ailleurs partie de l'indice de référence du marché français (CAC 40). S'agissant de la structure de l'actionnariat, elle est caractérisée par la présence de trois actionnaires de référence (*Groupe Bruxelles Lambert* avec 21,1% du capital, *NNS Holding Srl* avec 13,9% et *Dodge & Cox* avec 7,3%) et par la taille importante du flottant (58%). Ce dernier élément assure une liquidité significative du titre : au cours des 12 derniers mois qui ont précédé la date d'annonce de l'Opération, l'équivalent de 67% du capital a ainsi été échangé.

Lafarge - Liquidité du titre

	Cours de bourse moyen en €	Volume quotidien moyen		Nombre de titres	Volume cumulé		
		Nombre de titres	En % du capital		En % du capital	En % du flottant	En m€
03/04/2014	58,85	1 070 565	0,4 %	1 070 565	0,4 %	0,6 %	63,0
Dernière semaine	57,85	994 046	0,3 %	4 970 230	1,7 %	3,0 %	287,5
Dernier mois	55,38	779 530	0,3 %	17 242 913	6,0 %	10,3 %	954,9
3 derniers mois	54,45	783 816	0,3 %	49 308 210	17,2 %	29,6 %	2 684,9
6 derniers mois	53,12	712 466	0,2 %	88 610 602	30,9 %	53,2 %	4 707,3
12 derniers mois	51,10	758 071	0,3 %	191 322 340	66,6 %	114,8 %	9 777,5

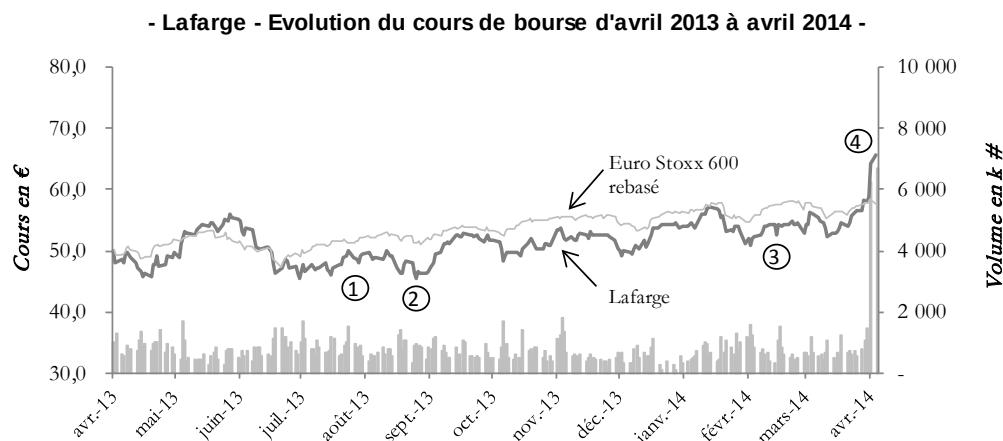
Note : cours de bourse moyen calculé sur la base des cours de clôture

Source : Bloomberg

2.3.2. Evolution du cours un an avant l'annonce de l'Opération

Sur la période allant du 4 avril 2013 au 3 avril 2014 (veille de l'annonce de l'Opération), le cours de *Lafarge* a progressé de 50,1 € à 58,9 € soit une hausse de 17,4% légèrement meilleure que celle de l'indice de référence (Euro Stoxx 600) sur la même période (+15,6%). Comme on le verra plus loin (cf. infra section 2.5), cette relative surperformance boursière de *Lafarge* s'explique essentiellement par la progression du titre au cours des derniers jours de bourse avant l'annonce de l'Opération.

Comme attesté par le graphique ci-après, la période considérée (excluant ces quelques jours) n'est pas marquée par des événements structurants susceptibles d'influencer significativement le cours boursier de *Lafarge*, le titre évoluant dans un tunnel relativement étroit compris entre 45,5 € et 57,3 € sur la période du 3 avril 2013 au 21 mars 2014.



Légende du graphique

- 1 - 26 juillet 2013 : annonce des résultats du S1 2013
- 2 - 26 août 2013 : annonce de la cession par Lafarge de sa branche Plâtre en Amérique du Nord au fonds d'investissements Lone Star
- 3 - 19 février 2014 : annonce des résultats annuels 2013, résistance du chiffre d'affaires dans un contexte macroéconomique défavorable, maintien des objectifs de désendettement et de baisse des coûts
- 4 - 4 avril 2014 : annonce de discussions entre Lafarge et Holcim
- 7 avril 2014 : annonce de la fusion Lafarge-Holcim

2.4. Analyse de la vie boursière du titre *Holcim*

Le groupe *Holcim* est coté en Franc Suisse sur le marché *SIX* de bourse de Zurich. Néanmoins, par souci de comparabilité avec le cours boursier de *Lafarge*, l'analyse du cours de *Holcim* est présentée en euros (le cours a été converti quotidiennement au taux CHF/EUR du jour). Par ailleurs, cette approche permet *a priori* d'éviter tout biais potentiel lié à l'évolution des devises.

2.4.1. Liquidité du titre

Le groupe *Holcim* affichait au premier trimestre 2014 une capitalisation d'environ 22,8 mdsCHF. Il fait partie de l'indice de référence du marché suisse (SMI). Trois actionnaires de référence sont présents au capital (Thomas Schmidheiny avec 20,11%, *Eurocement Holding AG* avec 10,82% et *Harris Associates L.P.* avec 6,38%), mais, comme chez *Lafarge*, le flottant reste significatif (64%). D'où la bonne liquidité du marché du titre, l'équivalent de 68% du capital ayant ainsi été échangé au cours des 12 derniers mois qui ont précédé la date d'annonce de l'Opération.

Holcim - Liquidité du titre

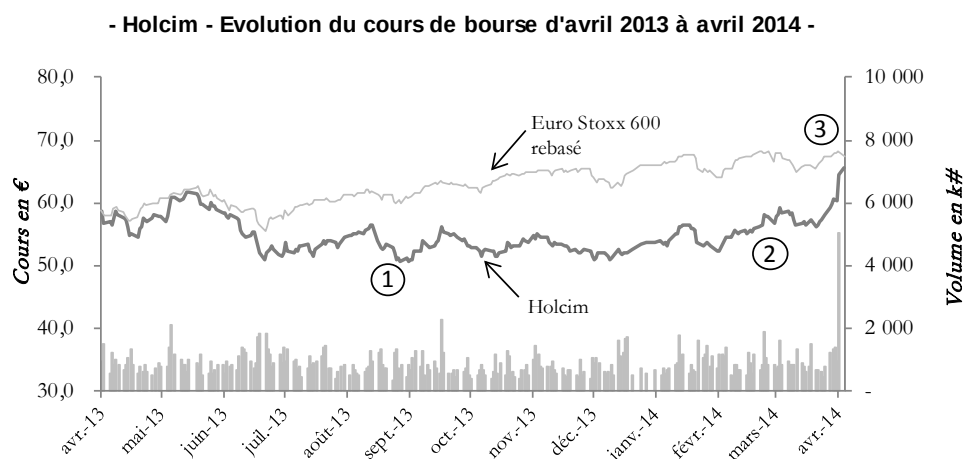
	Cours de bourse moyen en €	Volume quotidien moyen		Nombre de titres	Volume cumulé		En m€
		Nombre de titres	En % du capital		En % du capital	En % du flottant	
03/04/2014	60,38	970 898	0,3 %	970 898	0,3 %	0,5 %	58,6
Dernière semaine	59,74	1 138 554	0,3 %	5 692 771	1,7 %	2,7 %	340,1
Dernier mois	58,12	933 255	0,3 %	21 464 858	6,6 %	10,3 %	1 247,5
3 derniers mois	56,11	931 165	0,3 %	59 594 564	18,3 %	28,7 %	3 344,0
6 derniers mois	54,65	855 633	0,3 %	106 098 488	32,6 %	51,1 %	5 798,1
12 derniers mois	54,90	881 543	0,3 %	221 267 319	68,0 %	106,5 %	12 148,3

Note : cours de bourse moyen calculé sur la base des cours de clôture (conversion quotidienne au taux CHF/EUR du jour)

Source : Bloomberg

2.4.2. Evolution du cours un an avant l'annonce de l'Opération

Sur la période allant du 4 avril 2013 au 3 avril 2014 (veille de l'annonce de l'Opération), le cours de *Holcim* a progressé de 58,8 € à 60,4 €, soit une hausse de 2,7% sensiblement inférieure à celle de l'indice de référence (Euro Stoxx 600) sur la même période (+15,6%). La sous-performance boursière de *Holcim* par rapport à l'indice de référence est d'autant plus marquée si l'on exclut de l'analyse la progression significative du titre au cours des derniers jours de bourse avant l'annonce de l'Opération (cf. infra, section 2.5). La période d'analyse (excluant ces quelques jours) n'est pas marquée par des événements structurants susceptibles d'influencer significativement le cours boursier de *Holcim*, le titre évoluant dans un tunnel relativement étroit entre 50,5 € et 61,8 €.



Légende du graphique

- 1 - 15 août 2013 : annonce des résultats du S1 2013
- 2 - 26 février 2014 : annonce des résultats annuels 2013
- 3 - 4 avril 2014 : annonce de discussions entre Lafarge et Holcim
- 7 avril 2014 : annonce de la fusion Lafarge-Holcim

2.5. Analyse des rentabilités anormales des titres *Lafarge* et *Holcim* avant l'annonce de l'Opération

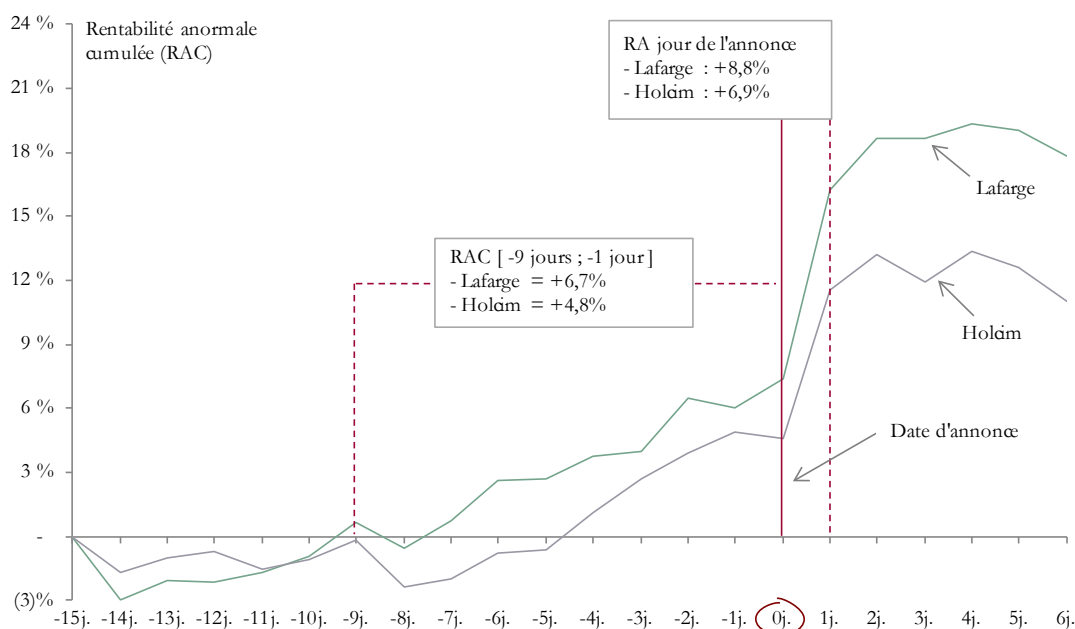
Pour les raisons exposées plus haut (cf. *supra*, section 2.1), l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'Offre passe par l'estimation des Valeurs Intrinsèques des deux groupes. S'agissant de la référence d'évaluation donnée par les cours de bourse, l'estimation de la Valeur Intrinsèque est *a priori* fournie par le cours de bourse observé la veille de l'annonce de l'Opération. Pour autant, il convient de vérifier que cette référence n'intègre pas déjà une partie des effets de l'Opération en raison notamment de rumeurs qui auraient pu circuler avant cette date à propos d'un possible rapprochement.

Une telle vérification peut être effectuée grâce à la méthodologie des « *event studies* » couramment utilisée dans la recherche académique en finance pour mesurer l'effet d'annonce d'un événement sur la valeur de marché de la société concernée. Cette méthodologie consiste à calculer les « rentabilités anormales » dégagées par le titre de la société concernée sur une période précédant l'annonce publique de l'événement étudié. Concrètement, pour chaque jour de bourse de la période d'étude retenue, la rentabilité anormale du titre est mesurée par différence entre la rentabilité effectivement observée le jour considéré et la rentabilité que celui-ci aurait normalement dégagée en l'absence d'événement (ou « rentabilité normale »).

Dans le cas présent, la rentabilité normale des titres *Lafarge* et *Holcim* a été définie par la rentabilité journalière moyenne observée sur une période de deux ans antérieure à la date d'annonce et excluant les 15 jours précédant cette date²⁶. Sur cette base, au cours des 15 jours de bourse précédant l'annonce de l'Opération (soit entre le 14 mars 2014 et le 3 avril 2014), on observe une rentabilité anormale cumulée (RAC) de +7,4% sur le titre *Lafarge* et +4,6% sur le titre *Holcim*.

Comme indiqué par le graphe ci-après, la quasi-totalité de ces rentabilités excédentaires est obtenue au cours des neuf jours de bourse précédant l'annonce de l'Opération. Dans ces conditions, nous avons considéré que les cours de bourse observés sur cette période de neuf jours (soit les cours observés entre le 24 mars et le 3 avril 2014) ne constituent pas des références pertinentes des Valeurs Intrinsèques des deux groupes, à commencer par les cours affichés la veille de l'annonce de l'Opération, le 3 avril 2014.

**- Rentabilité anormale des titres *Lafarge* et *Holcim*
autour de la date d'annonce de l'Opération -**



Source : Bloomberg (cours boursier de *Holcim* converti en Euros au taux de change du jour)

²⁶ Une autre référence usuelle utilisée pour le calcul des rentabilités normales s'appuie sur le modèle de marché et donc les coefficients bêta des titres concernés. Nous avons vérifié que l'utilisation de cette référence alternative ne conduisait pas à des résultats significativement différents.

3. Evaluation des titres *Lafarge et Holcim*

La présente section expose les travaux d'évaluation effectués en vue de l'estimation des Valeurs Intrinsèques des titres *Lafarge* et *Holcim*. Ces travaux d'évaluation ont été réalisés dans le respect d'une approche multicritères. Conformément à la recommandation de l'AMF relative à l'expertise indépendante en date du 28 septembre 2006, cette approche s'est appuyée sur l'analyse des références d'évaluation disponibles et la mise en œuvre des méthodes d'évaluation couramment utilisées dans la vie des affaires.

3.1. Références d'évaluation disponibles

3.1.1. Actif net comptable consolidé

Dans le cas présent, pour *Lafarge* comme pour *Holcim*, l'actif net comptable ne peut être considéré comme une référence pertinente de la Valeur Intrinsèque des capitaux propres du groupe, notamment parce qu'il n'intègre ni le *goodwill* généré en interne par la croissance et la rentabilité du portefeuille d'activités, ni les plus-values éventuelles susceptibles d'être dégagées par la cession d'actifs non directement nécessaires à l'exploitation.

3.1.2. Transactions récentes sur le capital

Nous n'avons pas identifié sur la période récente de transactions significatives portant sur les actions de *Lafarge* et *Holcim* (par exemple une augmentation de capital ou une cession d'un bloc de titres représentant plus de 10% du capital) et susceptibles de constituer une référence pertinente des Valeurs Intrinsèques des deux groupes.

