

**“MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION, S.A.”**, de conformidad con lo previsto en el artículo 227 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, pone en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la siguiente información:

Como continuación del hecho relevante de fecha 18 de junio de 2019 (número de registro de entrada 279296) y en relación con la aprobación del proyecto común de fusión por absorción de Mediaset España Comunicación, S.A. (“**Mediaset España**” o la “**Sociedad**”) y Mediaset S.p.a. (“**Mediaset**”) por parte de Mediaset Investment N.V. (“**Mediaset N.V.**” – a ser red denominada MFE – MEDIAFOREUROPE N.V.) (la “**Fusión**”) por los Consejos de Administración de las sociedades participantes en la operación, se recoge a continuación la siguiente documentación:

1.- Informe de Experto Independiente emitido por PriceWaterhouseCoopers, S.p.A. experto independiente designado por el Tribunal de Milán a solicitud de Mediaset, relativo al Proyecto Común de Fusión por absorción de Mediaset y Mediaset España (sociedades absorbidas) por parte de Mediaset N.V. (sociedad absorbente) de conformidad con el artículo 2501 *sexies* del Código Civil italiano y del artículo 9 del Real Decreto Legislativo de 30 de mayo de 2008, nº108.

2.- Informe formulado por el Consejo de Administración de Mediaset sobre el Proyecto Común de Fusión.

En Madrid, a 20 de junio de 2019

**Fdo. Mario Rodríguez Valderas**  
**Secretario del Consejo de Administración**

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

**MEDIASET SPA**

**INFORME DE EXPERTO DE CONFORMIDAD CON EL ARTÍCULO  
2501-*SEXIES* DEL CÓDIGO CIVIL ITALIANO Y EL ARTÍCULO 9 DEL  
DECRETO LEGISLATIVO N.º 108, DE 30 DE MAYO DE 2008**

**17 de junio de 2019, H. 14**

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

## **INFORME DE EXPERTO DE CONFORMIDAD CON EL ARTÍCULO 2501-SEXIES DEL CÓDIGO CIVIL ITALIANO Y EL ARTÍCULO 9 DEL DECRETO LEGISLATIVO DE 30 DE MAYO DE 2008, N.º 108**

A los accionistas de  
Mediaset SpA

### **1. MOTIVO Y ALCANCE DEL ENCARGO**

A raíz de una solicitud suscrita por Mediaset SpA (“Mediaset”), el Tribunal de Milán ha nombrado a PricewaterhouseCoopers SpA (“PwC” o el “Experto”), por medio de la resolución 7996/2018, de 15 de junio de 2018, para elaborar, en calidad de experto designado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2501-*sexies* del Código Civil italiano y el artículo 9 del Decreto Legislativo n.º 108, de 30 de mayo de 2008, un informe sobre la razonabilidad de las ecuaciones de canje de la fusión transfronteriza tripartita por absorción (la “Fusión”) de Mediaset y Mediaset España Comunicación, S.A. (“Mediaset España”) por Mediaset Investment NV (“DutchCo” y, conjuntamente con Mediaset y Mediaset España, las “Sociedades” o las “Sociedades Participantes en la Fusión”).

Para la realización de nuestro encargo, hemos recibido del Consejo de Administración de Mediaset, entre otros, los siguientes documentos:

- el proyecto común de fusión transfronteriza aprobado el 7 de junio de 2019 por el Consejo de Administración de Mediaset, y redactado de conformidad con el artículo 2501-*ter* del Código Civil italiano y el artículo 6 del Decreto Legislativo 108/2008 (el “Proyecto de Fusión”);
- el informe elaborado por el Consejo de Administración de Mediaset (el “Consejo de Administración” o los “Administradores”) y aprobado por dicho órgano el 7 de junio de 2019 que, de conformidad con el artículo 2501-*quinquies* del Código Civil italiano y el artículo 8 del Decreto Legislativo 108/2008, explica y justifica, en sus aspectos jurídicos y económicos, el Proyecto de Fusión, y en concreto, las ecuaciones de canje de las acciones, así como los métodos utilizados para su determinación (“Informe de los Administradores” o “Informe”); y
- los balances de fusión de las Sociedades Participantes en la Fusión de conformidad con el artículo 2501-*quater* del Código Civil italiano.

El Proyecto de Fusión se someterá a la aprobación de las Juntas de Accionistas de Mediaset y de Mediaset España y del accionista único de DutchCo (conjuntamente, las “Juntas Generales de Accionistas”).

Se ha encargado a Grant Thornton S.L.P. la preparación de un informe similar para Mediaset España, de conformidad con el artículo 34 de la Ley española 3/2009, de 3 de abril de 2009, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (“LME”), y se ha encargado a Deloitte Accountants B.V. la preparación de un informe similar para DutchCo, de conformidad con los artículos 2:328, párrafo 1, y 2:333g del Código Civil neerlandés.

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

## **2. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN**

### **2.1 Introducción**

DutchCo, Mediaset y Mediaset España pertenecen al grupo Mediaset (el “Grupo”). En concreto, (i) Mediaset es titular directo de la totalidad del capital social de DutchCo y (ii) Mediaset España es una filial directamente participada por Mediaset, que actualmente es titular de aproximadamente una participación del 51,63 % del capital social Mediaset España y de un 53,98 % de los derechos de voto, teniendo en cuenta las acciones propias que Mediaset España mantiene actualmente en autocartera).

Los Administradores manifiestan que, sujeto a que se completen los actos y trámites previos a la Fusión y a que se cumplan (o se renuncie a ellas, según sea el caso) las condiciones suspensivas, la Fusión se ejecutará de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2:318 del Código Civil neerlandés y, por tanto, devendrá efectiva a las 00:00 hora central europea del día siguiente a la fecha del otorgamiento de la escritura pública de fusión (la “Escritura de Fusión”) ante un notario de derecho civil de los Países Bajos (la “Fecha Efectiva de la Fusión”). A continuación, el Registro Mercantil neerlandés informará de la Fecha Efectiva de la Fusión al Registro Mercantil de Milán y al Registro Mercantil de Madrid. Una vez sea efectiva la Fusión, la denominación de DutchCo se cambiará a “MFE – MEDIAFOREUROPE N.V.” (“MFE”).

Asimismo, en el Informe se señala que la Fusión es una fusión transfronteriza de conformidad con lo dispuesto en la Directiva europea (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, conforme a la cual las previsiones sobre fusiones transfronterizas de sociedades de capital se regularán (i) a los efectos de la Ley neerlandesa, en el Título 2.7 del Código Civil neerlandés, (ii) a los efectos de la Ley italiana, en el Decreto Legislativo 108/2008, y (iii) a los efectos de la Ley española, en el Capítulo II del Título II de la LME.

Tal y como exponen los Administradores, la Fusión es parte de una operación más amplia (la “Operación”) que también contempla las siguientes reestructuraciones, destinadas a mantener todo el negocio y la actividad empresarial de Mediaset y Mediaset España, respectivamente, en Italia y España, y que se consumarán antes de que la Fusión devenga efectiva:

- (i) la constitución de una sociedad italiana íntegra y directamente participada por Mediaset (NewCo Italia);
- (ii) el traspaso de Mediaset a NewCo Italia, mediante una aportación no dineraria regulada en el Código Civil italiano, de la práctica totalidad de su negocio y ciertas de sus participaciones (la “Reestructuración de Mediaset”); y
- (iii) la segregación por parte de Mediaset España, de acuerdo con el Título III de la LME, de todos sus activos y pasivos, incluidas las participaciones en otras sociedades, en beneficio de Grupo Audiovisual Mediaset España Comunicación, S.A. (“GA Mediaset”) —una sociedad española íntegra y directamente participada por Mediaset España— a cambio de la suscripción por Mediaset España de todas las acciones de nueva emisión de GA Mediaset, que se emitirán en el marco del aumento de capital consecuencia de la segregación (la “Segregación de Mediaset España” y, conjuntamente con la Reestructuración de Mediaset, las “Reestructuraciones Preliminares”).

Por consiguiente, antes de que la Fusión se complete, Mediaset y Mediaset España no realizarán ninguna actividad por su cuenta (salvo determinadas actividades financieras que permanecerán en

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

Mediaset y serán transferidas a MFE como consecuencia de la Fusión). Una vez sea efectiva la Fusión, MFE, como sociedad resultante de la Fusión y nueva sociedad matriz del Grupo, será una sociedad *holding*.

Los Administradores señalan que las Reestructuraciones Preliminares, cuya ejecución es condición suspensiva de la Fusión, según se describe en el párrafo 1.2 del Informe, no tendrán ningún impacto en las Ecuaciones de Canje (según se definen y describen más adelante).

Como consecuencia de la Fusión, Mediaset y Mediaset España dejarán de existir como personas jurídicas y DutchCo adquirirá todos los activos y asumirá todos los pasivos, así como el resto de relaciones jurídicas de Mediaset y de Mediaset España.

En la actualidad, las acciones de Mediaset cotizan en el mercado bursátil electrónico italiano (el “Mercato Telematico Azionario”), y las acciones de Mediaset España cotizan en las bolsas de valores españolas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, organizadas y gestionadas por sus correspondientes sociedades rectoras de las bolsas de valores (las “Bolsas de Valores Españolas”) y se negocian a través del sistema de interconexión bursátil de las Bolsas de Valores Españolas, organizado y gestionado por Sociedad de Bolsas, S.A.U.