3.1.3. Cours de bourse

Les conditions d'une bonne efficacité du marché des titres *Lafarge* et *Holcim* sont réunies : taille importante du flottant, volume significatif des échanges journaliers sur le marché boursier, suivi régulier de la valeur par plus de 25 analystes financiers.

Comme indiqué plus haut (cf. *supra*, section 2.5), l'analyse des rentabilités anormales observées pendant les quelques jours précédant l'annonce de l'Opération nous a conduits à considérer que les cours observés sur les 9 jours précédant cette date intègrent probablement une partie des effets attendus de l'Opération et ne constituent donc pas des références pertinentes des Valeurs Intrinsèques des deux groupes. Plus précisément, pour chacun des deux groupes, nous avons retenu comme référence de la Valeur Intrinsèque le cours moyen observé sur une période de 15 jours antérieure au 21 mars 2014, date à laquelle nous considérons que les cours des deux titres commencent à intégrer les effets attendus de l'Opération. La prise en compte d'un cours moyen (au lieu d'un cours *spot*) permet de lisser des fluctuations ponctuelles, tandis que le choix d'une période limitée à 15 jours se justifie par le souci d'intégrer les informations les plus récentes sur la valeur intrinsèque du portefeuille d'activités des deux groupes et notamment celles véhiculées par l'annonce des résultats de l'exercice 2013 (respectivement les 19 et 26 février pour *Lafarge* et *Holcim*).

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Sur cette période de 15 jours, les cours moyens de *Lafarge* et *Holcim* s'élèvent respectivement à 54,1 € et 57,6 €. Ces cours représentent selon nous une référence pertinente de la Valeur Intrinsèque des deux groupes. **Sur cette base, la parité d'échange (*Lafarge/Holcim*) ressort à 0,94.**

Par définition, ces deux références d'évaluation n'intègrent pas l'impact d'événements postérieurs à l'annonce de l'Opération, sans lien avec l'Opération elle-même mais susceptibles d'influer sur la Valeur Intrinsèque des deux groupes. Pour autant, nous estimons que cette référence est pertinente car les deux groupes sont sensibles aux mêmes facteurs macro-économiques de moyen et long termes.

3.1.4. Prix-cibles des analystes financiers

Nous avons constitué un échantillon de 21 notes d'analyse publiées par des bureaux d'études qui suivent de façon régulière *Lafarge* et *Holcim*. Pour des raisons identiques à celles exposées ci-dessus à propos des cours de bourse, les notes retenues sont antérieures à la date d'annonce de l'Opération, mais postérieures à la publication des résultats annuels 2013²⁷.

Lafarge - Recommandations et prix-cibles pré-annonce de l'Opération

Analystes	Date	Nature de la recommandation	Cours de la veille (€)	Prix cible (€)	Upside/ (downside)
Bureau 1	03-avr-14	Achat	58,0	62,4	7,6 %
Bureau 2	02-avr-14	Vente	58,2	58,0	(0,3)%
Bureau 3	02-avr-14	Achat	58,2	67,0	15,1 %
Bureau 4	28-mars-14	Neutre	55,9	48,0	(14,1)%
Bureau 5	25-mars-14	Achat	53,9	66,0	22,4 %
Bureau 6	24-mars-14	Neutre	54,5	52,0	(4,6)%
Bureau 7	21-mars-14	Neutre	53,6	56,0	4,5 %
Bureau 8	21-mars-14	Achat	53,6	60,0	11,9 %
Bureau 9	14-mars-14	Neutre	53,8	52,0	(3,3)%
Bureau 10	12-mars-14	Achat	55,0	70,0	27,3 %
Bureau 11	19-mars-14	Achat	52,9	68,0	28,5 %
Bureau 12	14-mars-14	Vente	53,8	48,0	(10,8)%
Bureau 13	13-mars-14	Achat	54,6	67,0	22,7 %
Bureau 14	04-mars-14	Achat	54,2	63,0	16,2 %
Bureau 15	21-févr-14	Vente	54,0	46,6	(13,7)%
Bureau 16	19-févr-14	Achat	52,6	60,0	14,1 %
Bureau 17	19-févr-14	Achat	52,6	60,0	14,1 %
Bureau 18	19-févr-14	Vente	52,6	40,0	(24,0)%
Bureau 19	19-févr-14	Achat	52,6	60,0	14,1 %
Bureau 20	19-févr-14	Achat	52,6	66,0	25,5 %
Bureau 21	19-févr-14	Achat	52,6	60,0	14,1 %
Moyenne				58,6	
Médiane				60,0	
<i>Ecart type en %</i>				<i>13,9 %</i>	

L'analyse conjointe de la nature des recommandations et du niveau relatif des prix-cibles par rapport au cours de bourse à la date de publication reflète le degré de confiance des analystes financiers à l'égard des résultats de leurs travaux d'évaluation. A cet égard, l'analyse des prix-cibles sur le titre *Lafarge* ne fait pas apparaître d'incohérences majeures entre la recommandation et l'*upside* (*downside*) potentiel, à l'exception du bureau d'études 4 qui annonce une recommandation « Neutre » malgré un *downside* de 14%. Il en va de même pour les prix cibles sur le titre *Holcim*, à l'exception des recommandations des bureaux d'études 15 et 17. Au total, ces

²⁷ Une exception a été faite sur *Holcim* pour le prix-cible publié par le bureau d'études 13 dans une note en date du 22 janvier 2014 (absence de mise à jour du prix-cible jusqu'à la date d'annonce de l'Opération).

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

considérations confortent la pertinence de la référence représentée par les prix-cibles des bureaux d'études.

Holcim - Recommandations et prix-cibles pré-annonce de l'Opération

Analystes	Date	Nature de la recommandation	Cours de la veille (€)	Prix cible (€)	Upside/ (downside)
Bureau 1	03-avr-14	Achat	60,4	66,6	10,3 %
Bureau 20	03-avr-14	Achat	60,4	64,6	6,9 %
Bureau 2	02-avr-14	Neutre	59,8	63,9	6,8 %
Bureau 16	31-mars-14	Achat	58,3	69,0	18,3 %
Bureau 15	28-mars-14	Neutre	57,2	49,7	(13,1)%
Bureau 4	28-mars-14	Neutre	57,2	60,7	6,2 %
Bureau 8	21-mars-14	Neutre	56,8	53,4	(6,1)%
Bureau 17	14-mars-14	Neutre	57,3	50,3	(12,3)%
Bureau 9	14-mars-14	Neutre	57,3	56,9	(0,8)%
Bureau 12	14-mars-14	Neutre	57,3	53,6	(6,6)%
Bureau 14	12-mars-14	Achat	58,3	65,8	12,9 %
Bureau 6	07-mars-14	Neutre	59,2	59,9	1,2 %
Bureau 10	05-mars-14	Neutre	57,7	57,4	(0,4)%
Bureau 18	28-févr-14	Neutre	57,9	59,3	2,4 %
Bureau 7	27-févr-14	Achat	58,1	67,3	15,8 %
Bureau 19	27-févr-14	Achat	58,1	65,7	13,0 %
Bureau 5	26-févr-14	Achat	56,5	64,8	14,7 %
Bureau 3	26-févr-14	Neutre	56,5	55,8	(1,3)%
Bureau 11	26-févr-14	Neutre	56,5	58,2	3,1 %
Bureau 21	26-févr-14	Achat	56,5	67,2	19,1 %
Bureau 13	22-janv-14	Neutre	56,5	59,8	5,8 %
Moyenne				60,5	
Médiane				59,9	
<i>Ecart type en %</i>				<i>9,6 %</i>	

Note : Prix-cibles convertis en euro au taux EUR/CHF du jour de la publication de la note

Afin de neutraliser l'effet de la dispersion (relativement faible) des prix-cibles observés sur les deux échantillons, nous privilégions la médiane sur la moyenne, ce qui donne un prix-cible médian de 60,0 € pour *Lafarge* et de 59,9 € pour *Holcim*. **Sur cette base, la parité d'échange (*Lafarge/Holcim*) ressort à 1,00.**

Enfin, comme précédemment pour les cours de bourse, nous estimons que cette référence est pertinente même si elle ignore par construction l'impact des événements post-annonce sans lien avec l'Opération mais susceptibles d'influer sur la Valeur Intrinsèque des deux groupes.

3.2. Méthodes d'évaluation mises en œuvre

3.2.1. Une démarche d'évaluation en trois étapes qui écarte toute approche directe de la valeur des capitaux propres

Nous avons adopté une démarche d'évaluation en trois étapes qui consiste à estimer successivement la valeur du portefeuille d'activités de *Lafarge* et *Holcim* (ou valeur d'entreprise) et la valeur de l'endettement financier net et des actifs/passifs hors exploitation courante, puis par solde entre ces deux composantes la valeur des capitaux propres.

Une telle démarche exclut par construction l'utilisation des méthodes d'évaluation qui visent à déterminer directement la valeur des capitaux propres en une seule étape sans passer par les deux étapes intermédiaires consistant à estimer la valeur d'entreprise et la valeur de l'endettement financier net et des autres éléments d'actif et de passif hors exploitation. A ce titre ont donc été écartées d'emblée les deux méthodes fondées respectivement sur l'actualisation d'un flux de dividendes futurs (méthode *DDM* pour *Discounted Dividends Model*) ou sur l'utilisation du multiple de résultat net (méthode du *PER* pour *Price Earning Ratio*). Ces deux méthodes sont certes fondées sur un plan purement conceptuel, mais dans la pratique la première s'avère trop rudimentaire pour fournir une estimation fiable de la valeur de groupes multipolaires, tandis que la seconde exige notamment une similitude des structures financières entre la société évaluée et les sociétés cotées comparables rarement rencontrée dans la réalité.

Les méthodes mises en œuvre (ou pour le moins examinées) pour l'évaluation du portefeuille d'activités de *Lafarge* et *Holcim* sont les trois méthodes usuellement retenues dans le cadre d'une évaluation multicritères, à savoir la méthode DCF, la méthode des comparaisons boursières et la méthode des transactions comparables.

3.2.2. Eléments pris en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Pour la mise en œuvre des deux méthodes retenues, nous avons estimé les différents éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres à deux dates distinctes.

La méthode DCF est fondée sur des prévisions en *stand alone* et sur les comptes consolidés du dernier exercice clos, et débouche sur une estimation de la valeur des titres *Lafarge* et *Holcim* au 31 décembre 2014. La méthode des comparaisons boursières, fondée sur des capitalisations boursières des agrégats de profitabilité pré-annonce (afin d'éviter tout biais potentiel lié à l'annonce de l'Opération) et, par suite sur les derniers comptes consolidés pré-annonce, débouche sur une estimation de la valeur des titres *Lafarge* et *Holcim* au 31 décembre 2013. Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres ont ainsi été analysés à deux dates, à savoir au 31 décembre 2014 pour la méthode DCF) et au 31 décembre 2013 pour la méthode des comparaisons boursières.

Dette financière nette

La dette financière nette de *Lafarge* en valeur de marché s'élève à 10 699 m€ au 31 décembre 2014 (11 506 m€ au 31 décembre 2013). Elle est principalement constituée d'emprunts obligataires (11 221 m€ à fin 2014) dont la valeur de marché (communiquée par *Lafarge* dans son document de référence) est plus élevée que la valeur comptable en lien avec la baisse des taux d'intérêts observée sur les dernières années.

La dette financière nette de *Holcim* en valeur de marché s'élève à 10 651 mCHF au 31 décembre 2014 (9 877 mCHF au 31 décembre 2013). Elle est aussi principalement constituée d'emprunts obligataires (dont la valeur de marché est communiquée par *Holcim* dans son rapport annuel).

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Intérêts minoritaires

Compte tenu du poids significatif de cet élément tant chez *Lafarge* que chez *Holcim*, il convient de privilégier une estimation même sommaire de la valeur de marché à la valeur comptable inscrite au bilan consolidé.

Certaines participations de *Lafarge* et *Holcim* consolidées par intégration globale mais non détenues à 100% sont cotées. Dans ce cas de figure, afin d'obtenir une estimation à fin 2014 mais non biaisée par l'annonce de l'Opération, nous avons déterminé un PBR (*Price-to-Book ratio*) sur la base de la capitalisation boursière de la société concernée au 21 mars 2014²⁸ et appliqué ce PBR à la valeur comptable des intérêts minoritaires au 31 décembre 2014.

Dans le cas de filiales non cotées, la valeur de marché des intérêts minoritaires à fin 2013 (fin 2014) a été estimée en appliquant aux valeurs comptables à fin 2013 (fin 2014) un PBR pré-annonce calculé à la date du 21 mars 2014. Le PBR retenu est de 3,6x pour les sociétés implantées dans les pays émergents (PBR moyen observé sur un échantillon de cimentiers issus de ces pays) et de 1,2x pour les sociétés présentes dans les pays développés (soit le PBR moyen des groupes *Lafarge*, *Holcim*, *Heidelberg Cement* et *Cemex* calculé à la même date du 21 mars 2014).

La valeur de marché estimée des intérêts minoritaires au 31 décembre 2014 ressort ainsi à 5 899 m€ pour *Lafarge* (6 269 m€ au 31 décembre 2013) et à 8 339 mCHF pour *Holcim* (7 691 mCHF au 31 décembre 2013).

Provisions pour retraites

La provision pour retraites et assimilés, nette des actifs des régimes afférents, correspond aux droits acquis par les salariés de *Lafarge* et *Holcim* à date. Comme la charge de désactualisation (« *interest cost* ») liée aux retraites est comptabilisée dans le résultat financier et non dans les frais de personnel (qui incluent le coût des services rendus ou « *service cost* »), cette provision (nette de l'impact fiscal) a été intégrée dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Dans le cadre d'une évaluation financière, il convient également de prendre en compte les droits que les salariés acquerront dans le futur. Sur la base des seules informations fournies dans les documents de référence de chacun des deux groupes, nous considérons que la valeur de ces droits futurs est appréhendée à travers le « *service cost* » implicitement pris en compte dans les prévisions de marge opérationnelle et donc dans les *free cash flows* futurs des deux groupes.

Avant prise en compte de l'impact fiscal, cette provision était comptabilisée dans le bilan de *Lafarge* pour un montant de 1 398 m€ au 31 décembre 2014 (1 357 m€ au 31 décembre 2013). Chez *Holcim*, elle s'élevait à 855 mCHF au 31 décembre 2014 (651 mCHF au 31 décembre 2013).

Participations dans les sociétés mises en équivalence et les co-entreprises

Les valeurs d'entreprise estimées ci-après n'intègrent que les flux économiques futurs générés par les entités juridiques consolidées par intégration globale. Il convient donc d'ajouter aux valeurs d'entreprise obtenues la valeur des titres des sociétés mises en équivalence et des co-entreprises. A l'instar de ce qui a été décrit ci-dessus pour les intérêts minoritaires, la valeur de marché de ces titres a été déterminée sur la base d'une évaluation par la méthode des comparables boursiers fondée sur un PBR pré-annonce.

La valeur de marché des sociétés mises en équivalence au 31 décembre 2014 a ainsi été estimée à 6 079 m€ chez *Lafarge* (2 316 m€ au 31 décembre 2013) et à 4 323 mCHF chez *Holcim* (3 835 mCHF au 31 décembre 2013).

²⁸ Le PBR pré-annonce a été calculé comme la capitalisation boursière de la société concernée à la date du 21 mars 2014 rapportée à sa situation nette comptable au 31 décembre 2013.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

La forte augmentation du montant de cette rubrique observée chez *Lafarge* entre 2013 et 2014 est liée à l'évolution des méthodes comptables. Le groupe a en effet décidé d'appliquer la norme IFRS 11 relative à la comptabilisation des co-entreprises à partir de l'année 2014 et non à partir de 2013 comme *Holcim*. En 2013, les co-entreprises étaient intégrées proportionnellement et leur valeur était donc intégrée dans la valeur d'entreprise de *Lafarge*. *A contrario*, à partir de 2014, les co-entreprises sont mises en équivalence et leur valeur de marché estimée doit donc être prise en compte isolément dans les actifs hors exploitation.

Economies d'impôt liées aux déficits fiscaux reportables

Le montant des économies d'impôts potentielles reconnu au bilan consolidé des deux groupes correspond aux seuls déficits dont le management juge la récupération probable à court ou moyen terme. En l'absence d'informations complémentaires, ce sont ces montants qui ont été pris en compte dans l'évaluation de *Lafarge* et *Holcim*.

Au 31 décembre 2014, les déficits reportables utilisables à court et moyen terme s'élèvent ainsi à 1 059 m€ chez *Lafarge* (888 m€ au 31 décembre 2013) et à 913 mCHF chez *Holcim* (835 mCHF au 31 décembre 2013).

Trésorerie issue de l'exercice des stocks options

La trésorerie issue de l'exercice des *stock-options* « dans la monnaie » au 21 mars 2014 a été prise en compte pour un montant de 94 m€ chez *Lafarge* et de 37 mCHF chez *Holcim*.

Autres actifs (passifs) hors exploitation

Les autres actifs (passifs) hors exploitation correspondent essentiellement aux provisions pour risques et charges, ainsi qu'aux autres actifs financiers et aux actifs détenus en vue d'être cédés.

Au 31 décembre 2014, les provisions pour risques et litiges s'établissaient à 355 m€ chez *Lafarge* (387 m€ au 31 décembre 2013) et à 520 mCHF chez *Holcim* (516 mCHF au 31 décembre 2013). Les décaissements afférents à ces provisions ne sont *a priori* pas pris en compte dans les prévisions des analystes financiers, si bien que le montant de ces provisions (net de leur impact fiscal) a été intégré aux éléments de passifs hors exploitation.

Les autres actifs financiers non courants recouvrent essentiellement des créances et prêts à long terme dont le montant au 31 décembre 2014 s'élevait à 490 m€ chez *Lafarge* (322 m€ au 31 décembre 2013) et à 327 mCHF chez *Holcim* (314 mCHF au 31 décembre 2013).

Les actifs détenus en vue d'être cédés concernent principalement *Holcim* qui a notamment comptabilisé un montant de 365 mCHF au 31 décembre 2014 au titre de plusieurs transactions en cours avec le groupe *Cemex* pour des actifs en Europe.

Nous avons considéré que les « provisions pour risque environnemental et réhabilitation de sites » et les « provisions pour restructurations » étaient déjà prises en compte dans l'estimation de la valeur d'entreprise, les flux afférents étant intégrés dans les prévisions des analystes financiers. Ces éléments ne figurent donc pas dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Enfin, compte tenu de l'appréciation brutale du franc suisse (monnaie de *reporting* de *Holcim*) par rapport à l'euro (monnaie de *reporting* de *Lafarge*) intervenue en janvier 2015, nous avons ajusté l'ensemble des éléments de passage décrits ci-dessus. L'objectif de cet ajustement est d'assurer une cohérence entre ces éléments dont le montant a été estimé au 31 décembre 2014 avant l'appréciation du franc suisse et la valeur d'entreprise de *Holcim* issue de la méthode DCF qui intègre quant à elle l'appréciation du franc suisse (dans la mesure où elle repose sur des prévisions d'analystes financiers établies après cet événement).

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Synthèse

Le tableau ci-après récapitule les éléments susmentionnés et pris en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres au 31 décembre 2013 et au 31 décembre 2014.

Dette financière nette et autres passifs (actifs) hors exploitation

	31/12/2014		31/12/2013	
	Lafarge	Holcim	Lafarge	Holcim
	(m€)	(mCHF)	(m€)	(mCHF)
Dette financière nette	10 699	10 651	11 506	9 877
+ Intérêts minoritaires	5 899	8 339	6 269	7 691
+ Provisions pour retraites, net de l'impact fiscal	959	599	964	456
- Participations dans les entreprises associées	6 079	4 323	2 316	3 835
- Economies d'impôt liées aux déficits fiscaux reportables	1 059	913	888	835
- Trésorerie perdue de l'exercice des stock-options	94	37	94	37
+ Autres passifs (actifs) hors exploitation	(242)	(328)	(51)	(623)
+ Ajustement lié à l'évolution récente du taux de change CHF/EUR	n.a.	(100)	n.a.	n.a.
= Dette nette et autres ajustements	10 084	13 887	15 389	12 693

3.2.3. Nombre d'actions pris en compte pour le calcul de la valeur de l'action à partir de la valeur estimée des capitaux propres

La détermination du nombre d'actions pris en compte pour estimer la valeur unitaire des actions est détaillée dans le tableau ci-après. Afin de ne pas biaiser la comparabilité des méthodes d'évaluation fondées sur les éléments pré-annonce avec celles fondées sur des éléments post-annonce, le nombre d'actions dilué retenu est le même dans les deux cas.

Le calcul du nombre d'actions s'appuie sur le nombre total d'actions émises diminué du nombre d'actions auto-détenues au 31 décembre 2014. Nous avons en outre considéré la dilution potentielle liée à :

- l'exercice potentiel des *stock-options* dans la monnaie,
- l'attribution d'actions de performance *Lafarge* qui pourraient être émises à titre gratuit.

Nombre d'actions dilué de Lafarge et Holcim

	Lafarge	Holcim
Nombre d'actions total	287 541 684	327 086 376
- Nombre d'actions auto-détenues	70 538	1 219 339
= Nombre d'actions libres	287 471 146	325 867 037
<i>Stock-options</i> dans la monnaie (*)	2 290 842	637 515
Actions de performance	1 448 784	-
+ Dilution potentielle	3 739 626	637 515
= Nombre d'actions dilué	291 210 772	326 504 552

(*) Le cours de référence retenu correspond à la moyenne des 15 derniers jours de bourse avant le 21 mars 2014

3.3. Méthode DCF

Dans le cours de notre mission, nous avons reçu les « plans d'affaires » que les managements des groupes *Lafarge* et *Holcim* se sont échangés en mars 2015. Ces plans d'affaires ont été établis postérieurement à l'annonce de l'Opération (respectivement novembre 2014 et février 2015 pour

Holcim et *Lafarge*) et couvrent la période 2015-2017. Nous comprenons que cet échange d'informations s'est fait dans le cadre des diligences financières réalisées par les deux groupes.

Dans le cadre du présent rapport d'expertise, nous avons cependant décidé d'ignorer cette source d'informations privilégiées pour la mise en œuvre de la méthode DCF et de la méthode des comparaisons boursières (cf. *infra*, section 3.4). Et ceci pour deux raisons.

- Nous observons que les deux plans d'affaires ont été établis bien après l'annonce de l'Opération, dans le cours des discussions entre les dirigeants des deux groupes sur les modalités finales du rapprochement ; dès lors, on ne peut écarter l'hypothèse que ces deux plans sont biaisés à la hausse dans des proportions qui restent néanmoins indéterminées.
- Il s'avère que le plan d'affaires relatif au groupe *Holcim* est inutilisable en l'état ; établi en Franc suisse, monnaie de *reporting* du groupe, avant la forte appréciation de cette devise (tout particulièrement vis-à-vis de l'euro) intervenue en janvier 2015, ce plan doit ainsi faire l'objet d'une reconstruction formelle à partir de chacune de ses composantes géographiques, soit un travail approfondi qui ne peut être réalisé par un tiers.

Pour ces deux raisons, nous avons choisi de n'utiliser que les études produites par les analystes financiers pour obtenir les informations financières prévisionnelles requises pour la mise en œuvre de la méthode DCF et de la méthode des comparaisons boursières.

3.3.1. Estimation des flux de trésorerie annuels

Période couverte par le consensus d'analystes (2015-2016)

Pour les raisons indiquées ci-dessus, nous avons mis en œuvre un « DCF de marché » sur la base de prévisions 2015-2016 issues d'un consensus de marché fondé sur les prévisions de dix bureaux d'études financières.

La sélection de ces dix bureaux d'études a reposé sur les critères suivants.

- Nous n'avons retenu que les bureaux d'études qui suivent de façon régulière les deux groupes.
- Nous n'avons retenu que les notes de bureaux d'études présentant un niveau de détail suffisant, c'est-à-dire comportant *a minima* des prévisions de chiffre d'affaires, d'EBITDA, d'EBIT et d'investissement pour les années 2015 et 2016.
- Nous nous sommes assurés que les prévisions de ces analystes correspondaient pour chacun des deux groupes à des prévisions *stand-alone*.

Pour chacun de ces dix bureaux d'études, nous avons pris en compte les prévisions disponibles les plus récentes à la date de nos travaux, la plupart d'entre elles étant postérieures à la publication des résultats annuels 2014 (respectivement 19 et 23 février 2015 pour *Lafarge* et *Holcim*)²⁹.

Pour 2015, les analystes financiers anticipent une poursuite de la croissance dans les marchés émergents (principalement en Asie et dans la zone Afrique/Moyen-Orient), ainsi qu'une confirmation de la reprise aux Etats-Unis. Leurs prévisions pour l'Europe sont plus prudentes avec une reprise qui ne s'amorce qu'à partir de 2016. S'agissant du chiffre d'affaires, le taux de croissance anticipé est de 7,0% pour *Lafarge* et de -0,3% pour *Holcim*, étant précisé que ce dernier taux n'est pas représentatif de la performance économique en raison de la forte appréciation du franc suisse qui rend les prévisions 2015 (établies avec le nouveau taux de change) non comparables aux données historiques de 2014 (arrêtées avec l'ancien taux de change). Pour 2016 en revanche, les taux de croissance anticipés sont comparables (de l'ordre de +7,0%).

²⁹ Trois notes sont antérieures à la publication des résultats 2014 pour *Lafarge* (deux pour *Holcim*).

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

S'agissant des marges d'EBITDA, les analystes anticipent une amélioration de l'ordre de +2,0 points pour les deux groupes. Cette amélioration est essentiellement liée à deux facteurs : (i) l'effet de levier opérationnel résultant de la croissance du chiffre d'affaires (significatif en raison du poids relatif des charges de structure), (ii) le plein effet des plans de réduction des coûts initiés par les deux groupes en 2012.

Les prévisions des analystes financiers pour les années 2015 et 2016 confirment donc les tendances observées sur la période historique, à savoir un retour progressif de la croissance à la suite des années difficiles consécutives à la crise de 2008, ainsi qu'une profitabilité supérieure (de l'ordre de 2,0 points) chez *Lafarge* en raison d'un mix géographique favorable.

Période d'extrapolation 2017-2021

A l'horizon de la période de prévision du consensus, nous considérons que les deux groupes n'ont pas atteint des niveaux de rentabilité normatifs susceptibles de servir de base au calcul de la valeur terminale. Les performances de *Lafarge* et *Holcim* ont en effet été fortement impactées par la crise, comme attesté par les niveaux de rentabilité anticipés par les analystes pour 2016, sensiblement inférieurs aux niveaux d'avant crise. Dans ce contexte, nous avons bâti une période d'extrapolation visant à faire converger les rentabilités des deux groupes vers un niveau normatif représentatif d'une rentabilité de long terme.

Nous avons considéré les deux scénarios suivants :

- un scénario haut dans lequel les deux groupes retrouvent, cinq ans après l'horizon du consensus, un niveau de rentabilité comparable à celui enregistré avant la crise ;
- un scénario bas dans lequel les deux groupes retrouvent des niveaux de rentabilités « milieu de cycle » cinq ans après l'horizon du consensus.

Dans les deux cas, nous avons modélisé une croissance du chiffre d'affaires qui converge depuis le taux attendu pour 2016 vers le taux de croissance perpétuel de 1,5% considéré à partir de 2021 (cf. *infra*, section 3.3.2).

3.3.2. Détermination d'une valeur terminale

La valeur terminale des deux groupes au terme de l'horizon de prévision explicite (soit fin 2021) a été déterminée par la méthode usuelle consistant à actualiser, sur un horizon indéterminé, un flux normatif fondé sur les niveaux de rentabilité normatifs mentionnés ci-dessus et sur un taux de croissance perpétuel fixé à 1,5%. Ce taux est voisin du taux d'inflation anticipé sur le long terme et cohérent avec les composantes implicites du taux sans risque pris en compte dans la détermination du taux d'actualisation (cf. *infra*, section 3.3.3).

3.3.3. Détermination du taux d'actualisation

Dans le contexte d'une évaluation financière par la méthode DCF, nous considérons que le taux approprié pour actualiser les flux attendus d'un portefeuille d'activités est le coût d'opportunité du capital spécifique à ces activités.

Contrairement à la pratique traditionnelle des évaluateurs, nous n'avons donc pas retenu le coût moyen pondéré du capital (WACC pour *Weighted Average Cost of Capital*). A cet égard, nous considérons que les modalités de calcul usuelles de ce taux conduisent très probablement à surestimer l'impact positif que la structure financière est supposée produire sur la valeur des actifs. La raison en est notamment que les modalités de calcul usuelles de ce taux n'intègrent que les effets bénéfiques de la dette (les économies fiscales réalisées au niveau de l'entreprise et désormais plafonnées) et ignorent d'autres paramètres moins favorables (fiscalité personnelle,

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

coûts implicites multiples de la dette certes difficiles à chiffrer mais bien réels, comme attesté par les graves problèmes de liquidité rencontrés par de nombreuses entreprises lors de la crise financière de l'automne 2008).

Cette question fait l'objet de débats dans de nombreuses publications académiques. Pour cette raison, nous préférons utiliser une approche alternative, d'ailleurs conforme aux principes du référentiel comptable IFRS, qui stipule l'absence d'impact de la structure financière sur la valeur des actifs. Selon cette approche, les flux espérés sont donc actualisés au coût des capitaux propres en l'absence d'endettement (ou « coût d'opportunité du capital »).

Ce taux est déterminé à partir de la formule usuelle du MEDAF avec les composantes suivantes.

- Taux sans risque. Les rendements des emprunts d'Etat de la zone Euro sont impactés de façon très contrastée par le contexte actuel des marchés financiers : ils ont fortement baissé dans les pays considérés comme sûrs en termes de risque crédit (Allemagne, Suisse, France notamment), ils ont augmenté dans les pays concernés par la crise de la dette publique. Cette situation se traduit par une volatilité inhabituelle des taux de rendement des emprunts d'Etat, ce qui rend plus délicate la détermination d'un taux sans risque. Dans ce contexte, la meilleure référence de taux sans risque dans la zone euro serait donnée par le taux payé par un groupe européen noté AAA pour un emprunt à 10 ans. En l'absence de ce type de référence, nous avons retenu dans le cadre d'une approche normative un taux sans risque de 3,5%, soit un niveau intégrant un taux d'intérêt réel (hors inflation) de 2,0% sur le long terme et un taux d'inflation anticipé à long terme de 1,5%. Rappelons à cet égard que les flux des deux groupes, en euros et en francs suisses, sont le résultat de la conversion de flux générés en de multiples devises. S'agissant d'un taux normatif, il n'y a donc pas lieu de considérer un taux sans risque différent pour les deux groupes.
- Coefficient bêta désendetté. Le coefficient bêta d'une activité est généralement estimé selon une approche analogique à partir de coefficients bêtas des actions de sociétés cotées comparables obtenus par une régression linéaire des rentabilités de ces actions sur la rentabilité d'un indice de marché. Concrètement, les coefficients bêta des actions des sociétés comparables sont estimés sur longue période (4 et 5 ans) sur la base de rentabilités mensuelles afin de réduire le « bruit statistique » engendré par des séries d'observations constituées sur des périodes plus courtes. Seuls les coefficients bêta issus de régressions dont le R^2 est supérieur à 15% sont ensuite retenus. Puis les coefficients bêtas ainsi obtenus sont « désendettés » afin d'éliminer l'impact de la structure financière et d'obtenir une fourchette d'estimations du coefficient bêta de l'activité sous-jacente.