El Informe señala que la ejecución de la Fusión está sujeta, *inter alia*, a la admisión a negociación de las acciones ordinarias de DutchCo (las “Acciones Ordinarias de DutchCo”) en el Mercato Telematico Azionario. Adicionalmente, DutchCo solicitará la admisión a negociación de las Acciones Ordinarias de DutchCo en las Bolsas de Valores Españolas.

Los Administradores prevén que la negociación y cotización de las Acciones Ordinarias de DutchCo en el Mercato Telematico Azionario y en las Bolsas de Valores Españolas comiencen en la Fecha Efectiva de la Fusión o en una fecha cercana a esta.

Por tanto, el Informe establece que, tras la ejecución de la Operación, todas las actividades empresariales existentes, participaciones y cualquier otro activo, así como pasivos atribuible a los negocios de Mediaset y Mediaset España, se consolidarán en (o serán controlados por, según sea el caso) una única sociedad (MFE), cuyas acciones ordinarias se admitirán a negociación y cotización en el Mercato Telematico Azionario así como en las Bolsas de Valores Españolas.

## **2.2 Motivos de la Fusión**

Los Administradores indican que, desde un punto de vista estratégico, operativo e industrial, la Operación tiene como objetivo crear un grupo paneuropeo en el sector del entretenimiento y los medios de comunicación, con una posición de liderazgo en sus mercados de referencia y un tamaño que le permita ser más competitivo y aumentar de manera potencial su presencia en otros países europeos. Una sólida estructura de capital, combinada con una fuerte generación de caja, permiten a MFE, según los Administradores, disponer de recursos financieros adecuados para desempeñar un papel esencial en el marco de un posible escenario futuro de consolidación de la industria europea de la televisión y los medios de comunicación.

La creación de una nueva sociedad *holding* en los Países Bajos responde a la necesidad, reflejada en el Informe, de encontrar un lugar neutral y adecuado para llevar a cabo un proyecto tan complejo (tal y como han demostrado otras sociedades que han adoptado la misma estructura empresarial) y constituye un paso importante en el desarrollo de una sociedad de medios de comunicación completamente integrada, que pueda convertirse en un líder en el sector del entretenimiento en Europa, lineal y no lineal, poniendo en valor su tecnología y sus datos para

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

competir en igualdad de condiciones en un mercado de los medios de comunicación en constante evolución.

El 29 de mayo de 2019, Mediaset comunicó la adquisición del 9,6 % del capital de la cadena alemana ProSiebenSat.1 Media, equivalente al 9,9 % de los derechos de voto, excluidas las acciones propias de la sociedad alemana mantenía en autocartera. En los últimos 5 años, Mediaset y Mediaset España han desarrollado una sólida relación comercial en el seno de la European Media Alliance (EMA) con ProSiebenSat.1 Media. El objetivo de la alianza es desarrollar economías de escala indispensables para el futuro de la televisión europea.

En un entorno competitivo en constante evolución, la internacionalización, la consecución de economías de escala, y la capacidad de ofrecer productos de entretenimiento con capacidades tecnológicas y contenido de calidad se están convirtiendo, según el Informe, en los elementos críticos clave para la ejecución rentable de las estrategias de las empresas modernas de medios de comunicación.

En concreto, los consejos de administración de Mediaset y Mediaset España consideran que este primer paso permite lograr ventajas estratégicas y operativas, que solo pueden alcanzarse de manera eficaz y efectiva, a través de una entidad conjunta gestionada por un solo equipo de administración que tenga una visión clara de sus prioridades estratégicas y palancas de creación de valor en favor de sus accionistas. Las ventajas mencionadas por los Administradores en el Informe, concretamente, son:

- **Tamaño para competir.** Un grupo de medios de comunicación con un enfoque integrado y diversificado, que se dirige a una audiencia conjunta de más de 107 millones de espectadores, para poder competir mejor con los grandes actores globales. Se desarrollarán economías de escala en sectores clave específicos, como (i) público/alcance, (ii) creación y distribución de contenidos, (iii) datos de segmentación de audiencia, (iv) plataformas AdTech, (v) plataformas OTT (AVOD) y (vi) captación y atracción de talento;
- **Nuevas oportunidades de negocio.** La nueva dimensión y alcance internacional crearán oportunidades a las que hoy en día no se puede acceder, debido a las dimensiones locales de los negocios, y amplios recursos en áreas centrales de la empresa, como la creación de una productora de contenidos, el desarrollo de motores de segmentación de datos de audiencia, la TV direccionable, el audio digital, el DOOH o la proximidad móvil;
- **Reforzar la cartera de canales y contenidos propios.** MFE ofrecerá el mejor contenido y la mejor experiencia de visualización en todas las plataformas (lineales y no lineales). Además, ofrecerá contenido atractivo para los espectadores gracias al acceso a mayores recursos de producción internos, así como a una mejor capacidad para distribuir contenidos a terceros;
- **Estructura organizativa más flexible y eficiente.** La consolidación paneuropea obliga a replantear de manera integral del modelo operativo y organizativo. Con ello, debe permitirse una gestión más eficiente de los negocios y la obtención de eficiencia y ahorros de costes, sobre todo gracias a la innovación tecnológica. En este sentido, se considera que la creación de un modelo operativo más flexible facilitará un proceso de toma de decisiones más ágil, que permitirá hacer frente a un entorno competitivo que evoluciona rápidamente y aprovechar las oportunidades combinadas de crecimiento;

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

- Conduciendo el cambio. La nueva dimensión empresarial, acompañada de una presencia paneuropea, conllevará ventajas para todas las partes interesadas aumentando el poder de negociación con proveedores y estableciendo ventajas derivadas de ser el precursor en un entorno de mercado que tiende a la consolidación.

Asimismo, los Administradores señalan que Mediaset y Mediaset España han llevado a cabo un análisis detallado con el objetivo de identificar palancas de creación de valor a partir de seis categorías (contenidos, radiodifusión y digital, TI/tecnología, adquisiciones, gastos generales y administrativos, equipo de ventas) en las que una dimensión empresarial y un modelo operativo diferentes pueden generar importantes eficiencias de costes, ahorros de recursos, y oportunidades de desarrollo. En este sentido, el Consejo de Administración de Mediaset considera que la Operación podría contribuir a la obtención de eficiencias y ahorros de costes por un importe total de aprox.100-110 millones de euros (antes de impuestos) en los próximos 4 años (de 2020 a 2023), correspondientes a un valor neto presente de cerca de 800 millones de euros.

### 2.3 Ecuaciones de Canje

El Informe se señala que, en la Fecha Efectiva de la Fusión,

- (i) cada accionista de Mediaset, incluido el banco depositario del programa American Depositary Receipts (ADRs) de Mediaset, recibirá 1 (una) Acción Ordinaria de DutchCo (con un valor nominal de 0,01 euros) por cada acción en el capital de Mediaset (con un valor nominal de 0,52 euros) de su titularidad (la “Ecuación de Canje I”);
- (ii) cada titular de ADRs que representen acciones de Mediaset recibirá un número determinado de DutchCo ADRs que representen Acciones Ordinarias de DutchCo como resultado de la aplicación de la Ecuación de Canje I, y
- (iii) cada accionista de Mediaset España (salvo Mediaset, ya que las acciones de Mediaset España de su titularidad se amortizarán de conformidad con el artículo 2:325(4) del Código Civil neerlandés), recibirá 2,33 (dos coma treinta y tres) Acciones Ordinarias de DutchCo por cada acción de Mediaset España (con un valor nominal de 0,50 euros) de su titularidad (la “Ecuación de Canje II” y, conjuntamente con la Ecuación de Canje I, las “Ecuaciones de Canje”).

En relación con la Fusión y con el fin de determinar las Ecuaciones de Canje, el Consejo de Administración de Mediaset y el Consejo de Administración de Mediaset España contaron con la asistencia de sus respectivos asesores financieros. En concreto, el Consejo de Administración de Mediaset contó con la asistencia de Citigroup Global Markets Ltd, mientras que el Consejo de Administración de Mediaset España contó con la asistencia de J.P. Morgan Securities Plc. En lo que se refiere específicamente a Mediaset, el 7 de junio de 2019 Citigroup Global Markets Ltd (el “Asesor”) emitió una *fairness opinion* en relación con la Ecuación de Canje II de la Fusión teniendo en cuenta la Ecuación de Canje I (la “Opinión”). Con arreglo a las conclusiones de la Opinión, el Asesor ha considerado que las Ecuaciones de Canje propuestas son razonables desde un punto de vista financiero, sobre la base y sujeto a los factores, limitaciones y asunciones, y procedimientos establecidos en ellos.

Los Administradores destacan que no se atribuirá a ningún accionista de Mediaset España fracciones de Acciones Ordinarias de DutchCo. Los accionistas que sean titulares de un número de acciones de Mediaset España que no permitan su canje por un número entero de Acciones

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

Ordinarias de DutchCo, con arreglo a la Ecuación de Canje II, recibirán el número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo redondeado al número entero inferior. Las acciones de Mediaset España (o sus fracciones) que superen el número de acciones que permita un canje por un número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo, con arreglo a la Ecuación de Canje II (es decir, las acciones de Mediaset España o sus fracciones que se canjearían por fracciones de Acciones Ordinarias de DutchCo) se venderán, en nombre y por cuenta de los accionistas de Mediaset España, a través de sus intermediarios, a un agente designado para este fin por Mediaset España.