L'analyse quantitative réalisée selon les modalités exposée ci-dessus aboutit sur un coefficient bêta de 1,0 qui correspond au coefficient bêta désendetté moyen observé sur des périodes de 4 ans et 5 ans pour les deux groupes *Lafarge* et *Holcim* et des groupes cotés comparables, *Heidelberg Cement* et *Cemex* (cf. *infra*, section 3.4 pour plus de détail sur la sélection des groupes cotés comparables).

Ce niveau de coefficient bêta issue d'une approche quantitative est cohérent avec celui donné par une approche qualitative. En effet, les deux déterminants du risque systématique qui pèsent sur une activité (et donc sur son coefficient bêta) sont d'une part sa sensibilité à la conjoncture économique et d'autre part son levier opérationnel. D'un côté, la sensibilité de l'activité des groupes *Lafarge* et *Holcim* à la conjoncture économique générale est limitée par la présence géographique mondiale des deux groupes, le dynamisme de certaines régions pouvant compenser la faiblesse d'autres zones ; une telle diversification géographique laisse anticiper un coefficient bêta inférieur à la moyenne. D'un autre côté, les leviers opérationnels des groupes *Lafarge* et *Holcim* sont élevés et très probablement supérieurs à la moyenne. Ces deux éléments justifient au total, un coefficient bêta désendetté proche de la moyenne.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

A noter que nous avons retenu le même coefficient bêta pour les deux groupes qui présentent, comme expliqué plus haut (cf. *supra*, section 2.2), des portefeuilles d'activités très comparables en termes de taille, de mix produit et de mix géographique.

- Prime de risque moyenne anticipée sur le marché des actions. Nous retenons une prime de 4,5%, soit un niveau qui se situe dans le haut de la fourchette des estimations données par les études académiques les plus récentes sur la question, et ceci en raison du risque systémique que la crise financière de l'automne 2008 a mis en évidence et qui vient limiter les bénéfices de la diversification internationale.

Sur la base de ces paramètres, le taux d'actualisation retenu pour l'évaluation des portefeuilles d'activités de groupes *Lafarge* et *Holcim* s'établit à 8,0%, soit :

$$\text{Coût d'opportunité du capital} = 3,5\% + [1,0 * 4,5\%] = 8,0\%$$

3.3.4. Résultats de la méthode

Comme indiqué dans le tableau ci-après, les valeurs des titres *Lafarge* et *Holcim* au 31 décembre 2014 ressortent dans des fourchettes d'estimations comprises respectivement entre 57,4 € et 70,1 € et entre 56,8 € et 74,7 €. **Sur cette base, la parité d'échange (*Lafarge*/*Holcim*) ressort entre 0,94 et 1,01.**

Valeur théorique des titres Lafarge et Holcim au 31/12/2014

	<u>Lafarge (m€)</u>		<u>Holcim (mCHF)</u>	
	Sc. Bas	Sc. Haut	Sc. Bas	Sc. Haut
Valeur d'entreprise	26 794	30 483	33 728	39 991
- Dette financière nette	10 699	10 699	10 651	10 651
- Autres passifs (actifs) hors exploitation	(615)	(615)	3 236	3 236
= Valeur des capitaux propres	16 711	20 400	19 841	26 104
/ Nombre d'actions dilué (millions)	291,2	291,2	326,5	326,5
= Valeur de l'action (en devises)	57,4	70,1	60,8	80,0
x Taux EUR/CHF (*)	n.a	n.a	0,934	0,934
= Valeur de l'action (en EUR)	57,4	70,1	56,8	74,7

(*) Taux de change moyen observé entre le 23 février 2015 et le 11 mars 2015

3.4. Méthode des comparaisons boursières

Choix des multiples pertinents

Pour la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers, nous avons écarté les multiples de résultat net (PER) en raison des biais apportés par des différences éventuelles de structure financière. De même, les multiples de chiffre d'affaires ont été rejetés en raison des biais résultant des écarts de rentabilité. Enfin, en l'absence d'écart majeur en ce qui concerne les politiques d'amortissement, nous privilégions les multiples d'EBIT aux multiples d'EBITDA, car ils ne sont pas biaisés par les écarts d'intensité capitalistique résultant des stratégies industrielles et commerciales des sociétés considérées.

Par ailleurs, nous avons décidé de ne retenir que des multiples fondés sur des agrégats pré-annonce afin d'éviter de prendre en compte d'éventuels effets indirects liés à l'annonce de la fusion. En effet, parce qu'il concerne les deux leaders du secteur et en raison de son ampleur, le regroupement annoncé entre *Lafarge* et *Holcim* impacte également, et de façon parfois très significative, les autres acteurs du secteur.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Sélection d'un échantillon de sociétés comparables

Dans une première étape, afin de prendre en compte le premier déterminant des multiples représenté par le risque systématique, nous avons constitué un échantillon relativement large de huit cimentiers *a priori* comparables à *Lafarge* et *Holcim* en termes d'activité. A noter que nous n'avons pas retenu la société irlandaise *CRH* dans ce premier échantillon puisqu'elle réalise plus de la moitié de son chiffre d'affaires dans des activités sans lien direct avec la production de ciment, béton ou agrégats.

Parmi les huit sociétés identifiées, seules deux sociétés (*Heidelberg Cement* et *Cemex*) ont une taille et par suite une envergure mondiale comparable à celle de *Lafarge* et *Holcim*. D'une taille beaucoup plus modeste, les six sociétés éliminées ont en effet une présence géographique par trop différente de celle de *Lafarge* et *Holcim* ; les cimentiers italiens (*Italcementi*, *Buzzi* et *Cementir*), ainsi que le groupe français *Vicat* et le groupe grec *TitanCement*, sont ainsi très largement exposés (plus de 60% du chiffre d'affaires) aux marchés développés et à l'Europe notamment, et le cimentier portugais *Cimpor* est très exposé aux marchés émergents (essentiellement l'Amérique latine).

Mise en œuvre de la méthode

Comme expliqué ci-dessus, la méthode repose sur les multiples d'EBIT pré-annonce extériorisés par les groupes *Heidelberg Cement* et *Cemex*. Ces multiples ont été calculés sur la base des éléments suivants.

- Au numérateur, pour le calcul des valeurs d'entreprise : (i) capitalisation boursière moyenne sur la période de 15 jours de bourse précédant la date du 21 mars 2014 (cf. *supra*, section 3.1.3), (ii) dette financière nette et actifs/passifs hors exploitation (montants à la date du 31 décembre 2013, données disponibles les plus récentes à la date du calcul).
- Au dénominateur, pour le calcul des EBIT, les données du consensus des analystes financiers disponible à la date du 21 mars 2014.

Dans la mesure du possible, les actifs et passifs hors exploitation ont été retenus en valeur de marché. A l'image de ce qui a été fait sur *Holcim* et *Lafarge* (cf. *supra*, section 3.2.2), la valeur des intérêts minoritaires et des sociétés mises en équivalence a ainsi été approchée à l'aide de la capitalisation boursière des sociétés concernées lorsqu'elles sont cotées ou, à défaut, à l'aide d'un PBR de 1,2x pour les filiales issues de pays développés et de 3,6x pour celles implantées dans les pays émergents.

Afin de tenir compte du potentiel de croissance et de développement des sociétés, nous privilégions les multiples fondés sur des EBIT prévisionnels. Nous retenons finalement le seul multiple 2015, le multiple 2016 étant écarté à cause de la fiabilité limitée du consensus de marché à cet horizon (à la date du 21 mars 2014, moitié moins d'analystes financiers ont publié des prévisions sur 2016).

Sur cette base, les multiple d'EBIT 2015 de *Heidelberg Cement* et de *Cemex* ressortent respectivement à 11,8x et 15,3x.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Multiple d'EBIT 2015 (pré-annonce) des sociétés comparables

	Heidelberg Cement (mEUR)	Cemex (mMXN)
Capitalisation boursière (mars 2014)	11 435	189 274
+ Intérêts minoritaires	3 455	20 756
+ Dette financière nette (31 décembre 2013)	8 537	253 259
+ Autres passifs (actifs) hors exploitation	(47)	(31 045)
= Valeur d'entreprise	23 380	432 245
/ EBIT 2015e *	1 976	28 258
= Multiple d'EBIT 2015	11,8x	15,3x

(*) Consensus de marché (source : CapitalIQ) ajusté des coûts de restructuration estimés à 0,3% du chiffre d'affaires pour Heidelberg Cement et à 0,5% du chiffre d'affaires pour Cemex (niveaux observés historiquement)

Cet écart significatif de multiples ne s'explique pas selon nous par un différentiel de risque (premier déterminant clé des multiples), car nous avons estimé plus haut que les groupes *Heidelberg Cement* et *Cemex* étaient raisonnablement comparables de ce point de vue, ce que confirme l'estimation des coefficients bêta désendettés des deux groupes (respectivement 1,1 et 1,0). Dès lors, cet écart résulterait plutôt d'un différentiel de croissance bénéficiaire (second déterminant clé des multiples), ce que confirment les prévisions des analystes qui affichent pour 2015 et 2016 une croissance de l'EBIT chez *Cemex* supérieure à celle anticipée chez *Lafarge* et *Holcim* et au contraire chez *Heidelberg Cement* une croissance inférieure à celle anticipée chez *Lafarge* et *Holcim*.

Dès lors, plutôt que de considérer un multiple moyen, nous avons calculé deux valeurs d'entreprises distinctes en appliquant les multiples 2015 observés sur *Heidelberg Cement* et *Cemex* (soit respectivement 11,8x et 15,3x) aux EBIT 2015 de *Lafarge* et *Holcim*, tels qu'anticipés à la date du 21 mars 2014 par le même consensus d'analystes financiers que celui retenu pour la mise en œuvre de la méthode DCF (à l'exception de deux bureaux qui n'avaient pas publié de notes récentes à cette date).

Sur cette base, la valeur des titres *Lafarge* et *Holcim* au 31 décembre 2013 ressortent respectivement dans une fourchette d'estimations comprises entre 58,9 € et 91,6 € pour le premier groupe et entre 65,1 € et 93,4 € pour le second³⁰, soit une **parité d'échange (*Lafarge/Holcim*) comprise entre 0,90 et 0,98**.

3.5. Méthode des transactions comparables

Aucune transaction portant sur des groupes cimentiers de taille mondiale n'est intervenue au cours des dernières années. En effet, la majorité des transactions observées concernent des rachats d'actifs industriels isolés ou des transactions sur des titres de sociétés implantées dans les pays émergents. En outre, nous considérons que la méthode des transactions comparables n'est pas pertinente pour estimer la Valeur Intrinsèque des titres *Lafarge* et *Holcim* au motif que les multiples observés sur des transactions dans ce secteur intègrent le plus souvent des primes de contrôle, ces primes correspondant à la fraction des synergies payée par les acquéreurs aux actionnaires des sociétés cibles.

Pour ces raisons, nous n'avons pas mis en œuvre la méthode des transactions comparables.

³⁰ L'amplitude de la fourchette des valeurs par action peut surprendre. Elle s'explique en partie par le fait que l'écart de valeur d'entreprise, déjà significatif, qui résulte des deux multiples utilisés, se trouve notablement amplifié par les leviers financiers des deux groupes.

4. Analyse des éléments d'appréciation de la Parité fournis par les Banques

Dans le cadre de notre mission, nous avons examiné les éléments d'appréciation de la Parité fournis par *Société Générale* et *UBS*, banques présentatrices de l'Offre, dans le projet de note d'information qui devrait être déposé auprès de l'AMF le 11 mai 2015. Cette analyse nous conduit à formuler les commentaires suivants.

4.1. Méthodologie d'évaluation

Les Banques ont adopté une approche multicritères. Dans ce cadre, elles ont examiné deux références d'évaluation : (i) cours de bourse, (ii) cours cibles des analystes financiers. Elles ont par ailleurs retenu les estimations issues de deux méthodes d'évaluation : (i) méthode des comparaisons boursières, (ii) méthode DCF. Sur cette base, la démarche d'évaluation retenue par les Banques apparaît très similaire à la nôtre. Un examen plus attentif fait néanmoins apparaître deux différences majeures.

En premier lieu, nous privilégions les estimations issues de la méthode DCF à celles données par la méthode des comparaisons boursières. Les raisons de cette préférence résident principalement dans la difficulté habituelle de constituer un échantillon représentatif de sociétés cotées comparables. Les Banques affichent une préférence inverse et privilégient la méthode des comparaisons boursières (retenue à « titre principal ») à la méthode DCF (retenue à « titre indicatif »).

En second lieu, nous considérons que, dans le cas présent, le caractère équitable de la Parité doit être apprécié à l'aune des parités induites par les Valeurs Intrinsèques des deux groupes, ce qui exclut notamment les parités assises sur des références de marché post annonce. La position des Banques à cet égard n'est pas tranchée. En effet, alors qu'elles reconnaissent que les cours des titres *Lafarge* et *Holcim* ne sont plus indépendants depuis la date d'annonce de l'Opération (soit le 4 avril 2014), les Banques n'en considèrent pas moins les parités induites par les cours de bourse avant et après cette date. De la même façon, s'agissant de la référence constituée par les prix-cibles des analystes financiers, les Banques ne considèrent que les références post annonce puisqu'elles retiennent comme date de référence unique le 19 mars 2015, soit la veille du communiqué annonçant la révision des modalités du regroupement et notamment la nouvelle parité de 10 actions *Lafarge* pour 9 actions *Holcim*.

Ce second point traduit une différence d'approche méthodologique qui rend les résultats de nos travaux d'évaluation, et tout particulièrement la fourchette des parités considérées comme pertinentes, difficilement comparable avec les résultats obtenus par les Banques. Par ailleurs, cette différence méthodologique empêche la comparaison des modalités de mise en œuvre des différentes méthodes ou des références d'évaluation retenues comme le montrent les commentaires ci-après.

4.2. Résultats des travaux d'évaluation réalisés

4.2.1. Parités induites par les cours de bourse et les prix-cibles

Comme indiqué plus haut, les Banques considèrent les cours de bourse avant et après la date d'annonce de l'Opération, ces références figurant toutes deux dans leur tableau de synthèse.

Sur la base des cours pré-annonce, les parités obtenues sont comprises entre 0,89 et 0,93, soit des parités inférieures à la parité de 0,94 que nous avons obtenue avec le même type de référence. Cet écart résulte de la différence entre les périodes de référence considérées : une période longue de 12 mois pour les Banques et une période limitée de 15 jours dans nos travaux de façon à ne considérer que des cours intégrant les derniers événements marquants avant la date d'annonce (et notamment la publication des résultats de l'exercice 2013).

Sur la base des cours de bourse post-annonce, la parité retenue par les Banques est de 0,87. Rappelons que, dans les semaines qui ont suivi la date d'annonce, les cours de bourse des deux groupes se sont ajustés sur la Parité envisagée à l'époque de 1,0. S'agissant de la parité de 0,87 retenue par les Banques, bien que fondée sur les cours de bourse enregistrés la veille de l'annonce de la révision de la Parité (soit le 19 mars 2015), il est probable qu'elle intégrait déjà l'occurrence de cet événement dans la mesure où, comme le rappellent les Banques, les premières rumeurs au sujet d'une possible révision de la Parité datent du 1^{er} mars 2015. Dès lors, cette parité de 0,87 s'inscrit logiquement en baisse par rapport à la Parité de 1,0 envisagée lors de l'annonce de l'Opération.

S'agissant des prix-cibles des analystes financiers, les Banques retiennent la même date de référence du 19 mars. Comme pour les cours de bourse enregistrés à cette date, nous considérons que les prix-cibles observés à cette même date ne constituent pas des références pertinentes des Valeurs Intrinsèques des deux groupes. En effet, indépendamment des résultats issus de leurs propres travaux d'évaluation (intégrant ou non les conséquences du rapprochement), il est douteux que les analystes financiers n'intègrent pas dans les objectifs de cours qu'ils communiquent aux forces de vente de leurs maisons respectives une possible révision de la Parité, voire même un échec du regroupement.

4.2.2. Parités induites par les estimations issues de la méthode des comparaisons boursières et de la méthode DCF

Comme indiqué plus haut, les Banques ont choisi, comme nous, de mettre en œuvre la méthode des comparaisons boursières et la méthode DCF. Sur la base des estimations issues de ces deux méthodes, les Banques obtiennent des parités nettement inférieures aux nôtres. Ainsi, s'agissant de la méthode des comparaisons boursières, la parité obtenue par les Banques est voisine de la Parité révisée de 0,9, alors que nos travaux débouchent sur une large fourchette 0,90-0,98. De même, s'agissant de la méthode DCF, la parité de 0,83 obtenue par les Banques est inférieure à la fourchette 0,94-1,01 extériorisée dans nos travaux.

Ces écarts de parité ont sans aucun doute des origines multiples, mais l'information communiquée par les Banques dans la note d'offre ne permet pas de les expliciter de façon exhaustive. Relevons à cet égard que le sens de ces écarts (i.e. parités plus favorables pour les actionnaires de *Lafarge* dans nos travaux) ne s'explique pas par des différences dans l'estimation des éléments de passage entre les valeurs d'entreprise et les valeurs de capitaux propres (ou « dette nette ajustée »). Au contraire, nous considérons, pour l'évaluation du titre *Holcim*, une dette nette ajustée sensiblement inférieure à celle considérée par les Banques (respectivement 13,9 et 15,5 mds CHF à fin 2014), et pour l'évaluation du titre *Lafarge*, une dette nette ajustée un peu supérieure (respectivement 10,1 et 9,5 mds€ à fin 2014).

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

S'agissant de la méthode des comparaisons boursières, les écarts observés entre les résultats des Banques et nos propres résultats sont la conséquence de choix différents sur les modalités de mise en œuvre de la méthode : (i) composition de l'échantillon des sociétés cotées comparables (large chez les Banques avec la présence d'acteurs locaux de taille modeste), (ii) choix des agrégats pour le calcul des multiples (EBITDA chez les Banques, EBIT ajusté dans nos travaux), (iii) période de référence pour le calcul des multiples (période récente pour les Banques, période pré-annonce dans nos travaux).

S'agissant de la méthode DCF, rappelons que la méthode n'est présentée qu'à « titre indicatif » par les Banques, la parité induite par les estimations obtenues étant d'ailleurs exclue du tableau de synthèse. Dès lors, les informations communiquées sur les modalités de mise en œuvre sont peu détaillées, ce qui complexifie la comparaison avec nos propres travaux. Relevons néanmoins deux différences notables sur l'estimation des flux de trésorerie prévisionnels et la détermination du taux d'actualisation. Ainsi, le flux normatif considéré par les Banques pour le calcul de la valeur terminale repose principalement sur les marges d'EBITDA issues du consensus d'analystes, alors que dans nos travaux, l'estimation de ce flux normatif s'appuie sur des niveaux de rentabilité cibles. Par ailleurs, nous utilisons un taux d'actualisation unique pour l'évaluation du portefeuille d'activités des deux groupes, tandis que les Banques retiennent deux taux distincts sans que les raisons en soient explicitées.

5. Conclusions

Le présent rapport d'expertise s'inscrit dans le cadre de l'offre publique d'échange que le groupe *Holcim* (« l'Initiateur ») devrait prochainement lancer sur les titres *Lafarge* (« l'Offre ») sur la base d'une parité de 0,9 (soit 9 actions *Holcim* à recevoir pour 10 actions *Lafarge*). Réalisé à la demande du conseil d'administration de *Lafarge* en conformité avec la réglementation boursière, ce rapport a pour objet de délivrer aux membres de ce conseil une attestation sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires de *Lafarge*.

L'Offre est une offre volontaire résultant du processus de rapprochement initié conjointement par les dirigeants des deux groupes au premier trimestre 2014 (« l'Opération »), à laquelle les actionnaires de *Lafarge* sont libres de répondre favorablement ou non en décidant de présenter ou de conserver leurs titres. Dans ce contexte, examiner le caractère équitable des conditions financières de l'Offre consiste, dans un premier temps, à vérifier si la parité d'échange proposée par l'Initiateur (« la Parité ») est financièrement « raisonnable » ou « acceptable » pour les actionnaires de *Lafarge* et, dans un deuxième temps, à apprécier l'intérêt que l'Offre présente pour ces mêmes actionnaires d'un point de vue financier.

S'agissant de la Parité, nous avons indiqué plus haut les deux conditions à respecter pour que ce paramètre puisse être considéré comme équitable : la Parité doit (i) intégrer la valeur des actifs et les perspectives de développement des deux groupes, et (ii) traduire un « juste partage » de la création de valeur attendue du regroupement (i.e. valeur des synergies) entre les actionnaires de ces deux groupes. Compte tenu de la nature du regroupement envisagé (« fusion entre égaux ») et des caractéristiques des synergies attendues, la seconde condition implique une Parité assise sur les valeurs de marché respectives des deux groupes avant prise en compte des effets du regroupement (« Valeurs Intrinsèques »), ce qui signifie implicitement l'absence de prime de contrôle.

Les travaux d'évaluation, que nous avons réalisés dans le cadre d'une démarche multicritères, ont montré que la Parité se situait en bas de la fourchette des parités assises sur les Valeurs Intrinsèques données par les références d'évaluation utilisées (cours de bourse et prix-cible des analystes financiers) ou issues des méthodes d'évaluation mises en œuvre (méthode DCF et méthode des comparaisons boursières). Dès lors, nous estimons que la Parité est acceptable pour les actionnaires de *Lafarge*, et relevons que cette Parité n'extériorise aucune prime par rapport aux parités induites par nos différentes estimations des Valeurs Intrinsèques des deux groupes.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre d'un point de vue financier, l'absence de prime conduit à s'interroger sur le potentiel de création de valeur lié aux synergies. En effet, en l'absence de synergies, une offre d'échange sans prime ne présenterait pas d'intérêt financier pour les actionnaires de la société cible. En revanche, si le regroupement est susceptible de générer des synergies, l'offre mérite d'être considérée. Bien plus, si la création de valeur susceptible d'être générée par ces synergies est significative par rapport aux Valeurs Intrinsèques, le positionnement de la parité envisagée au sein de la fourchette des parités issues d'une évaluation multicritères importe peu, car son impact sur l'appréciation du patrimoine des actionnaires de la société cible est limité.

Dans le cas présent, sur la base des informations fournies par les dirigeants de *Lafarge* et *Holcim* lors de l'annonce de l'Opération, le regroupement envisagé devrait générer d'importantes

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

synergies. Par suite, la création de valeur attachée à ces synergies pourrait représenter un montant significatif au regard des Valeurs Intrinsèques, comme en atteste, d'une part, l'effet d'annonce de l'Opération sur le patrimoine combiné des actionnaires des deux groupes (soit une hausse d'environ 13% sur une période comprenant le jour d'annonce de l'Opération et les dix jours de bourse précédents) et, d'autre part, la révision des prix-cibles des analystes financiers au cours des deux mois suivants l'annonce de l'Opération (soit une progression médiane d'environ 17% sur le titre *Lafarge* et d'environ 15% sur le titre *Holcim* sur la base d'un échantillon de onze analystes financiers).

L'amplitude de ces réactions positives à l'annonce de l'Opération ne doit pas faire oublier que, comme dans tout rapprochement d'envergure, des risques d'exécution existent. Dans le cas présent, en l'absence d'économies d'échelle significatives, les synergies attendues ne se matérialiseront pas dans leur intégralité sans la bonne intégration des deux groupes.

En conclusion, considérant, d'une part, le positionnement de la Parité par rapport aux parités induites par les Valeurs Intrinsèques et, d'autre part, le potentiel de création de valeur liée aux synergies, nous estimons que les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les actionnaires de *Lafarge*.

Paris, le 15 avril 2015

Pour *Accuracy*,

Bruno Husson

Henri Philippe

Annexe 2 – Avis du comité d'entreprise et rapport de l'expert-comptable nommé par le comité d'entreprise de la Société

1. Avis du comité d'entreprise de Lafarge SA, comité extraordinaire du 4 mai 2015

« À la suite des deux listes de questions et demandes de documents adressées respectivement en date du 7 et 9 Avril 2015 à la Direction d'Holcim par l'intermédiaire de Lafarge SA, nous constatons qu'à la date d'établissement du rapport en date du 24 avril 2015 de l'expert-comptable désigné par notre Comité d'Entreprise, aucune réponse et aucun document ne nous ont été communiqués.

Pourtant, lors de la venue du représentant d'Holcim au cours du Comité d'entreprise du 8 avril 2015, nous avons clairement demandé à disposer de réponses précises par écrit.

À titre d'exemple de document non remis, nous pouvons citer le « Livre blanc », document existant et important, maintes fois cité dans différentes sources, notamment dans la newsletter N°7 d'avril 2015, où il est écrit : « leur principal outil est le Livre blanc, qui établit une liste des priorités et des ambitions à décliner à l'échelle de chaque pays ».

Les informations réclamées devaient venir en complément de documents mis à notre disposition dès le début de la procédure d'information-consultation, tels que le document d'information remis au Comité d'entreprise le 2 avril 2015 et les projets de document de base, de note d'information et de note d'opération concernant l'OPE, remis à notre expert-comptable le 8 avril 2015.

Certaines réponses d'un niveau satisfaisant mais qui méritaient d'être développées nous sont parvenues le 4 mai 2015, soit le jour même de la remise de l'avis par le Comité d'entreprise.

L'ensemble de ces informations auraient été particulièrement utiles au Comité d'entreprise pour :

- Estimer si l'OPE était bénéfique à l'entreprise Lafarge SA ;
- Apprécier si les réorganisations projetées se traduisant par des suppressions d'emploi permettront de pérenniser les emplois restants, modifiés ou créés ;
- Évaluer l'intérêt pour les salariés actionnaires de souscrire à l'offre.

Cette fusion comporte des risques importants qui sont cités dans les projets de documents à remettre à l'AMF mais ceux-ci ne sont pas hiérarchisés et aucun dispositif n'est proposé ni pour les réduire ni pour en atténuer les effets.

Les synergies qui motivent en partie l'opération de fusion ne sont pas suffisamment justifiées, la situation pro forma non auditée comporte des incertitudes et de plus l'évaluation du goodwill présente un risque pour les résultats de LafargeHolcim.

Les conséquences sur l'emploi sont imprécises et alarmantes, principalement pour les fonctions centrales. En effet, bien que l'opération soit présentée comme une « fusion entre égaux », il semble que la plupart des fonctions-clefs seront dévolues à des responsables issus d'Holcim et sans doute localisées en Suisse. En outre, le changement radical d'organisation avec la mise en place de fonctions « régionales » aura pour conséquence la suppression de tâches en central.

Par ailleurs, les Valeurs managériales « Passion, Performance et Force » présentées par Holcim nous paraissent notablement éloignées des Principes d'action de Lafarge « Vision, Engagement et Lafarge Way ».

Enfin, le Comité d'entreprise de Lafarge SA n'est pas habilité à faire des recommandations sur l'apport par les salariés actionnaires de leurs actions à l'OPE. Ce, d'autant plus si l'on tient compte des incertitudes décrites ci-dessus et de l'absence de justification de la parité d'échange qui ne

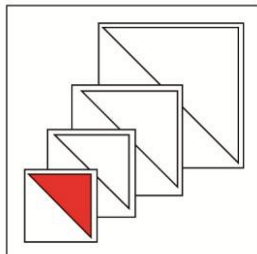
L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

permettent pas au Comité d'entreprise d'apprécier l'intérêt de cette opération pour chaque salarié actionnaire.

En conclusion et après délibération, le Comité d'entreprise de Lafarge SA émet un avis négatif sur l'OPE ans le cadre du projet de fusion entre Lafarge et Holcim. »

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

2. Rapport de l'expert-comptable nommé par le comité d'entreprise de la Société



2J AUDIT CONSEIL SAS

Expertise comptable
Commissariat aux comptes

LAFARGE SA

**Projet d'offre publique d'échange
dans le cadre du projet LAFARGE HOLCIM**

RAPPORT DE MISSION D'EXPERTISE

Article L2325-35 du Code du travail

Le 24 avril 2015

Espace Valentine Bât. C – 1, montée de Saint Menet – 13011 Marseille ☎ 0491.270.917 📠 0491.270.905
SIRET 790 229 793 00019 – NACE 6920 Z – Email savoir2@wanadoo.fr
Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre des experts-comptables de la région Marseille PACA
Société de commissariat aux comptes inscrite auprès de la Compagnie d'Aix-en-Provence

SOMMAIRE

1. INTRODUCTION	1
2. PRESENTATION DE LA FUSION LAFARGEHOLCIM	2
2.1 Chiffres clés et comptes de résultat des acteurs de l'opération avant la fusion	
2.2 Les désinvestissements	
2.3 Le futur groupe LAFARGEHOLCIM après les désinvestissements	
3. ANALYSE DES CONDITIONS DE LA FUSION	11
3.1 Les objectifs stratégiques	
3.2 Les risques de l'opération	
3.3 La "vision" et les "valeurs d'entreprise"	
3.4 La macro-organisation	
3.5 La localisation des centres de décision, l'organisation de la gouvernance et des fonctions groupe/corporate	
3.6 L'aspect économique et financier	
3.7 La parité d'échange	
3.8 Le goodwill	
3.9 Les conséquences de la fusion pour les actionnaires	
3.10 Les conséquences de la fusion pour l'emploi	
4. CONCLUSION	27

1. INTRODUCTION

Au cours de la réunion du 2 avril 2015 et en application de l'article L.2325-35 du Code du travail, les membres du comité d'entreprise de LAFARGE SA nous ont désignés afin de les assister dans l'examen du projet de fusion LAFARGEHOLCIM.

La réalisation de cette étude a nécessité l'accès à des données dont certaines présentent un caractère confidentiel :

- le document intitulé "Document d'information en vue d'une consultation relative à l'offre publique d'échange [OPE] dans le cadre du projet de fusion LAFARGEHOLCIM" remis au CE le jeudi 2 avril 2015 en vue de la réunion d'information-consultation ;
- les rapports annuels "Document de référence LAFARGE" de 2011 à 2014 ;
- le document de base du 2 avril 2015 ;
- la note d'opération du 2 avril 2015 ;
- la note d'information du 2 avril 2015 ;
- les informations financières Pro Forma Non Auditées, version du 1^{er} avril 2015 ;

A la date d'établissement de notre rapport, nous n'avons pas obtenu de réponse aux deux listes de questions et demandes de documents adressées par les élus du comité d'entreprise à HOLCIM.