El Informe aclara que las acciones propias que Mediaset y Mediaset España tengan en autocartera en la Fecha Efectiva de la Fusión no se canjearán y se amortizarán de conformidad con el artículo 2504-ter del Código Civil italiano y el artículo 26 de la LME, respectivamente, así como de conformidad con el artículo 2:325(4) del Código Civil neerlandés. Del mismo modo, cualquier acción de cada una de las sociedades absorbidas (es decir, Mediaset y Mediaset España) que sea titularidad de la otra sociedad absorbida no se canjeará, sino que se amortizará en la Fecha Efectiva de la Fusión de conformidad con el artículo 2504-ter del Código Civil italiano y el artículo 26 de la LME, así como de conformidad con el artículo 2:325(4) del Código Civil neerlandés.

Los Administradores especifican que Mediaset España no es titular de acciones en el capital social de Mediaset a la fecha actual, ni se prevé que lo sea antes de la Fecha Efectiva de la Fusión, de modo que es previsible que las consideraciones que se acaban de mencionar se apliquen únicamente con respecto a las acciones de Mediaset España que sean titularidad de Mediaset en la fecha en que deba otorgarse la Escritura de Fusión.

No se prevén compensaciones en efectivo ni de otro tipo, que deban pagarse adicionalmente a las Acciones Ordinarias de DutchCo entregadas en aplicación de las Ecuaciones de Canje, por parte de DutchCo, Mediaset y Mediaset España a favor de los accionistas de Mediaset y Mediaset España en relación con la Fusión, sin perjuicio de los derechos de separación que se describen en el párrafo 2.4 a continuación.

#### ***2.4 Derechos de separación a favor de los accionistas de Mediaset y Mediaset España***

El Informe señala que los accionistas de Mediaset que no voten a favor de la propuesta de acuerdo de aprobación de la Fusión (es decir, los accionistas que no participen en la Junta General de Accionistas o que participen y voten en contra de la propuesta de acuerdo o que se abstengan de votar) podrán ejercer su derecho de separación en los quince días siguientes a la inscripción del acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset en el Registro Mercantil de Milán. El precio que se pagará a los accionistas de Mediaset que ejerzan su derecho de separación se ha fijado en 2,770 euros por cada acción de Mediaset. En concreto, los Administradores señalan que el precio se ha calculado, de conformidad con el artículo 2437-ter, párrafo 3, del Código Civil italiano, tomando en consideración la media aritmética de los precios de cierre de las acciones de Mediaset en los seis meses anteriores a la publicación del anuncio de convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset (8 de junio de 2019).

Los Administradores señalan que, de no consumarse la Fusión, las acciones en relación con las que se haya ejercido el derecho de separación seguirán siendo propiedad de los accionistas que hayan ejercido dicho derecho, sin que se realice ningún pago a su favor, y las acciones de Mediaset seguirán estando admitidas a negociación en el Mercado Telemático Azionario.

Asimismo, en el Informe se señala que los accionistas de Mediaset España que voten en contra de la Fusión tendrán derecho a ejercer su derecho de separación en el plazo de un mes a partir de la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil de España (BORME) de la aprobación de la Fusión por la Junta General de Accionistas de Mediaset España. El precio que se pagará a los



Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

accionistas de Mediaset España que ejerzan su derecho de separación es de 6,5444 euros por cada acción de Mediaset España, que se corresponde con la media ponderada de los precios de cotización de las acciones de Mediaset España durante los tres meses anteriores a (y sin incluir) la fecha de aprobación del Proyecto de Fusión, descontando el importe bruto del dividendo equivalente a 0,31557917 euros por cada acción de Mediaset España, abonado el 30 de abril de 2019, de los precios medios ponderados en relación con las sesiones bursátiles comprendidas entre el 8 de marzo de 2019 y el 25 de abril de 2019 (inclusive), en las que las acciones de Mediaset España se negociaron con derecho a percibir dicho dividendo.

Si se verifica que las condiciones suspensivas de la Fusión no se cumplirán o no se renunciará a ellas (según sea el caso), y en la medida en que el precio de reembolso aún no se haya pagado a los accionistas que se separen, las acciones de Mediaset España en relación con las que se haya ejercido el derecho de separación continuarán siendo titularidad de los correspondientes accionistas de Mediaset España que se separen, dejarán de estar inmovilizadas y seguirán estando admitidas a negociación en las Bolsas de Valores Españolas. En consecuencia, en este caso, no se pagará ningún precio de reembolso a los accionistas que se separen de Mediaset España.

Asimismo, los Administradores señalan que la Fusión no habilitará el ejercicio de ningún derecho de separación con respecto al accionista único de DutchCo.

### **3. NATURALEZA Y ALCANCE DE ESTE INFORME**

A fin de facilitar a los accionistas de Mediaset información adecuada sobre las Ecuaciones de Canje, en el presente informe figuran los métodos seguidos por los Administradores para su determinación y cualquier dificultad de valoración que hayan encontrado; también se recoge nuestra opinión sobre la adecuación, dadas las circunstancias, de estos métodos, desde la perspectiva de su razonabilidad y no arbitrariedad, así como su correcta aplicación.

Al analizar los métodos de valoración adoptados por los Administradores, basados en las indicaciones del Asesor nombrado por ellos, no hemos llevado a cabo, en el marco del presente encargo, una valoración económica de las Sociedades. Esta valoración se ha realizado exclusivamente por los Administradores con la asistencia del Asesor nombrado por ellos.

### **4. DOCUMENTACIÓN EMPLEADA**

Para llevar a cabo nuestro trabajo, hemos obtenido de Mediaset la información y los documentos que hemos considerado de utilidad en este caso. Entre otros, hemos obtenido y analizado la siguiente documentación :

- (i) el Proyecto de Fusión aprobado el 7 de junio de 2019 por el Consejo de Administración de Mediaset;
- (ii) el informe elaborado por el Consejo de Administración de Mediaset y aprobado por dicho órgano el 7 de junio de 2019 que, de conformidad con el artículo 2501-quinquies del Código Civil italiano y el artículo 8 del Decreto Legislativo 108/2008, explica y justifica, en sus aspectos jurídicos y económicos, el Proyecto de Fusión, y en concreto, las ecuaciones de canje de las acciones, así como los métodos utilizados para su determinación;

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

- (iii) el extracto del acta de la reunión celebrada por el Consejo de Administración de Mediaset el 7 de junio de 2019, para aprobar el Proyecto de Fusión y definir las Ecuaciones de Canje;
- (iv) las cuentas anuales de Mediaset a 31 de diciembre de 2018 (aprobadas por la Junta General de Accionistas de Mediaset el 18 de abril de 2019), las cuentas anuales de Mediaset España a 31 de diciembre de 2018 (aprobadas por la Junta General de Accionistas de Mediaset España el 10 de abril de 2019), y las cuentas anuales de DutchCo a 31 de diciembre de 2018 (aprobadas por la Junta General de Accionistas de DutchCo el 17 de abril de 2019), auditadas por las empresas auditoras correspondientes que han expresado su opinión sin salvedades. Las cuentas mencionadas anteriormente son los balances de fusión de acuerdo con la legislación aplicable;
- (v) las cuentas consolidadas a 31 de diciembre de 2018 de Mediaset y Mediaset España;
- (vi) la información financiera intermedia de Mediaset a 31 de marzo de 2019;
- (vii) los resultados del primer trimestre del ejercicio 2019 de Mediaset España;
- (viii) los estatutos de la sociedad resultante de la Fusión;
- (ix) una copia de la Opinión emitida por Citigroup Global Markets Ltd como Asesor de Mediaset, publicada el 18 de junio de 2019;
- (x) las proyecciones derivadas de un amplio número de informes de análisis de analistas financieros para el período 2019-2021, con la inclusión de extrapolaciones para el trienio 2022-2024, validadas por los equipos directivos de Mediaset y Mediaset España;
- (xi) detalles de la posición financiera neta de Mediaset y Mediaset España a 31 de diciembre de 2018;
- (xii) detalles de las participaciones en sociedades vinculadas y controladas conjuntamente y otras participaciones de Mediaset y Mediaset España a 31 de diciembre de 2018;
- (xiii) el análisis de los activos por impuestos diferidos por pérdidas fiscales de Mediaset y Mediaset España a 31 de diciembre de 2018 y las provisiones sobre su aplicación;
- (xiv) el análisis de las ventajas fiscales previstas de Mediaset España, en concreto, en relación con los créditos fiscales para producciones de ficción cinematográficas y de televisión, y de las amortizaciones a efectos fiscales del fondo de comercio y del “Multiplex Cuatro”;
- (xv) los precios objetivo por las acciones de Mediaset y Mediaset España, tal y como se recoge en un amplio número de informes de análisis de analistas financieros;
- (xvi) el detalle de los cálculos realizados por los Administradores con respecto a la aplicación de los precios de cotización, precios objetivo de los analistas financieros y descuento de flujos de caja;
- (xvii) la presentación de 7 de mayo de 2019 al Consejo de Administración de Mediaset de la operación de adquisición de la participación en ProSiebenSat.1;

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

(xviii) la información sobre el número de acciones de Mediaset y Mediaset España, incluidas las acciones propias, a 7 de junio de 2019.