Le 8 avril 2015, nous avons participé au CE auquel étaient présents des représentants de la direction de LAFARGE SA ainsi que Monsieur Markus KRITZLER RING représentant la société HOLCIM.

Nous avons également assisté au CE du 20 avril 2015.

Nous tenons à remercier ici pour leur disponibilité toutes les personnes que nous avons sollicitées.

2. PRESENTATION DE LA FUSION LAFARGE-HOLCIM.

Le 7 avril 2014, les conseils d'administration de LAFARGE SA [LAFARGE] et de HOLCIM LTD [HOLCIM] ont approuvé à l'unanimité l'intention de réunir les deux groupes par une fusion entre égaux. Le 20 mars 2015, les conseils d'administration de LAFARGE et HOLCIM ont trouvé un accord pour amender les modalités de la fusion précédemment annoncées le 7 avril 2014. La fusion proposée donnera naissance à LAFARGEHOLCIM ; le processus juridique retenu est une offre publique d'échange déposée par HOLCIM portant sur l'ensemble des actions LAFARGE en circulation sur la base d'une parité d'échange de 9 pour 10. Chaque actionnaire de LAFARGE apportant 10 actions à cette offre d'échange se verrait remettre 9 nouvelles actions de LAFARGEHOLCIM. La fusion est conditionnée, entre autres, à la détention par HOLCIM d'au moins deux tiers du capital social et des droits de vote de LAFARGE, à l'approbation des actionnaires de HOLCIM et à l'obtention des autorisations réglementaires habituellement requises qui implique la cession de certaines activités courantes de la part des deux groupes.

HOLCIM et LAFARGE ont également convenu que, sous réserve de l'approbation des actionnaires de HOLCIM, le nouveau groupe annoncerait un dividende - payable en actions à la finalisation de l'opération - d'une nouvelle action LAFARGEHOLCIM pour 20 actions LAFARGEHOLCIM détenues.

2.1 Chiffres clés et comptes de résultat des acteurs de l'opération avant fusion

a. HOLCIM [l'initiateur]

La société a été fondée en 1912 dans le village de Holderbank dans le canton suisse d'AARGAU.

Le groupe HOLCIM est l'un des principaux producteurs de ciment et de granulats dans le monde. Il fournit aussi du béton prêt à l'emploi et de l'asphalte ainsi que des services associés.

La reprise économique, inégale à l'échelle mondiale, s'est poursuivie en 2014 et la demande pour les matériaux de construction s'est avérée inférieure à celle de l'année précédente.

Les fonds propres, qui s'élevaient à 18 677 MCHF au 31 décembre 2013, sont de 20 112 MCHF au 31 décembre 2014.

CHIFFRES CLES

Du 01/01/2011 au 31/12/2014	2011	2012	2013	2014
C.A. Groupe en MCHF	20 744	21 160	19 719	19 110
EBITDA en MCHF	4 264	4 352	4 332	4 156
EBITDA en % du C.A.	20,56	20,57	21,97	21,75
Résultat net en MCHF	682	1 002	1 596	1 619
Résultat net [part Groupe] en MCHF	275	610	1 272	1 287
Résultat net [part Groupe] en % du C.A.	1,33	2,88	6,45	6,73
Endettement financier net en MCHF	11 549	10 325	9 461	9 644
Endettement financier net en % du C.A.	55,67	48,79	47,98	50,47
Nombre de personnes salariées	80 967	76 359	70 857	67 584

Le tableau ci-dessous présente les postes du compte de résultat consolidé du groupe HOLCIM.

En millions de CHF	2012	2013	2014	Variation en %
Chiffres d'affaires net	21 160	19 719	19 110	-3,09
Coût de production des biens vendus	12 529	11 087	10 548	-4,86
Marge brute	8 631	8 632	8 562	-0,81
Frais commerciaux et de distribution	5 418	5 021	4 924	-1,93
Frais administratifs	1 464	1 254	1 321	5,34
Résultat d'exploitation	1 749	2 357	2 317	-1,70
Autres produits	208	204	179	-12,25
Quote-part au résultat des sociétés				
Partenaires et associés	147	161	140	-13,04
Résultat financier	232	183	183	0,00
Charges financières	782	777	611	-21,36
Résultat net avant impôts	1 554	2 128	2 208	3,76
Impôts sur les bénéfices	550	533	588	10,32
Résultat net	1 004	1 595	1 620	1,57

En 2014, la marge brute du groupe HOLCIM a diminué de 70 millions de francs suisses ; en valeur absolue, la diminution du chiffres d'affaires net a été plus importante que celle des coûts de production des biens vendus.

Le résultat net du groupe HOLCIM a augmenté de 23 millions de francs suisses. La réduction des frais financiers et des pertes de change ainsi que les plus-values réalisées à l'occasion de la vente d'immobilisations corporelles ont contrebalancé la baisse du résultat d'exploitation, la hausse des impôts sur les bénéfices, la diminution de la quote-part du résultat provenant des sociétés apparentées et les moins-values constatées lors de la cession de placements financiers.

Le total des actions émises à fin décembre 2014 est de 327 086 376; les principaux actionnaires sont :

	Nb d'actions détenues	% de droits de vote
Schweizerische Cement-Industrie-Aktiengesellschaft	65 777 912	20,11
Eurocement Holding AG	35 402 772	10,82
Harris Associates L.P.	16 163 815	4,94
Harbor International Fund	9 840 977	3,01
Total	127 185 476	38,88

b. LAFARGE [la cible]

En 1833, Joseph-Auguste PAVIN de LAFARGE commence à exploiter des fours à chaux au Teil, en Ardèche. A la suite d'une croissance soutenue et de nombreuses acquisitions, LAFARGE devient le premier producteur français de ciment à la fin des années 1980 mais dès 1864 a lieu le premier développement international.

LAFARGE produit et vend principalement du ciment, des granulats et du béton prêt à l'emploi, essentiellement sous le nom commercial "Lafarge". Ses produits et solutions de construction sont utilisés pour construire ou rénover des logements, bâtiments et infrastructures.

Après un premier semestre 2014 durant lequel le secteur de la construction a été globalement mieux orienté qu'en 2013, la progression des volumes sur la seconde partie de l'année a été plus modérée, notamment en Europe.

CHIFFRES CLES

Du 01/01/2011 au 31/12/2014	2011	2012	2013	2014
C.A. Groupe en M€	15 284	15 816	13 091	12 843
EBITDA en M€	3 217	3 423	2 794	2 721
EBITDA en % du C.A.	21,05	21,64	21,34	21,19
Résultat net en M€	736	554	753	274
Résultat net [part Groupe] en M€	593	365	601	143
Résultat net [part Groupe] en % du C.A.	3,88	2,31	4,59	1,11
Endettement financier net en M€	11 974	11 317	9 846	9 310
Endettement financier net en % du C.A.	78,34	71,55	75,21	72,49
Nombre de personnes salariées	67 923	64 337	63 687	63 038

Le tableau ci-après présente les postes du compte de résultat consolidé du groupe.

[en millions de €]	2012	2013	2014	Var° %
Produits des activités ordinaires	15 816	13 091	12 843	- 1,89
Coût des biens vendus	- 11 945	- 9 944	- 9 838	- 1,07
Frais administratifs et commerciaux	- 1 431	- 1 210	- 1 124	- 7,11
Résultat d'exploitation [avant plus- values de cession, perte sur actifs, restructurations et autres]	2 440	1 937	1 881	- 2,89
Plus ou moins values de cession	53	291	292	0,34
Autres produits ou charges d'exploitation	- 546	- 295	- 713	141,69
Résultat d'exploitation	1 947	1 933	1 460	- 24,47
Charges financières	- 1 191	- 1 122	- 1 034	- 7,84
Produits financiers	160	138	164	18,84
Quote-part dans les résultats des entreprises liées	5		69	
Résultat avant impôts	921	949	659	- 30,56
Impôts	- 316	- 242	- 385	59,09
Résultat net des activités poursuivies	605	707	274	- 61,24
Résultat net des activités abandonnées	16	46		
Résultat net	621	753	274	- 63,61

Les volumes de vente de ciment sont en augmentation de 4 %.

Sur une base comparable, le chiffre d'affaires a progressé de 3 % et l'EBITDA de 5 %. Le résultat net part du Groupe est affecté par des éléments non récurrents, notamment 385 millions d'euro de dépréciation d'actifs sans effet sur le cash et par des plus et moins-values de cessions.

La réduction de l'endettement net du Groupe s'est poursuivie et s'établit 9,3 Md€. Les fonds propres s'élevaient à 14 555 M€ au 31 décembre 2013; ils sont de 15 453 M€ au 31 décembre 2014.

Le total des actions émises à fin décembre 2014 est de 287 541 684; les principaux actionnaires sont :

	Nb d'actions détenues	% de droits de vote
Groupe Bruxelles Lambert	60 568 754	29,3
NNS Holding SARL	40 063 011	19,4
Dodge & Cox	20 978 862	6,9
Autres institutionnels	136 549 558	35,0
Actionnaires individuels	29 310 961	9,4
Auto-détention	70 538	
Total	287 541 684	100,0

2.2 Les désinvestissements liés au projet de fusion

Le 2 février 2015, les deux groupes LAFARGE et HOLCIM ont annoncé être entrés en négociation exclusive avec le groupe CRH sur la base d'un engagement ferme pour céder les actifs suivants pour une valeur d'entreprise de 6,5 milliards d'euro [la part des actifs LAFARGE est de 4,2 milliards d'euro].

▪ France

En France métropolitaine, tous les actifs D'HOLCIM, à l'exception de la cimenterie d'Altkirch, des sites béton et granulats dans la région du Haut-Rhin et d'une station de broyage de LAFARGE à Saint-Nazaire récemment acquise [30 collaborateurs, 12 M€ de chiffre d'affaires et 1 M€ d'EBITDA] ; à la Réunion, les actifs de LAFARGE, excepté sa participation dans CEMENTS de BOURBON, représentant 154 collaborateurs, 67 M€ de chiffres d'affaires et 8 M€ d'EBITDA.

▪ Allemagne

Les actifs de LAFARGE, soit 368 collaborateurs, 167 M€ de chiffres d'affaires et 39 M€ d'EBITDA.

▪ Hongrie et Slovaquie

Les actifs opérationnels d'HOLCIM, soit 1 103 collaborateurs, 149 M€ de chiffres d'affaires et 34 M€ d'EBITDA.

▪ Roumanie

Les actifs de LAFARGE, soit 932 collaborateurs, 189 M€ de chiffres d'affaires et 52 M€ d'EBITDA.

▪ Serbie

Les actifs D'HOLCIM, soit 383 collaborateurs, 51 M€ de chiffres d'affaires et 19 M€ d'EBITDA.

- Royaume-Uni

Les actifs de LAFARGE TARMAC, à l'exception de la cimenterie de Cauldon et de certains autres actifs associés. Dans ce cadre, LAFARGE a signé le 24 juillet 2014 un accord portant sur l'acquisition de sa participation de 50 % dans LAFARGE TARMAC ; une des conditions de cette acquisition est la réalisation de l'opération de fusion LAFARGE HOLCIM. Ces cessions représentent 6 700 collaborateurs, 2 285 M€ de chiffre d'affaires et 237 M€ d'EBITDA.

- Canada

Les actifs D'HOLCIM représentent 2 941 collaborateurs, 1 507 M\$ de chiffre d'affaires et 229 M\$ d'EBITDA.

- Etats-Unis

La cimenterie Trident d'HOLCIM [Montana] et certains terminaux dans la région des Grands Lacs.

- Philippines

Les participations de LAFARGE REPUBLIC INC [LRI] et autres actifs spécifiques détenus par les actionnaires majoritaires, à l'exception des parts LRI dans LAFARGE ILIGAN, INC, ...et autres actifs associés représentant 841 collaborateurs,

20 921 M\$ de chiffres d'affaires et 7 276 M\$ d'EBITDA

- Brésil

Un ensemble d'actifs des deux entreprises qui comprend trois cimenteries intégrées et deux stations de broyage représentant 422 collaborateurs, 693 M\$ de chiffres d'affaires et 109 M\$ d'EBITDA.

Cet accord entre CRH et LAFARGE-HOLCIM sera soumis à l'autorisation des autorités de la concurrence compétente.

CRH a un effectif de 76 000 salariés et opère dans 35 pays ; son chiffre d'affaires est de 18 Md€ avec un EBITDA de 1,5 Md€. La reprise des actifs LAFARGE et HOLCIM lui permet une meilleure couverture géographique, CRH passe du 6^{ème} au 3^{ème} rang mondial dans le secteur des matériaux de construction et génère des synergies significatives.

Au cours de l'assemblée générale du 19 mars 2015, les actionnaires de CRH ont approuvé ces acquisitions qui restent conditionnées à la réalisation du projet de fusion.

2.3 Le futur groupe LAFARGEHOLCIM [après désinvestissements et en supposant un résultat de l'OPE de 100 %]

- a. Informations relatives à LAFARGEHOLCIM

HOLCIM sera renommée LAFARGEHOLCIM au règlement-livraison de l'offre publique d'échange.

L'activité principale d'HOLCIM est de participer au capital de sociétés suisses et étrangères de fabrication, de négoce et de financement actives dans le secteur des liants hydrauliques et autres industries connexes.

Les commissaires aux comptes d'HOLCIM sont Ernst & Young Ltd.

b. La fusion

En 2014, sur une base combinée LAFARGEHOLCIM a vendu 268,7 mt de ciments, 288,3 mt de granulats et 56,6 mt de béton prêt à l'emploi. L'implantation géographique du Groupe avoisine 90 pays. Sa capacité de production de ciment est de 392,6 mt par an. LAFARGEHOLCIM exploitait sur une base combinée 256 cimenteries [usine de clinker et de broyage], 621 usines de granulats et 1 640 usines de béton prêt à l'emploi. L'effectif est d'environ 115 785 salariés équivalents temps plein.

Le Groupe combiné a réalisé un chiffre d'affaires de 33,1 milliards de francs suisses et un EBITDA d'exploitation de 6,8 milliards de francs suisses pour un résultat net de 1,1 milliard de francs suisses attribuable aux actionnaires de LAFARGEHOLCIM LTD.

Sa dette financière nette au 31 décembre 2014 est de 18,2 milliards de francs suisses soit environ 55% et ses capitaux propres de 43,2 milliards de francs suisses.

- ✓ La fusion donnera naissance à un Groupe à l'avant-garde de l'industrie des matériaux de construction.
- ✓ Ce Groupe sera capable de générer pour 1,2 milliards de francs suisses au titre des synergies opérationnelles, 240 millions liés aux frais financiers et 250 millions liés aux investissements. De plus, un partage des meilleures pratiques devrait générer ponctuellement des synergies de fonds de roulement.
- ✓ Peu après l'annonce de la fusion, un comité d'intégration a été mis en place avec pour but d'exploiter au mieux les bénéfices de la fusion et de fonder une nouvelle culture d'entreprise fusionnant les cultures de LAFARGE et d'HOLCIM.

c. LAFARGEHOLCIM après la réalisation de la fusion

- ✓ Les fonds propres
Au 31 décembre 2014, le Groupe combiné en situation pro forma disposait de 43 197 millions de francs suisses, soit 40 938 millions d'euro.
- ✓ Le compte de résultat pro forma
Le compte de résultat résumé ci-après ne prend en compte ni les synergies qui résulteraient de la fusion ni les indemnités ou les coûts de restructuration qui pourraient résulter de la fusion et de la cession.

[EN MILLIONS ET EN DONNEES PRO FORMA]	HOLCIM [CHF]	LAFARGE [CHF]	AJUSTEMENTS [CHF]	CESSIONS [CHF]	CHF	€
Produits des activités ordinaires	19 110	15 599	1 392	-2 961	33 140	31 406
Coût des biens vendus	-10 476	-8 396	-1 399	1 626	-18 645	-17 670
Excédent brut d'exploitation	8 634	7 203	-7	-1 335	14 495	13 736
Frais commerciaux et de distribution	-4 924	-3 850	-333	738	-8 369	-7 931
Frais administratifs	-1 221	-1 068	-108	163	-2 234	-2 117
Résultat d'exploitation avant autres produits et charges	2 489	2 285	-448	-434	3 892	3 688
Autres produits [charges]	30	-512	184	246	-52	-49
Résultat d'exploitation	2 519	1 773	-264	-188	3 840	3 639
Quote-part dans les résultats des entreprises liées	140	84	22	-66	180	171
Produits financiers	183	199		-2	380	360
Charges financières	-635	-1 256	-161	71	-1 981	-1 877
Résultat avant impôts	2 207	800	-403	-185	2 419	2 293
Impôts	-588	-467	87	30	-938	-889
Résultat net	1 619	333	-316	-155	1 481	1 404

3. ANALYSE DES CONDITIONS DE LA FUSION

3.1 Les objectifs stratégiques

Les activités du nouveau groupe resteront celles déjà maîtrisées par LAFARGE et HOLCIM [ciment, granulats et béton prêt à l'emploi], mais dorénavant avec plus de 110 000 collaborateurs dans 73 marchés émergents et 17 marchés développés, des volumes et un chiffre d'affaires globalement multipliés par deux par rapport à ceux de chaque groupe pris séparément : plus de 31Md€ de chiffre d'affaires, 427 Mt de ciment, 348 Mt de granulats et 70 Mm³ de béton.

La fusion LAFARGE-HOLCIM doit positionner le nouveau groupe comme le partenaire de référence dans le secteur des matériaux de construction sur un marché de la construction qui doit doubler d'ici à 2025. De plus, la fusion doit optimiser l'exploitation des actifs pour générer davantage de résultat.

Pour cela, des objectifs stratégiques ont été identifiés :

- mobiliser les ressources humaines et financières pour obtenir de meilleurs résultats ;
- satisfaire les besoins des clients et comprendre ceux des utilisateurs finaux, notamment dans le but d'accéder au marché global de la construction environ huit fois plus important ;

- atteindre l'excellence opérationnelle pour optimiser la performance du groupe, ce qui inclut la sécurité, les coûts, la fiabilité par le partage de bonnes pratiques, la mise en œuvre de modèles opérationnels avancés et des améliorations continues, le tout avec pour objectif la maîtrise des coûts ;
- créer de la valeur pour la société en apportant des solutions durables qui font la différence en matière de respect de l'environnement.

En outre, cette fusion doit accélérer la croissance par une présence mondiale améliorée et équilibrée entre les pays développés et les pays émergents tout en étant bénéfique pour toutes les parties prenantes [collaborateurs, clients, actionnaires, collectivités locales...].

3.2 Les risques de l'opération.

Malgré des perspectives présentées comme très positives, cette opération comporte des risques concernant directement le processus de fusion, mais également chacune des entreprises, de plus, les hypothèses de base retenues pourraient se révéler erronées.

a. Échec du processus de fusion

Le processus de fusion peut être freiné dès l'OPE ou lors de la fusion effective en ne permettant pas d'obtenir des synergies le bénéfice escompté.

Dès l'OPE, plusieurs facteurs peuvent rendre l'opération difficile.

- La variation du cours des actions de HOLCIM et LAFARGE et la variation du cours de change Euro/Franc suisse peuvent influencer fortement le comportement des actionnaires vis-à-vis de l'OPE puisque la parité a été fixée. Le *combination agreement* ne comporte pas de mécanisme d'ajustement de parité selon ces variations.
- Enregistrement des nouvelles actions HOLCIM : l'OPE doit être réalisée par échange d'actions nouvelles de HOLCIM après augmentation de son capital décidée en assemblée générale [prévue le 8 mai 2015] mais ces nouvelles actions doivent être enregistrées au Registre du commerce en Suisse. Tout retard ou difficulté à ce niveau peut avoir une incidence importante sur le processus de fusion.
- Inéligibilité des actions aux PEA en France : de nombreux actionnaires de LAFARGE détiennent leurs actions au sein d'un PEA mais les actions LAFARGEHOLCIM reçues en échange lors de l'OPE, de droit suisse, ne peuvent être dans un PEA et pourraient alors entraîner des cessions qui, si elles représentent des volumes significatifs, pourraient pénaliser le cours des actions LAFARGE et celui des actions HOLCIM.
- Clauses contractuelles de non-concurrence ou de non-changement de contrôle : certains contrats de LAFARGE [joint-venture, financements,...] comportent des clauses qui pourraient être mises en jeu du fait de la fusion, avec des conséquences négatives significatives sur l'activité, les résultats et les perspectives du nouveau groupe.
- Obligation de formuler des offres pour des filiales cotées : il pourrait être obligatoire dans certains pays, sauf dérogations hypothétiques, de déposer des offres d'achat des participations minoritaires ; dans ce cas, des incertitudes juridiques subsistent.

- Réduction de la liquidité des actions non apportées à l'OPE : la liquidité du "flottant" LAFARGE non apporté à l'OPE pourrait être fortement réduite et donc affecter significativement le cours de l'action.
- Application potentielle de la taxe sur les transactions financières européennes : l'application de cette nouvelle taxe pourrait augmenter les frais des transactions concernant les actions HOLCIM et ainsi réduire leur liquidité et impacter leur cours.
- Nécessité d'une nouvelle assemblée générale d'HOLCIM si l'OPE n'est pas réglée en moins de 3 mois : la loi suisse fixe un délai de 3 mois pour mettre en œuvre une augmentation de capital et une nouvelle assemblée générale serait donc nécessaire après le 8 août 2015, avec les incertitudes que cela comporte.
- Faculté de renoncer à l'offre : HOLCIM, initiateur de l'offre, peut renoncer à l'offre en cas d'offre concurrente ou de surenchère mais aussi après autorisation par l'AMF si la consistance de LAFARGE est modifiée.

Outre ces risques d'échec du propre processus d'OPE, il existe également des risques que les bénéfices des synergies et optimisations opérationnelles attendus au niveau des achats, ventes, frais généraux et financiers, capacités d'innovation et d'investissements... soient retardés ou impossibles du fait de difficultés ou de délais d'intégration de ces deux grands groupes complexes et totalement indépendants à ce jour.

De plus, les coûts pour atteindre un niveau suffisant d'intégration peuvent être plus élevés que prévu.

Ces risques sont notamment :

- le départ de collaborateurs clés pour la réussite de la fusion ;
- des difficultés d'harmonisation et de convergence des cultures, organisations, normes, règles, procédures et systèmes financiers, comptables et d'information ;
- des retards ou des difficultés dans les processus légaux d'information-consultation des instances représentatives du personnel de chaque groupe ;
- une vision négative de la fusion par certains clients débouchant sur une perte de chiffres d'affaires ;
- le maintien d'actionnaires minoritaires significatifs au capital de LAFARGE si HOLCIM ne peut en acquérir la totalité.

b. Hypothèses de base qui se révéleraient erronées

Les informations financières utilisées sont pro forma et ne sont pas auditées. Des différences significatives peuvent encore apparaître, notamment après la réalisation effective de toutes les cessions d'actifs nécessaires ou décidées et en fonction du niveau d'apport des actions LAFARGE à l'OPE supposé égal à 100 % dans les informations financières produites.

Par ailleurs, les prévisions de synergies et performance reposent en partie sur des facteurs non maîtrisés par le futur groupe [risques-pays, évolutions de marché] mais aussi des risques particuliers propres à chaque groupe.

Ces facteurs de risque sont présentés pour HOLCIM puis pour LAFARGE.

HOLCIM, initiateur de l'OPE.

Précisons tout d'abord la nature des risques financiers et de marché, puis la manière dont HOLCIM gère ces risques.

▪ Risques financiers et de marché.

Ces risques sont abordés au plan des liquidités, des changes, des taux d'intérêts, de l'endettement et des crédits.

HOLCIM est exposé de façon limitée aux risques de liquidité car il a une forte solvabilité et conserve des lignes de crédit inutilisées.

Il est également exposé de façon limitée aux risques de marché [change et taux d'intérêts] : au 31 décembre 2014, une variation de 1 % des taux d'intérêts générerait une variation des charges financières annuelles avant impôts et après couverture d'environ 38 millions de francs suisses. L'exposition aux risques de change est limitée pour les investissements par des emprunts en devises locales ou par d'autres instruments.

Pour les transactions, du fait du caractère local des marchés, les bénéfices sont essentiellement en devises locales alors que le service de la dette et des investissements est majoritairement en devises étrangères ; le risque de change n'est que partiellement couvert. Une variation de 5 % du franc suisse, du dollar américain et/ou de l'euro par rapport aux devises utilisées aurait toutefois un faible impact sur les résultats nets de change après couverture. L'impact des produits dérivés sur les fonds propres est considéré comme non significatif au regard du montant des capitaux propres d'HOLCIM.

En 2014, HOLCIM a maintenu son objectif 2013 de conserver un ratio des fonds provenant de l'exploitation [correspondant à un pourcentage de la dette financière nette] d'au moins 25 % ainsi qu'un ratio dette financière nette sur EBITDA inférieur à 2,8.

Enfin, il n'existe aucune concentration significative de risque de crédit à l'égard d'une contrepartie ou d'un groupe de contreparties au sein d'HOLCIM.

▪ Gestion et couverture des risques.

HOLCIM dispose d'un cadre de gestion de risques permettant d'identifier et d'atténuer les risques et une approche assurantielle à la fois au niveau Groupe et local.

Les assurances concernent les biens, les constructions, les responsabilités des dirigeants, les responsabilités du fait de tiers, les responsabilités civiles et les atteintes à l'environnement. Certains risques sont réassurés.

LAFARGE, cible de l'OPE.

Nous précisons d'abord les risques liés à l'activité, les risques financiers et de marché, puis la manière dont LAFARGE gère ces risques.

▪ Les risques liés à l'activité peuvent avoir différentes sources.

- L'implantation mondiale de LAFARGE, le caractère cyclique de la demande locale, l'exposition dans les pays émergents [60 % du chiffre d'affaires, même si aucun pays ne

représente plus de 6 % du chiffre d'affaires], les aléas climatiques, les catastrophes naturelles,...

- La conjoncture économique mondiale et la crise de la dette souveraine dans la zone euro ont un impact significatif sur l'activité de la construction dans les pays développés.
- Les coûts et la disponibilité énergétiques ont un impact important sur les coûts de revient puisque les activités de LAFARGE sont fortement consommatrices d'énergie. Nous pouvons citer comme exemple la pénurie de gaz en Égypte en 2014.
- La disponibilité des matières premières de base [calcaire, granulats, gypse,...] et autres matières approvisionnées [cendres volantes, laitier,...] conditionne la capacité de production.
- La concurrence et le respect des règles concurrentielles du fait de la position dominante dans certains marchés. Par exemple, la Commission européenne a ouvert en 2008 une enquête officielle pour de supposées pratiques anticoncurrentielles entre les acteurs majeurs du secteur dont l'issue est encore incertaine.
- Les risques industriels et liés à la sécurité ou à l'environnement : même si les matériaux et produits ne sont pas considérés comme dangereux, l'activité est soumise à de nombreux règlements et lois.
- Les risques juridiques : l'implantation dans différents pays et les nombreuses réglementations locales génèrent un risque de litiges liés à l'activité. Peuvent aussi surgir des litiges liés à des cessions passées pour lesquelles LAFARGE avait donné des garanties.
- Les propres structures du groupe peuvent aussi être source de risques au niveau de l'actif constitué de participations dans ses filiales dans des pays pouvant restreindre la distribution de dividendes, ou encore au niveau des aspects comptables liés aux regroupements d'entreprises, notamment la juste valeur des actifs et goodwill enregistrés ou encore des actionnaires minoritaires et partenaires au sein des filiales.
- Les risques financiers et de marché sont de différentes natures.
 - Financier : endettement brut de 11 410 M€ et net de 9 310 M€ à fin 2014, dont 2 Md€ à moins d'un an.
 - Liquidités : le risque de ressources financières insuffisantes à la poursuite des activités a donné lieu au report d'une part importante de l'endettement à moyen et long terme et à la création de lignes de crédit pour les engagements à court terme.
 - Régimes de retraite, essentiellement au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, dont la charge à long terme peut être sous-estimée.
 - Marché : risque de change et sensibilité aux taux de change, risque de taux d'intérêts et sensibilité aux taux d'intérêts, risque de variation des cours des matières premières et sensibilité à leur variation, risque de crédit en cas de défaillance de contrepartie.
- Gestion et maîtrise des risques.
 - Démarches de prévention : recensement et analyse avec une cartographie des risques du groupe actualisée à fin 2014 et une analyse approfondie annuelle.

- Dispositifs de gestion des risques pour en limiter les impacts : cadre général définissant les responsabilités et les principes de gestion des risques, code de conduite des affaires, politique et pratiques de protection des actifs, programmes anti-fraude et ligne éthique, gestion des risques particuliers [sécurisation des accès aux matières premières, conformité aux règles de la concurrence, risques environnementaux ou de santé- sécurité et risques financiers et de marché]. Par ailleurs, les risques sont couverts par un dispositif d'assurance qui repose sur des actions de prévention et de protection. Nous observons la conservation des risques de fréquence par des captives du groupe, la réassurance des risques d'intensité auprès de leaders du marché de l'assurance avec l'intégration des risques des filiales détenues en majorité.

Le coût total des assurances est d'environ 0,5 % du chiffre d'affaires du périmètre assuré. Les dommages aux biens et les pertes d'exploitation ainsi que la responsabilité civile sont couverts [nous trouvons dans les captives jusqu'à 2 M€ en RC et 15 M€ pour les dommages aux biens].

3.3 La "vision" et les "valeurs d'entreprise".

LAFARGE et HOLCIM ont une même vision et des valeurs d'entreprise qui sont en harmonie.

Une même vision...

- Priorité à l'innovation.
- Passer d'un fournisseur de produits à un fournisseur de solutions.
- Une activité avec des standards mondiaux et une exécution locale.

...et des valeurs partagées

- Esprit entrepreneurial.
- Culture de la performance.
- Des racines européennes, une culture internationale.

3.4 La macro-organisation Corporate/Régions/Pays.

LAFARGE a connu dans le passé une organisation décentralisée par région, puis une structure avec des fonctions "siège" renforcées assurant un support direct des pays.

Pour tenir compte de sa taille [pays et nombre de sites] et pour une performance maîtrisée plus près des opérations, le futur groupe LAFARGE-HOLCIM sera organisé selon trois niveaux : Corporate et fonctions Groupe, Régions, Pays.

Dépendront du Corporate la vision long terme et les stratégies d'ensemble, l'identité du Groupe avec sa culture, ses valeurs, sa marque et son image, la définition des structures et organisations afin de mettre en œuvre efficacement les stratégies et de s'assurer de la mise en place des talents et compétences-clés en promouvant la diversité.

Les fonctions Groupe créeront la transparence et stimuleront la croissance, proposeront au Comité exécutif les ambitions, les stratégies, les politiques et les objectifs, assureront le développement des connaissances et le maintien d'un réservoir de talents, soutiendront l'activité et le changement. De plus, elles conduiront certaines fonctions opérationnelles définies par le Comité exécutif. Les fonctions Groupe interagissent donc avec le Corporate, les Régions et les Pays.

Les stratégies régionales et par Pays seront définies au niveau des Régions avec des ressources dédiées pour un support de proximité aux opérations et à la réalisation des synergies opérationnelles [achat, logistique, etc.].