Del mismo modo, se han tenido en cuenta otros datos públicos disponibles, entre ellos:

- los informes de analistas financieros y análisis sectoriales relacionados con los medios de comunicación y radiodifusión;
- la evolución de las cotizaciones bursátiles de Mediaset y Mediaset España, en diferentes horizontes temporales, obtenidas de plataformas profesionales;
- los comunicados de prensa relativos a la Operación.

Asimismo, hemos obtenido una manifestación específica y expresa, mediante carta firmada por el representante legal de Mediaset con fecha 18 de junio de 2019, de que no se han producido cambios significativos, ni hechos ni circunstancias que supongan cambios sustanciales en los datos e información que se han tenido en cuenta al llevar a cabo nuestros análisis o que puedan tener repercusiones importantes en las valoraciones realizadas con respecto a la determinación de las Ecuaciones de Canje.

## **5. MÉTODOS DE VALORACIÓN ADOPTADOS POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN PARA LA DETERMINACIÓN DE LAS ECUACIONES DE CANJE**

### **5.1 *Enfoque de valoración y métodos utilizados por los Administradores***

Dada la participación de tres sociedades en la Fusión, los Administradores señalan que han calculado dos Ecuaciones de Canje: la Ecuación de Canje I (para el canje de acciones de Mediaset por Acciones Ordinarias de DutchCo) y la Ecuación de Canje II (para el canje de acciones de Mediaset España por Acciones Ordinarias de DutchCo).

Sobre la base de la asunción de que, aplicando la Ecuación de Canje I, los accionistas de Mediaset recibirán una (1) Acción Ordinaria de DutchCo por cada acción de Mediaset de la que sean titulares, el Consejo de Administración de Mediaset ha analizado, en el marco de la Fusión, las correspondientes valoraciones de Mediaset y Mediaset España a efectos de determinar la Ecuación de Canje II entre acciones de Mediaset España y Acciones Ordinarias de DutchCo o, de manera equivalente (dada la Ecuación de Canje I), entre acciones de Mediaset España y acciones de Mediaset.

Con el fin de determinar el valor económico de las acciones ordinarias de Mediaset y Mediaset España y, por tanto, las Ecuaciones de Canje, el Consejo de Administración de Mediaset indica que ha seguido métodos de valoración generalmente aceptados, con especial atención a aquellos utilizados de forma más habitual a nivel nacional e internacional en operaciones similares, priorizando el principio de coherencia y comparabilidad de los criterios de valoración, aplicados de manera coherente con los elementos distintivos de cada una de las Sociedades Participantes en la Fusión.

En concreto, según los Administradores, las mejores prácticas exigen que las sociedades que operan en un sector similar y estén implicadas en una fusión deban valorarse en función de criterios

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

homogéneos, de modo que los resultados del análisis de valoración correspondiente puedan considerarse totalmente comparables.

En el Informe se afirma que la definición de cualquier tipo de canje es la cuantificación del valor relativo (en lugar del valor absoluto) de las distintas sociedades que participan en la operación, considerando que el objetivo final no es calcular un valor económico en términos absolutos para cada una de las sociedades implicadas en la operación, sino establecer valores homogéneos y comparables en términos relativos. Por tanto, los Administradores han considerado adecuado expresar únicamente rangos para las Ecuaciones de Canje, resultantes de la aplicación homogénea de cada método de valoración adoptado; en este sentido, los Administradores creen que los valores relativos estimados no deberían tomarse como referencia en contextos distintos a la Fusión.

Los Administradores han llevado a cabo la valoración considerando a Mediaset y Mediaset España como entidades separadas con carácter independiente y también teniendo en cuenta que actualmente Mediaset es titular de acciones que representan el 51,63 % del capital social de Mediaset España, reflejando asunciones financieras y económicas según la información disponible a 6 de junio de 2019, que podría variar o verse afectada por las condiciones de mercado, así como por factores exógenos o endógenos que puedan influir en la situación actual y futura o las perspectivas económicas y financieras de Mediaset y Mediaset España.

Asimismo, los Administradores han llevado a cabo la determinación de las Ecuaciones de Canje de las acciones de Mediaset y Mediaset España sin tener en cuenta los potenciales efectos económicos y financieros de la Fusión, incluidas las eficiencias en cuanto a costes y ahorros.

Los métodos de valoración empleados por los Administradores para determinar las Ecuaciones de Canje son los siguientes: (i) análisis de los precios históricos de cotización; (ii) precios objetivo de los analistas financieros; (iii) descuento de flujos de caja. No obstante, el Informe establece que estos métodos no deben considerarse por separado, sino que deben analizarse como parte integrante de un proceso de valoración único y completo.

## **5.2 Descripción de los métodos de valoración escogidos por los Administradores**

Los métodos de valoración empleados por los Administradores para determinar las Ecuaciones de Canje se describen en el Informe en los términos siguientes.

### **(i) Análisis de los precios históricos de cotización**

Este método se basa en la capitalización de mercado de Mediaset y Mediaset España. Los precios históricos de cotización reflejan el valor económico que el mercado bursátil confiere a una sociedad.

El marco temporal para calcular el precio debe equilibrar la volatilidad a corto plazo causada por hechos extraordinarios, las fluctuaciones a corto plazo y las tensiones especulativas (para las que sería mejor un horizonte temporal más largo), y la necesidad de reflejar las condiciones más recientes del mercado y de la sociedad, por lo que deberían tenerse en cuenta los precios más recientes. Por tanto, los Administradores han considerado los precios medios ponderados por volumen (o “VWAP”) para Mediaset y Mediaset España para el mes, los tres meses y los seis meses anteriores al 5 de junio de 2019 (inclusive) y se han comparado en condiciones similares. Los Administradores han ajustado los precios medios ponderados por volumen de Mediaset España para tener en cuenta el pago de dividendo de 0,31557917 euros por acción abonado el 30 de abril de 2019 (siendo la primera fecha de cotización sin derecho a percibir el dividendo el 26 de abril de 2019).

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

Los Administradores destacan que el 24 de enero de 2019 Mediaset España anunció un programa de recompra de acciones propias por un importe máximo de 200 millones de euros. A la fecha del presente informe, Mediaset España había adquirido un total de 14.419.910 acciones por un importe conjunto de 95.532.864,96 euros. Por tanto, los Administradores creen que no es posible descartar que la cotización bursátil reciente y actual de las acciones de Mediaset España pueda haberse visto influida por este hecho.

(ii) Precios objetivo de los analistas financieros

Los analistas financieros resumen sus recomendaciones sobre sociedades cotizadas identificando un “precio objetivo” de las acciones, ofreciendo una indicación del valor implícito de la sociedad. Sin embargo, este método ofrece, según refieren los Administradores en el informe, una indicación útil para determinar el valor de las sociedades cuyas acciones se encuentran admitidas a negociación en bolsa, completando el marco de referencias para la valoración.

Para ambas sociedades, tanto en el caso de Mediaset como de Mediaset España, (i) los Administradores solo han considerado los informes de análisis de los analistas financieros publicadas tras la publicación de los resultados de 2018 y antes del 17 de mayo de 2019 (incluidas las publicadas tras el anuncio de los resultados del primer trimestre de 2019); (ii) se han excluido del análisis los informes que presentan los valores más altos y más bajos en lo que respecta al EBIT proyectado para 2020.

(iii) Descuento de flujos de caja

Este método de valoración ha sido empleado por los Administradores con el fin de tomar en consideración las particularidades de Mediaset y Mediaset España, refleja un análisis dinámico de la actividad de la sociedad y se basa en la idea de que el valor del negocio se determina por su capacidad de generar flujos de caja en el futuro. Además, este método refleja, entre otros aspectos, el potencial del negocio a medio y largo plazo, en términos de rentabilidad, crecimiento, nivel de riesgo, estructura de capital y nivel esperado de inversiones.

Tal y como se establece en el Informe, este método se basa en las estimaciones siguientes:

- estimaciones de los flujos de caja libres de explotación desapalancados (*unleveraged free cash flow*) para cada sociedad. Los flujos de caja de explotación desapalancados son un valor representativo de la capacidad de generación de caja de la sociedad antes de los ingresos y gastos financieros, después de aplicar el impuesto de sociedades y habiendo considerado las inversiones en inmovilizado (*capex*) y fluctuaciones en el capital circulante;
- valor neto presente de los flujos de caja libres estimados y proyectados aplicando un tipo de descuento (“WACC”). El tipo de descuento tiene en cuenta el riesgo implícito de los negocios, así como el valor del dinero;
- valor terminal del negocio, suponiendo un crecimiento a perpetuidad al final del período anual de proyección de los flujos de caja libres. El tipo de descuento mencionado anteriormente se aplica al valor terminal para obtener su valor neto presente.

El valor de empresa (*enterprise value*) puede estimarse sumando el valor neto presente de los flujos de caja libre descontados proyectados y el valor terminal.