Le Patron de chaque pays proposera et mettra en œuvre les stratégies et l'organisation dans le pays, facilitera la mise en œuvre des initiatives du Groupe et des initiatives régionales et garantira le développement des compétences, la diversité et l'implication des employés.

Les missions, objectifs et responsabilités seront clairement définies à chaque niveau de l'organisation, en toute transparence.

3.5 La localisation des centres de décisions, l'organisation de la gouvernance et des fonctions Groupe/Corporate.

La société LAFARGE-HOLCIM sera une société de droit suisse. Le groupe sera détenu à hauteur de 27 % par trois actionnaires principaux, aucun autre actionnaire ne détenant plus de 6,2 %.

Le conseil d'administration sera composé de 14 membres répartis à part égale entre ex-LAFARGE et ex-HOLCIM, le président statutaire et le vice-président étant ex-HOLCIM. Deux titres de co-présidents sont créés, l'un étant ex-LAFARGE et l'autre ex-HOLCIM.

Le Comité exécutif sera composé de 10 membres également issus de LAFARGE et HOLCIM ; il sera dirigé par un cadre proposé par LAFARGE et approuvé par HOLCIM. Il se réunira à Zurich mais ses membres pourront être basés à Paris ou à Zurich, avec de fréquents déplacements dans le monde.

Les directeurs de Région Europe et Moyen-Orient, auront leur bureau principal à Paris.

Le cycle de management sera simplifié par l'appropriation et la responsabilisation à tous les niveaux [Groupe, Régions, Pays] grâce à un calendrier rationalisé avec une intégration et une réduction des délais et des itérations de planification pour se concentrer sur la mise en œuvre. La simplification viendra aussi d'un allègement des tâches administratives, notamment avec un souci du détail "raisonnable", par exemple avec seulement des KPI "clés".

Les fonctions Groupe apporteront leur contribution au management en formulant des suggestions, en stimulant et en apportant un soutien à tous les niveaux. L'ensemble des fonctions centrales sera réparti de façon équilibrée entre la France et la Suisse, avec des principes de diversité et d'équité entre les employés issus de LAFARGE et ceux issus d'HOLCIM.

Le Centre de recherche de LAFARGE restera basé à Saint Quentin Fallavier et deviendra le centre de recherche du nouveau Groupe.

Le choix de la localisation des fonctions Groupe et Régionales a fait l'objet de négociations et d'un effort de coordination important, avec pour objectif de maintenir une représentation équilibrée du nombre de postes entre la France et la Suisse et de valoriser les compétences, les expertises et les savoir-faire des deux sociétés. Les fonctions *above operations* seront basées à plus de 50 % en France.

La Direction générale des opérations en France restera basée en France [Clamart].

3.6 L'aspect économique et financier.

LAFARGEHOLCIM est convaincue d'occuper une position qui lui offrira une croissance durable et rentable grâce à sa capacité à générer des synergies.

- Les synergies opérationnelles pourraient provenir :
 - de l'identification et de la mise en place des meilleures pratiques [logistique, distribution, informatique et énergie], soit 200 M€ en année pleine au niveau de l'EBITDA ;
 - des économies d'échelle réalisées sur les approvisionnements et les achats, soit 340 M€ en année pleine au niveau de l'EBITDA ;
 - de la réduction ou de la suppression de fonctions faisant double emploi [frais commerciaux, généraux et administratifs], soit 250 M€ en année pleine au niveau de l'EBITDA ;
 - du déploiement de l'innovation à une plus grande échelle, soit 200 M€ en année pleine au niveau de l'EBITDA.

Le total attendu est donc d'un milliard d'euro environ. Toutefois, des coûts seront à engager au cours des deux années suivant la réalisation de la fusion afin de générer ces synergies.

- Les synergies de frais financiers pourraient provenir :
 - de taux de financement plus favorables,
 - d'une meilleure allocation des capitaux.

L'objectif de ces deux sources de synergie est de 100 M€ à la fin de la première année suivant la fusion et jusqu'à 200 M€ à l'issue de la troisième année suivant la fusion.

- Les synergies d'investissement sur les investissements de maintien et de développement devraient générer 205 M€.

Les synergies décrites ci-dessus reposent sur de nombreuses hypothèses qui, pour la plupart, ne sont pas maîtrisées par LAFARGEHOLCIM.

3.7 La parité d'échange.

La fusion LAFARGE-HOLCIM nécessite l'évaluation de chacune des sociétés.

Le rapport valeur de la société LAFARGE/valeur de la société HOLCIM détermine la parité d'échange de titres. Dans le cadre de la fusion projetée, il sera remis 9 nouvelles actions de la société LAFARGEHOLCIM pour 10 actions de la société LAFARGE.

Les documents mis à notre disposition n'expliquent pas le calcul de cette parité et nous ne pouvons donc pas l'apprécier.

3.8 Le goodwill.

- Le goodwill historique de LAFARGE.

Le goodwill préexistant de LAFARGE [13 663 millions de CHF] doit être éliminé.

- Contrepartie transférée et comptabilisation de l'acquisition.

Les principes définis par IFRS 3 [Regroupement d'entreprises] ont été appliqués pour comptabiliser la fusion. L'écart entre la contrepartie transférée estimée pour les actions LAFARGE et la juste valeur provisoire des actifs et passifs de LAFARGE acquis est comptabilisé en goodwill provisoire. De ce point de vue, HOLCIM est considéré comme l'acquéreur de LAFARGE. A la date effective de la fusion, il conviendra de déterminer la juste valeur des actifs nets acquis.

Contrepartie transférée

La contrepartie transférée est réputée être égale au nombre d'actions à émettre [9 actions HOLCIM pour 10 actions LAFARGE] au cours de clôture au jour de l'acquisition. Pour les comptes pro forma, le cours retenu est de 76,15 CHF ; toutes les actions LAFARGE sont apportées [en circulation, en stock-options].

Le tableau ci-après présente l'estimation provisoire de la contrepartie transférée.

Nombre d'actions LAFARGE au 31/12/2014	287 471 146
Parité d'échange	0,9
Nombre d'actions D'HOLCIM à émettre	258 724 031
Cours au 20 mars 2015 [CHF]	76,15
Juste valeur des actions HOLCIM [MCHF]	19 702
Juste valeur des stock-options LAFARGE [MCHF]	192
Estimation de la contrepartie [MCHF]	19 894

Mesure de la sensibilité

Une variation de cours de 1 CHF impacte la contrepartie transférée de 263

MCHF et donc le goodwill.

Comptabilisation de l'acquisition

La comptabilisation de l'acquisition dans les comptes pro forma est résumée ci-après [en millions de CHF].

Contrepartie transférée	19 894
Participations antérieures D'HOLCIM	386
Intérêts minoritaires de LAFARGE	2 746
Sous-total [1]	23 016
Actif net de Lafarge avant l'acquisition	20 793
Estimation du goodwill existant de LAFARGE	-13 663
Sous-total [2]	7 130
Comptabilisation préliminaire de l'acquisition	
Activités cedes	241
Participations dans les entreprises liées	1 390
Immobilisations corporelles	8 900
Passifs financiers non courants et autres passifs courants	- 1 869
Impôts différés passifs sur les réévaluations en juste valeur	- 2 598

Juste valeur provisoire de l'actif net acquis [3]	13 194
Goodwill provisoire [1-3]	9 822

Après fusion et paiement du dividende payable en actions, le nombre d'actions en circulation s'établit comme suit :

Au 31/12/2014	Total	HOLCIM	LAFARGE
Nombre d'actions en circulation	584 591 068	325 867 037	258 724 031
Parité du dividend	0,05	0,05	0,05
Nombre d'actions à émettre	29 229 554	16 293 352	12 936 202
Nombre total d'actions	613 820 622	342 160 389	271 660 233

3.9 Les conséquences de la fusion pour les actionnaires.

A la date du projet de note d'information, HOLCIM ne détient aucune action LAFARGE directement ou indirectement, seule ou de concert.

Sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables [décès, invalidité], certaines actions LAFARGE susceptibles d'être émises à raison de l'exercice d'options de souscription d'actions LAFARGE ne pourront pas être apportées au moment de l'offre publique d'échange. Il en est de même de certaines actions LAFARGE susceptibles d'être émises dans le cadre de plans d'actions de performance. Dans la mesure où les réglementations le permettent, ces actions bénéficieront du mécanisme de liquidités prévu dans la note d'information [article 2.8]

HOLCIM offre aux actionnaires de LAFARGE la possibilité irrévocable d'échanger les actions LAFARGE qu'ils détiennent selon une parité d'échange de 10 actions LAFARGE pour 9 actions HOLCIM.

Un dividende payable en actions sera versé à tous les porteurs d'actions LAFARGEHOLCIM selon la parité de 1 action nouvelle LAFARGEHOLCIM pour 20 actions LAFARGEHOLCIM existantes. Un mécanisme de revente des actions HOLCIM formant rompu sera mis en œuvre.

Le nombre maximum d'actions HOLCIM à émettre dans le cadre de l'offre sera de 259 088 712 [il a été retenu 258 724 031 pour le calcul du goodwill], chacune ayant une valeur nominale de 2 CHF.

Le montant exact de l'augmentation de capital sera déterminé par le conseil d'administration d'HOLCIM, après approbation de la fusion par l'assemblée générale, sur la base du nombre d'actions LAFARGE apportées.

Dans le cadre du retrait obligatoire et d'un dividende payable en actions, un capital social autorisé est prévu ; sa mise en application sera du ressort du conseil d'administration.

Pour les porteurs des options de souscription d'actions LAFARGE, des actions de performance LAFARGE et des actions détenues par l'intermédiaire de fonds communs de placement d'entreprise, les actionnaires d'HOLCIM devraient adopter une résolution permettant la création d'un capital social conditionnel. Les actions HOLCIM émises en rémunération de l'offre seront des actions nominatives ordinaires.

Chaque action HOLCIM donne à son porteur un droit de vote lors de toute assemblée générale. Les actionnaires de LAFARGE qui détenaient des droits de vote double ou qui bénéficiaient du dividende majoré perdront ces droits.

Les actions LAFARGEHOLCIM seront probablement négociables sur SIX et sur EURONEXT PARIS.

Au 31 décembre 2014, l'action HOLCIM cotait sur le SIX 71,35 CHF et l'action LAFARGE 58,08 € sur EURONEXT PARIS.

La situation des titulaires d'options de souscriptions d'actions LAFARGE, d'actions de performance LAFARGE et d'actions détenues par l'intermédiaire de fonds communs de placement d'entreprise est décrite aux points 2.7.1, 2.7.2 et 2.7.3 de la note d'information.

L'offre est soumise aux conditions suivantes :

- ✓ l'apport à l'offre doit représenter au moins deux tiers du capital social ou des droits de vote de la société,, en tenant compte de la perte des droits de vote double et des actions auto-détenues par LAFARGE et ses filiales ;

$$\text{seuil de réussite} = \frac{\text{actions LAFARGE apportées} + \text{actions auto-détenues}}{\text{actions LAFARGE existantes à la date de clôture}}$$

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- ✓ l'approbation par l'assemblée générale d'HOLCIM de la résolution relative à l'augmentation du capital social d'un montant maximum nécessaire à l'émission des actions HOLCIM. [SCIA, qui détient 20,11% du capital social et des droits de vote, s'est engagée à voter favorablement].

Si, pour quelque raison que ce soit, la deuxième condition ne se réalisait pas, l'offre serait caduque et les actions LAFARGE apportées seraient restituées à leurs propriétaires, sans aucun intérêt ni indemnité ou tout autre paiement.

3.10 Les conséquences de la fusion pour l'emploi.

- Les postes

Le futur groupe aura un effectif d'environ 115 000 employés, en prenant en compte le transfert d'environ 15 000 employés des entités désinvesties.

Nous disposons actuellement de peu d'informations concernant l'impact de la fusion sur l'organisation et l'emploi pour les fonctions "siège". Même le simple "livre blanc", élaboré par les équipes d'intégration en 2014 et maintes fois cité comme une référence pour les études d'intégration, n'a pas été transmis au Comité d'entreprise.

Nous pouvons cependant noter que, dès avril 2014, le projet de fusion prévoyait des synergies estimés à 1,4 Md€ dont 250 M€ dans les services généraux et l'administration.

Pour le moment, cela se concrétise seulement par l'annonce d'une estimation de 380 suppressions de postes ; il s'agit d'une évaluation nette [aucune indication n'est fournie sur le nombre de postes supprimés et sur le nombre de postes créés]. De plus, il est prévu 70 modifications substantielles de postes pour des fonctions *above opérations* qui ne sont pas encore définies mais concernent non seulement Paris, mais également Lyon, Vienne, Pékin, Kuala-Lumpur, Le Caire et Montréal.

- Les mesures sociales

D'une manière générale, la Direction du Groupe LAFARGE affirme sa volonté de mettre en œuvre des mesures appropriées en privilégiant les départs volontaires, les reclassements, le développement de l'employabilité et l'accompagnement individualisé dans le cadre de négociations à venir avec les organisations représentatives.

4. CONCLUSION

Ce rapport d'expertise, établi dans le cadre du projet d'offre publique d'échange initié par HOLCIM sur les titres LAFARGE, a pour but d'aider les membres du comité d'entreprise de LAFARGE SA à émettre un avis.

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Les représentants du personnel devront :

- estimer si l'offre initiée par HOLCIM, faisant en cas de réussite de l'entreprise LAFARGE SA une filiale du groupe LAFARGEHOLCIM, est bénéfique pour leur entreprise,
- apprécier si les réorganisations, non encore connues à ce jour mais se traduisant par la suppression de nombreux emplois, permettront d'en sauvegarder un plus grand nombre dans des conditions favorables,
- évaluer l'intérêt que l'offre peut représenter pour les salariés actionnaires.

La réussite de l'offre publique d'échange génère de nombreux risques, mentionnés dans les documents en notre possession, mais pour lesquels aucune information n'est apportée concernant leur évaluation [importance relative, probabilité de réalisation, impact chiffré...] ; de plus, aucun dispositif de gestion coordonnée n'est proposé au niveau de l'ensemble LAFARGE-HOLCIM.

En cas de problèmes significatifs relatifs à la qualité des actifs ou dans l'hypothèse où la situation financière et les perspectives des unités génératrices de trésorerie de LAFARGEHOLCIM viendraient à être inférieures aux valeurs comptables estimées, LAFARGEHOLCIM pourrait être amenée à comptabiliser des charges de dépréciation susceptibles d'impacter négativement ses résultats et sa situation financière avec des conséquences négatives sur l'emploi.

Sous réserve des observations ci-dessus, si les différentes synergies attendues se réalisent, l'offre serait intéressante pour LAFARGE.

Les conséquences sur l'emploi sont imprécises et alarmantes, principalement pour les fonctions centrales car, bien que ce projet soit présenté comme une "fusion entre égaux", il semble que la plupart des fonctions clés seront dévolues à des responsables issus d'HOLCIM et vraisemblablement localisées en Suisse.

Un changement d'organisation avec la mise en place de fonctions "régionales" aboutira sans doute à des fonctions centrales allégées. De plus, des différences de culture managériale semblent exister entre les deux sociétés et sont source d'inquiétude pour les salariés.

Dans l'éventualité d'un manque de liquidités des actions LAFARGE après la fusion, cette offre aurait vraisemblablement la faveur des salariés-actionnaires si elle est jugée bénéfique pour l'entreprise LAFARGE. Nous rappelons cependant que, faute d'éléments, nous ne pouvons pas porter d'appréciation sur la parité d'échange.

Jacques
BASTIANELLI

Gérard
PETROUTCHOUK