En concreto, en lo que respecta únicamente a Mediaset, la valoraciones de los flujos de caja descontados se ha llevado a cabo utilizando un enfoque de “suma de las partes”, haciendo dos

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

valoraciones distintas de los flujos de caja descontados para Mediaset España y para los negocios italianos (es decir, el negocio de Mediaset neto de la participación de Mediaset en Mediaset España).

El método de descuento de flujos de caja permite determinar el valor de empresa (*entreprise value*); por tanto, para calcular el valor del patrimonio (*equity value*) a fin de determinar las Ecuaciones de Canje, se han introducido los ajustes habituales (incluidos, sin carácter limitativo, la deuda financiera neta ajustada con el dividendo distribuido por Mediaset España el 30 de abril de 2019 a un precio unitario de 0,31557917 euros por acción y con el programa de recompra de acciones propias que Mediaset España lanzó desde el 31 de diciembre de 2018 y hasta el 5 de junio de 2019, los intereses minoritarios, los compromisos por pensiones y las participaciones en sociedades asociadas y otras participaciones) en el valor de empresa (*entreprise value*).

Los Administradores han determinado el valor del patrimonio (*equity value*) implícito por acción dividiendo este valor del patrimonio (*equity value*) por el número de acciones ordinarias en circulación de Mediaset y Mediaset España (es decir, sin contar las respectivas acciones propias en autocartera a fecha 5 de junio de 2019).

## **6. DIFICULTADES DE VALORACIÓN A LAS QUE SE HA ENFRENTADO EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

Conforme al artículo 2501-*quinquies*, párrafo 2, del Código Civil italiano, los Administradores ponen de manifiesto en su Informe que tomaron en consideración las dificultades resultantes de la aplicación de los métodos de valoración empleados para determinar las Ecuaciones de Canje.

En concreto, los Administradores señalan que:

- Mediaset publicó (i) objetivos financieros a medio plazo (2020) en enero de 2017 (limitado al EBIT en comparación con 2016) y (ii) perspectivas a medio plazo (2020-2021) en marzo de 2019. Aunque Mediaset actualiza periódicamente al mercado en relación con la evolución de sus perspectivas en comparación con los objetivos y el grado de avance respecto de la estrategia comunicada con anterioridad, no hay un plan de negocio completo disponible para Mediaset y Mediaset España a fin de determinar las Ecuaciones de Canje. Por tanto, el análisis de valoración y en particular el método de descuento de flujos de caja se han basado en las proyecciones de los Administradores derivadas de la aplicación del siguiente enfoque (según lo acordado por las direcciones correspondientes de Mediaset y Mediaset España):
  - para el período 2019-2021: proyecciones obtenidas a partir de un amplio número de informes de análisis financiero de renta variable, que representan la totalidad de los informes de análisis sobre Mediaset y Mediaset España publicadas por analistas financieros tras el anuncio de los resultados anuales de 2018 y antes del 17 de mayo de 2019 (incluidas las publicadas tras el anuncio de los resultados del primer trimestre de 2019) y que muestran las proyecciones para todo el período 2019-2021, con la exclusión de los informes que presentan el valor más alto y el más bajo en lo que respecta al EBIT proyectado para 2020.
  - para el período 2022-2024: extrapolaciones en consonancia con las expectativas actuales a largo plazo que la dirección italiana y española tienen sobre sus correspondientes negocios. En concreto, las dos direcciones han estimado un

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

crecimiento a largo plazo del 0,5 % para el último año de proyecciones (2024), mientras que la mayoría del resto de partidas relacionadas con los flujos de caja se han considerado en consonancia con las proyecciones de 2021, en términos de porcentaje de ingresos, para todo el período de extrapolación;

- el enfoque descrito anteriormente ha sido el mismo tanto para Mediaset como para Mediaset España y ha sido acordado y refrendado por las direcciones de Mediaset y Mediaset España, respectivamente, quienes han confirmado que las proyecciones y extrapolaciones se encuentran esencialmente en consonancia con las expectativas actuales a largo plazo sobre los correspondientes negocios. Sin embargo, estas predicciones están sujetas a un nivel elevado de incertidumbre por su propia naturaleza.
- Teniendo en cuenta el procedimiento y los plazos previstos para el ejercicio del derecho de separación y del derecho de oposición de los acreedores, y dado que no es posible cuantificar su repercusión futura en términos de salida de caja, los efectos del (potencial) ejercicio de estos derechos por parte de los accionistas de Mediaset que no voten a favor de la Fusión y de los accionistas de Mediaset España que voten en contra de la Fusión en sus respectivas Juntas Generales de Accionistas de Mediaset España no han sido tenidos en cuenta por los Administradores, en vista también de que se ha estimado que su impacto no se considera material en el marco de los procesos globales que llevaron a la determinación de las Ecuaciones de Canje.
- Los precios de mercado de las acciones de Mediaset y Mediaset España también han estado y están sujetos a volatilidad y fluctuaciones como consecuencia de la evolución general de los mercados de valores; asimismo, se presupone que el mercado es lo suficientemente líquido y eficiente. Por tanto, los Administradores no pueden descartar que, aunque las Ecuaciones de Canje sean razonables según los métodos empleados para su determinación, el valor de mercado de las Acciones Ordinarias de DutchCo que se asignen en la Fecha Efectiva de la Fusión puedan ser inferior o superior en comparación con el que tenían en la fecha en que se fijaron las Ecuaciones de Canje.
- Con respecto al programa de recompra de acciones anunciado por Mediaset España, aunque la cotización de las acciones de Mediaset España pueda haberse visto afectada por la ejecución de este programa de recompra de acciones propias, los Administradores no creen posible cuantificar el impacto relativo y aislarlo de otros factores que podrían haber influido en la cotización bursátil.
- Los Administradores señalan que han aplicado varios métodos, tanto analíticos como basados en valores de mercado, que han exigido el uso de distinta información, parámetros y asunciones. A la hora de aplicar estos métodos, los Consejos de Administración de Mediaset y Mediaset España han tenido en cuenta las características y limitaciones inherentes a cada uno de ellos, de acuerdo con la práctica de valoración profesional seguida a nivel nacional e internacional.
- El método de los múltiplos de sociedades comparables no se ha considerado relevante por los Administradores, ya que tanto Mediaset como Mediaset España cotizan en mercados regulados de la Unión Europea. En concreto, el uso de los múltiplos de sociedades comparables, aunque es un método de valoración empleado habitualmente, tiene el

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

inconveniente de basarse en valores sectoriales promedio más que en las peculiaridades de Mediaset y Mediaset España, que son conocidas por el mercado y, en teoría, se reflejan en sus múltiplos y en los precios de mercado de las acciones.

- Del mismo modo, no se ha considerado relevante el método de transacciones precedentes, ya que tiene el inconveniente de basarse en los valores sectoriales promedio en lugar de hacerlo en las particularidades de Mediaset y Mediaset España. Se han tenido en cuenta las primas históricas relacionadas con transacciones precedentes comparables y ofertas públicas, pero no se han considerado relevantes debido a que tanto los accionistas de Mediaset como de Mediaset España recibirían acciones de MFE y, por tanto, participarían en el valor que pueda crearse por la Fusión a través de las acciones que obtendrían como contrapartida. Además, dado que Mediaset ya es el accionista mayoritario de Mediaset España, no se produciría ningún cambio de titularidad que justificara una prima de control.
- Existe un litigio en curso entre Mediaset y Vivendi S.A. tras frustrarse el cierre de una operación relacionada con las actividades de Mediaset Premium. Si el resultado del litigio fuera favorable para Mediaset, Mediaset podría recibir una indemnización en efectivo. Prudentemente, el Consejo de Administración de Mediaset no ha tenido en cuenta ningún ingreso derivado del litigio a fin de determinar las Ecuaciones de Canje.
- En general, no se han tenido en cuenta ninguna evolución en relación con litigios concretos (actuales o posibles) de Mediaset y Mediaset España debido al grado de incertidumbre sobre sus resultados y plazos de resolución.
- Las bases imponibles negativas y los créditos fiscales de Mediaset y Mediaset España han sido tomadas en consideración por parte de los Administradores a efectos de la aplicación del método de valoración de descuento de flujos de caja. Con respecto a la compensación por Mediaset España de sus bases imponibles negativas, no se ha considerado ninguna limitación conforme a los párrafos 8.1.2 y 8.2.1 del Informe.

## **7. RESULTADOS OBTENIDOS DE LA VALORACIÓN REALIZADA POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

El Informe establece que la Fusión supondrá la emisión de Acciones Ordinarias de DutchCo a los accionistas de Mediaset y Mediaset España (distintos de Mediaset, ya que las acciones de Mediaset España titularidad de Mediaset se amortizarán de conformidad con el artículo 2:325(4) del Código Civil neerlandés) a cambio de las acciones de Mediaset y Mediaset España, que serán amortizadas.

Teniendo en cuenta que, aplicando la Ecuación de Canje I, los accionistas de Mediaset recibirán una (1) Acción Ordinaria de DutchCo por cada acción de Mediaset, el Consejo de Administración de Mediaset ha analizado, en el marco de la Fusión, la valoración relativa de Mediaset y Mediaset España a efectos de determinar la Ecuación de Canje II entre las acciones de Mediaset España y las Acciones Ordinarias de DutchCo o, de manera similar (según la Ecuación de Canje I), entre las acciones de Mediaset España y las acciones de Mediaset.

En la siguiente tabla, que figura en el Informe, se resumen los resultados obtenidos por los Administradores a partir de la aplicación de los diferentes métodos de valoración descritos anteriormente (los precios medios ponderados por volumen —o “VWAP”— a uno, tres y seis meses anteriores al 5 de junio de 2019, los precios objetivo de los analistas financieros y el



Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

descuento de flujos de caja) a fin de determinar la Ecuación de Canje II o el número de Acciones Ordinarias de DutchCo que se emitirán por cada acción de Mediaset España.

| <b>Método</b>                                      | <b>Ecuación de Canje II</b> |
|--|-----------------------------|
| (i) VWAP (1 mes)                                   | 2,19 – 2,68                 |
| (ii) VWAP (3 meses)                                | 2,11 – 2,57                 |
| (iii) VWAP (6 meses)                               | 2,05 – 2,50                 |
| (iv) precios objetivo de los analistas financieros | 2,14 – 2,62                 |
| (v) descuento de flujos de caja                    | 2,16 – 2,64                 |

Los Administradores han determinado el rango de la Ecuación de Canje II aplicando un +/- 10 %:

- en lo que respecta a los precios de mercado, a la ecuación de canje derivada del VWAP de cada período analizado;
- en lo que respecta a los precios objetivo de los analistas financieros, a la ecuación de canje derivada de la mediana del grupo de analistas;
- en lo que respecta al descuento de flujos de caja, a la ecuación de canje derivada del valore central resultante de la aplicación del método DFC.

El rango coincidente de las ecuaciones de canje resultantes de la comparación de los diversos métodos es entre 2,19 y 2,50 (el “Rango Coincidente”).

Teniendo en cuenta los resultados de los métodos de valoración aplicados, los Consejos de Administración de Mediaset, DutchCo y Mediaset España, tras examinar las valoraciones presentadas en las *fairness opinion* emitidas por los respectivos asesores financieros (en concreto, en lo que respecta a Mediaset, la Opinión *-fairness opinion-* del Asesor), han decidido proponer:

- La Ecuación de Canje I de 1 (una) Acción Ordinaria de DutchCo (con un valor nominal de 0,01 euros) por cada acción de Mediaset (con un valor nominal de 0,52 euros), y
- la Ecuación de Canje II de 2,33 (dos coma treinta y tres) Acciones Ordinarias de DutchCo (con un valor nominal de 0,01 euros cada una) por cada acción de Mediaset España (con un valor nominal de 0,50 euros).

Los Administradores destacan que la Ecuación de Canje II acordada por las partes se encuentra comprendida dentro del Rango Coincidente tal y como se ha indicado anteriormente.

Cada titular de ADRs que representan acciones de Mediaset recibirá un número determinado de ADR que representen Acciones Ordinarias de DutchCo como resultado de la aplicación de la Ecuación de Canje I.

A partir de la Ecuación de Canje, según el Informe de los Administradores, suponiendo que la participación de Mediaset en el capital social de Mediaset España se mantenga sin cambios y que el número de acciones propias en la fecha del Proyecto de Fusión de Mediaset (44.071.568) y Mediaset España (14.269.073) siga siendo el mismo y, por tanto, estas acciones propias se cancelen como consecuencia de la Fusión, DutchCo emitiría 1.472.925.998 Acciones Ordinarias de DutchCo, con un valor nominal de 0,01 euros cada una, por un valor nominal total de 14.729.259,98 euros. El importe exacto del aumento de capital dependerá, entre otros aspectos, del número de acciones

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

propias que Mediaset y Mediaset España mantengan en autocartera en la Fecha Efectiva de la Fusión.

## **8. TRABAJO REALIZADO**

A los efectos de nuestro encargo, hemos revisado detenidamente el Informe de los Administradores de Mediaset y la documentación adicional relacionada con la Fusión, así como los borradores de trabajo que se nos facilitaron en las semanas previas a la fecha de elaboración de las versiones definitivas de los documentos correspondientes.

El Proyecto de Fusión establece que, a los efectos de la Fusión, las cuentas anuales de Mediaset a 31 de diciembre de 2018 (aprobadas por la Junta General de Accionistas de Mediaset el 18 de abril de 2019), las cuentas anuales de Mediaset España a 31 de diciembre de 2018 (aprobadas por la Junta General de Accionistas de Mediaset España el 10 de abril de 2019) y las cuentas anuales de DutchCo a 31 de diciembre de 2018 (aprobadas por la Junta General de Accionistas de DutchCo el 17 de abril de 2019) son los balances de fusión de acuerdo con la legislación aplicable. Las citadas cuentas anuales han sido revisadas por auditores correspondientes, pertenecientes a la red Deloitte & Touche, que han expresado sus opiniones sin salvedades.

Dado que el método de valoración DFC, empleado por los Administradores y descrito en el párrafo 5.2 (iii), toma como base de referencia las cuentas anuales consolidadas de las Sociedades a 31 de diciembre de 2018, nos hemos reunido con el auditor del Grupo Mediaset, Deloitte & Touche SpA, para tratar los aspectos más importantes de la auditoría de las Sociedades Participantes en la Fusión.

Asimismo, hemos hablado con la dirección de Mediaset, a fin de identificar los principios contables utilizados y los hechos significativos relacionados con la elaboración de las cuentas anuales, y hemos llevado a cabo análisis pormenorizados de los importes que se muestran en estas. Hemos recabado, especialmente mediante conversaciones mantenidas con la dirección de Mediaset, información sobre los hechos ocurridos tras la fecha de cierre de las cuentas anuales que pudieran tener un efecto significativo a la hora de determinar los valores que son objeto del presente examen.

Las comprobaciones mencionadas anteriormente sobre las cuentas anuales se han llevado a cabo en la medida necesaria para lograr los propósitos del encargo que se nos ha asignado, tal y como se señalan en el párrafo 3 anterior.

En relación con los métodos empleados por los Administradores para determinar las Ecuaciones de Canje, hemos llevado a cabo las actividades siguientes:

- hemos hablado con la dirección de Mediaset y su Asesor sobre el trabajo realizado en su conjunto a fin de identificar los criterios para determinar las Ecuaciones de Canje y, en concreto, los enfoques de valoración y los métodos adoptados, para analizar su adecuación en el sentido de ser razonables, motivados y no arbitrarios dadas las circunstancias,;
- hemos analizado la integridad y coherencia de los procesos de valoración seguidos por los Administradores para determinar las Ecuaciones de Canje y su aplicación, prestando atención a las peculiaridades de las Sociedades Participantes en la Fusión;
- hemos profundizado y hablado acerca de las razones de los Administradores de Mediaset con respecto a la elección de los métodos de valoración adoptados por estos a fin de determinar la Ecuación de Canje;

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

- hemos estudiado la coherencia de los datos empleados en el proceso de valoración con respecto a las fuentes de referencia y la documentación utilizada, descrita en el párrafo 4 anterior;
- en relación con el método de descuento de flujos de caja relativo a Mediaset y Mediaset España, basado en las proyecciones resultantes de un amplio número de informes de analistas financieros para el período 2019-2021, completadas con extrapolaciones para el trienio 2022-2024, hemos tratado con la dirección de Mediaset y con el Asesor acerca de los criterios empleados para la identificación de los informes de análisis, la elaboración de las previsiones y su razonabilidad, sin perjuicio de las incertidumbres y los límites inherentes a las estimaciones. Asimismo, hemos obtenido una copia de los informes de análisis de los analistas financieros y, para una muestra de estos, los hemos cotejado con las previsiones manejadas por los Administradores. Por último, hemos comprobado la exactitud matemática de los cálculos según las previsiones;
- en relación con los precios de mercado de las acciones de Mediaset y Mediaset España, que cotizan, respectivamente, en el Mercato Telematico Azionario y en las Bolsas de Valores Españolas, hemos obtenido el cálculo del precio medio ponderado por volumen del mes, del trimestre y del semestre anteriores al 5 de junio de 2019, los hemos comparado con los precios de cotización históricos y comprobando la exactitud matemática de los cálculos. Asimismo, hemos recopilado información adicional tal como, por ejemplo, las características del capital flotante, la volatilidad del valor y los volúmenes medios diarios;
- hemos recibido una lista de precios objetivo para las acciones de Mediaset y Mediaset España, tal y como se recoge en un amplio número de informes de análisis de analistas financieros, y también hemos obtenido una copia de los correspondientes informes de análisis, con los que hemos cotejado el valor de los precios objetivo;
- hemos desarrollado análisis de sensibilidad independientes en el marco de los métodos adoptados por los Administradores para la valoración de Mediaset y Mediaset España, con el objetivo de comprobar cómo los resultados pueden verse influidos por cambios en los supuestos de valoración y en los parámetros adoptados;
- hemos recibido una manifestación formal del representante legal de Mediaset acerca de los elementos de valoración que se nos facilitaron y de que, en la fecha de nuestra opinión, no hay que realizar cambios importantes en los parámetros de la Operación o en el resto de elementos tenidos en cuenta que pudieran dar lugar a la necesidad de actualizar las valoraciones realizadas por los Administradores.

## **9. COMENTARIOS Y ACLARACIONES SOBRE LA IDONEIDAD DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN EMPLEADOS POR LOS ADMINISTRADORES PARA LA DETERMINACIÓN DE LAS ECUACIONES DE CANJE**

En referencia al presente encargo, creemos que es necesario subrayar que el objetivo principal del proceso de toma de decisiones de los Administradores ha consistido en una estimación de los valores económicos de las Sociedades Participantes en la Fusión, realizada a partir de la aplicación de criterios homogéneos a fin de obtener valores comparables entre ellos.

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

Los Administradores, en consonancia con los propósitos de las valoraciones realizadas, han dado prevalencia al principio de homogeneidad de valoración, exigido en las operaciones de fusión, primando la elección de métodos adecuados para expresar valores comparables para las Sociedades.

Los Administradores señalan que, en las valoraciones a efectos de operaciones de fusión, el objetivo último no es tanto la determinación de los valores económicos en términos absolutos de las sociedades participantes, sino la identificación de valores coherentes y comparables para determinar la Ecuación de Canje.

La determinación final de las Ecuaciones de Canje llevada a cabo por los Administradores ha sido de (i) 1 acción de DutchCo por cada acción de Mediaset (Tipo de Canje I) y (ii) 2,33 acciones de DutchCo por cada acción de Mediaset España (Tipo de Canje II).

Habida cuenta de la Ecuación de Canje I, según la cual los accionistas de Mediaset recibirán una acción ordinaria de DutchCo por cada acción de Mediaset, el Consejo de Administración de Mediaset ha analizado, en el marco de la Fusión, la valoración correspondiente de Mediaset y Mediaset España a efectos de determinar la Ecuación de Canje II entre las acciones de Mediaset España y las acciones de DutchCo y, por tanto, de manera similar (considerando la Ecuación de Canje I), entre las acciones de Mediaset España y las acciones de Mediaset.

El Informe elaborado por los Administradores de Mediaset para describir la operación de Fusión indica los métodos adoptados por estos, con la asistencia del Asesor, y los rangos de la Ecuación de Canje II obtenidos a partir de la aplicación de los métodos escogidos.

En este sentido, exponemos a continuación nuestras observaciones sobre la adecuación, en el sentido de ser razonables y no arbitrarios, de los métodos de valoración adoptados por los Administradores para la determinación de las Ecuaciones de Canje, así como sobre su correcta aplicación.

- El enfoque metodológico adoptado en su conjunto por los Administradores está en consonancia con la práctica de valoración y la técnica profesional vigente. La valoración del patrimonio de Mediaset y Mediaset España ha sido llevada a cabo por el Consejo de Administración a los efectos específicos de la presente operación utilizando criterios generalmente aceptados y ampliamente compartidos en la práctica profesional como métodos principales o de contraste.
- Al aplicar los métodos de valoración escogidos, los Administradores han considerado debidamente las características y los límites implícitos en cada uno de ellos, desde el punto de vista de la práctica de valoración profesional, tanto nacional como internacional, seguida de manera habitual.
- Mediaset y Mediaset España se han valorado empleando una pluralidad de métodos, de acuerdo con un enfoque ampliamente compartido en la práctica, ya que permite comprobar los valores relativos estimados de cada sociedad. En concreto, la adopción por parte de los Administradores de una gran pluralidad de métodos les ha permitido lograr una cobertura considerable en su análisis para determinar las Ecuaciones de Canje.
- En este caso, los Administradores han decidido emplear tres métodos para Mediaset y Mediaset España (análisis de los precios de mercado, precios objetivo de los analistas financieros y DFC) a los que se les ha dado la misma importancia principal, según un enfoque que no ha supuesto la necesidad de identificar criterios de importancia relativa.

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

- La elección de los Administradores de adoptar, para la valoraciones de las sociedades, tanto criterios del mercado (como el análisis de los precios de mercado y los precios objetivo de los analistas financieros) como criterios económico-analíticos (como el método DFC) parece coherente con la mejor doctrina. Los métodos de mercado y aquellos de carácter analítico son efectivamente los más aplicados, en vista tanto de la solidez como de la coherencia de los principios teóricos básicos y de ser aquellos con los que están más familiarizados los inversores, expertos y observadores internacionales.
- Las valoraciones realizadas por los Administradores se han llevado a cabo considerando a Mediaset y Mediaset España como entidades separadas con carácter independiente. Por tanto, estas valoraciones reflejan la situación actual de Mediaset y Mediaset España sin tener en cuenta los posibles efectos económicos y financieros de la Fusión, incluidas las sinergias de costes y ahorros. Como es habitual en este contexto, las sinergias que puedan lograrse gracias a la Fusión, por consiguiente, a pesar de que es probable que generen un valor incremental, no influyen en la definición del valor relativo de Mediaset y Mediaset España a fin de determinar las Ecuaciones de Canje. Esta elección parece razonable y coherente con la orientación consolidada de la mejor doctrina en administración de empresas y con la práctica habitual de este tipo de operaciones.
- La referencia al análisis de los precios de mercado identificada por los Administradores está generalmente aceptada y empleada tanto a nivel nacional como internacional y está en consonancia con el enfoque habitual de la práctica profesional, ya que se trata de sociedades cuyas acciones cotizan en mercados regulados. De hecho, los precios de mercado son un parámetro fundamental para la valoración de sociedades cotizadas: los precios de cotización en bolsa, por regla general, expresan, en un mercado eficiente, el valor que le atribuya el mercado a las acciones que se negocian y, por consiguiente, ofrecen información importante en cuanto al valor de la sociedad a la que se refieren las acciones, ya que reflejan la información a disposición de los analistas e inversores, así como sus expectativas sobre el rendimiento económico y financiero de la sociedad. En este sentido, las cotizaciones bursátiles de una sociedad se consideran relevantes cuando los mercados de referencia se caracterizan por un alto nivel de eficiencia, la liquidez de los valores es alta y cuando el horizonte temporal de referencia es tan grande que neutraliza posibles hechos de carácter excepcional que generen fluctuaciones a corto plazo o tensiones especulativas. Las decisiones que han realizado los Administradores al respecto han sido analizadas por nosotros, también con base en la documentación detallada facilitada por los propios administradores y, dadas las circunstancias, parecen adecuadas desde un punto de vista técnico y razonables.
- A la hora de aplicar en este caso el análisis de los precios de mercado, los Administradores han utilizado valores obtenido en intervalos temporales de diferente amplitud. En concreto, los Administradores consideraron períodos de tiempo de uno, tres y seis meses anteriores respecto al 5 de junio de 2019. Teniendo en cuenta también las características de la Operación, la elección de los Administradores de hacer referencia a los valores medios de bolsa registrados en períodos temporales anteriores a la fecha del Consejo de Administración del 7 de junio de 2019 que tomó la decisión de iniciar la Operación y, por tanto, no condicionado por la repercusión del anuncio de la Operación en sí, resulta razonable y coherente con la práctica.
- La elección de los Administradores de utilizar precios medios de mercado, que permite minimizar los riesgos derivados de fluctuaciones significativas a corto plazo en los precios de

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

cotización en bolsa, parece alinearse con la posición de la doctrina expresada sobre la cuestión. En lo que respecta al cálculo del precio medio de las acciones, el Consejo de Administración ha decidido utilizar medias ponderadas según los volúmenes negociados, dando así una mayor importancia a los precios formados con volúmenes de negociación superiores; por tanto, esta elección por parte de los Administradores también parece razonable.

- Los precios objetivo de los analistas financieros son estimaciones de precios que podrían formarse en el mercado en un horizonte temporal predefinido, en caso de determinados hechos o a que otros participantes en el mercado coincidan en determinados supuestos que no se aprecian en los precios actuales. Estas estimaciones son el resultado resumido de la aplicación de múltiples métodos de valoración por una gran variedad de sujetos y establecen, desde el punto de vista teórico, una indicación de valor potencial. Dicho enfoque puede encontrarse en la práctica de valoración, incluido en las operaciones de fusión, y, por tanto, la elección de los Administradores con respecto a su uso es aceptable dadas las circunstancias.
- En este caso concreto, los Administradores han optado por utilizar, tanto en lo que respecta a Mediaset como a Mediaset España, exclusivamente los informes de analistas financieros emitidos tras la publicación de los resultados de 2018 hasta el 17 de mayo de 2019, que incluyen los informes de análisis publicados tras la publicación de la “Información financiera periódica adicional” de Mediaset a 31 de marzo de 2019 y de los “Resultados del primer trimestre” para el ejercicio 2019 de Mediaset España: la elección de los Administradores al respecto parece razonable y no arbitraria, ya que tiene en cuenta la información más actualizada proporcionada al mercado para ambas sociedades. Asimismo, los Administradores han decidido no tener en cuenta los informes de los analistas financieros que muestran los valores extremos (esto es, el más alto y el más bajo) en lo que respecta al EBIT proyectado para 2020: también en este caso, el enfoque de los Administradores resulta razonable y adecuado desde un punto de vista técnico.
- La aplicación del método DFC está en consonancia con la técnica profesional, empleada de forma generalizada en la práctica empresarial internacional y forma parte de los métodos basados en flujos de caja prospectivos, reconocidos por la mejor doctrina y los principios de valoración comúnmente aceptados. El método DFC ha sido desarrollado por los Administradores al determinar el Valor de Empresa de Mediaset y Mediaset España mediante el descuento de los flujos de caja operativos que se prevé que ambas sociedades generen en el futuro, utilizando como referencia las previsiones elaboradas con carácter independiente por los analistas financieros relativas a Mediaset y Mediaset España. Estos flujos de caja operativos prospectivos se han descontado a tipos de descuento que tienen en cuenta la estructura financiera de ambas sociedades y el valor temporal del dinero. Al valor actual de los flujos se ha añadido el efecto de las ventajas fiscales de las que actualmente disfrutaban Mediaset y Mediaset España. Por tanto, al Valor de Empresa establecido de esta forma se le ha restado la deuda financiera y se han introducido nuevos ajustes en relación, entre otras cosas, con los intereses minoritarios e inversiones en asociadas, a fin de determinar el Valor del Patrimonio de Mediaset y Mediaset España. En este sentido, la deuda financiera también se ha ajustado para tener en cuenta (i) el pago realizado el 30 de abril de 2019 por Mediaset España de 0,31557917 EUR por acción como dividendo y (ii) el importe de 95.532.864,96 euros relativo a la recompra de 14.419.910 acciones de Mediaset España. A este respecto, en el Informe se resumen las características teóricas del método de valoración en cuestión, pero no las elecciones realizadas para su aplicación concreta ni los parámetros definidos y empleados. Las

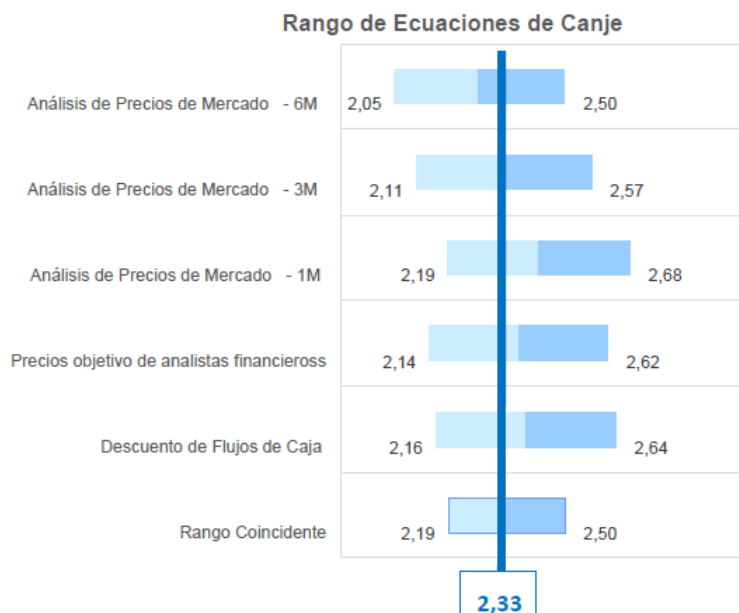
Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

decisiones a las que han llegado los Administradores al respecto han sido comprobadas por nosotros, también con base en la documentación detallada facilitada por los Administradores y, dadas las circunstancias, parecen adecuadas desde un punto de vista técnico y razonables.

- En lo que respecta a los datos estimados de Mediaset y Mediaset España necesarios para la aplicación del método DFC, los Administradores han indicado claramente los métodos con los que se han formado dichos datos, habida cuenta de que no hay un plan de negocio completo disponible para Mediaset y Mediaset España a fin de determinar la Ecuación de Canje. En concreto, los Administradores señalan claramente que la valoración mediante el método DFC se ha basado: (i) para el período 2019-2021, en previsiones obtenidas a partir de un amplio número de informes de análisis emitidos por analistas financieros tras la publicación de los resultados de 2018 hasta el 17 de mayo de 2019 (que incluyen los informes de análisis publicados tras la publicación de la “Información financiera periódica adicional” de Mediaset a 31 de marzo de 2019 y los “Resultados del primer trimestre” para el ejercicio 2019 de Mediaset España), con la exclusión de los dos informes de análisis que presentan los valores más altos y más bajos en lo que respecta al EBIT proyectado para 2020; (ii) para el período 2022-2024, en extrapolaciones en consonancia con las expectativas a largo plazo que las direcciones italiana y española tienen sobre los negocios. Este enfoque se ha adoptado de manera uniforme tanto para Mediaset como para Mediaset España: ha sido acordado y refrendado por las direcciones correspondientes, quienes han confirmado que las previsiones y extrapolaciones se encuentran esencialmente en consonancia con las expectativas de negocio a largo plazo, y se ha utilizado por parte de los órganos administrativos pertinentes para sus propuestas a las Juntas Generales de Accionistas. Esta elección metodológica, si bien no está en consonancia con un enfoque preferible basado en la disponibilidad de un plan económico-financiero integral elaborado por la dirección y oficialmente aprobado y adoptado por el órgano administrativo de la sociedad objeto de valoración, parece aceptable y no arbitraria dadas las circunstancias.
- Los análisis de sensibilidad que hemos llevado a cabo para valorar el impacto de las variaciones en los diferentes supuestos de valoración y en los parámetros adoptados en el marco de los métodos adoptados por los Administradores, así como el análisis de la exactitud, también matemática, de su aplicación, confirman la razonabilidad y no arbitrariedad de los resultados logrados por los propios Administradores.
- En el Informe se explican y ofrecen los motivos de los métodos adicionales que los Administradores han considerado que no pueden emplearse en este caso, como los múltiplos de sociedades comparables y los múltiplos de transacciones precedentes. En concreto, con respecto a dichos métodos, los Administradores han justificado su decisión alegando que, aunque se trate técnicas de valoración empleadas habitualmente, tienen el inconveniente de basarse en valores sectoriales promedio más que en las peculiaridades de Mediaset y Mediaset España, que son conocidas por el mercado y, en teoría, se reflejan en sus múltiplos y en los precios de mercado de las acciones. Habida cuenta de la información ofrecida por los Administradores en su Informe, la decisión de no adoptar los métodos mencionados parece justificada y no arbitraria dadas las circunstancias específicas.
- A partir de los rangos resultantes de los diversos métodos aplicados, a los que se les ha dado la misma relevancia, los Administradores han definido, una vez concluidas las negociaciones que normalmente caracterizan este tipo de operaciones, las Ecuaciones de Canje que se propondrán en las Juntas Generales de Accionistas.

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

- Los rangos definidos por los Administradores con cada método relacionado con la Ecuación de Canje II se resumen de forma gráfica a continuación:



- En concreto, habida cuenta de la Ecuación de Canje I entre acciones de DutchCo y acciones de Mediaset definido como 1 a 1, la Ecuación de Canje II entre acciones de DutchCo y acciones de Mediaset España se sitúa prácticamente al mismo nivel que el valor medio del Rango Coincidente, es decir, el intervalo en el que se superponen las Ecuaciones de Canje resultantes de la comparación entre los diversos métodos. Los rangos de cada método mencionados anteriormente han sido determinados por los Administradores aplicando un +/- 10 % con respecto a los valores concretos obtenidos de cada uno de ellos. De los análisis de sensibilidad realizados por nosotros, se desprende que, en cualquier caso, la Ecuación de Canje II se sitúa completamente dentro del rango que puede obtenerse desde el más bajo (2,28) y el más alto (2,43) de los valores medios implícitos en los rangos mencionados anteriormente. Este elemento es una confirmación más, desde la perspectiva de la razonabilidad y no de arbitrariedad, en lo que se refiere a la adecuación, dadas las circunstancias, de las observaciones realizadas en este párrafo.

## 10. LIMITACIONES ESPECÍFICAS ENCONTRADAS POR EL AUDITOR Y OTROS POSIBLES ASPECTOS DESTACADOS QUE SURJAN DEL CUMPLIMIENTO DEL PRESENTE ENCARGO

- (i) Con respecto a las dificultades y limitaciones encontradas en el desarrollo de nuestro encargo, se debe tener en cuenta lo siguiente:
  - las valoraciones basadas en métodos que utilizan variables y parámetros de mercado, como el método de los análisis de los precios de mercado y el método de los precios



Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

objetivo de los analistas financieros, están sujetas a la evolución de los mercados financieros. La evolución de los mercados financieros, tanto italianos como internacionales, ha mostrado una tendencia a presentar fluctuaciones significativas en el tiempo, sobre todo en relación con la incertidumbre de la situación económica general. También es posible que las presiones especulativas puedan influir en la evolución de los valores en un sentido u otro, completamente distintas de las perspectivas económicas y financieras de las distintas sociedades. La aplicación de los métodos de mercado puede, por tanto, identificar valores diferentes entre sí, en mayor o menor medida, según el momento en que se realice la valoración. Además, en este caso, las acciones de Mediaset y las acciones de Mediaset España cotizan en mercados regulados diferentes, por lo que los correspondientes precio de cotización pueden verse afectados por las particularidades propias del mercado de cotización.

- Las valoraciones llevadas a cabo por los Consejos de Administración a partir del método DFC se fundamentan en proyecciones económico-financieras, en este caso desarrolladas a partir de informes de análisis elaborados por analistas financieros sobre la base del enfoque que comentamos en el párrafo 9 anterior. En cualquier caso, cabe destacar que las proyecciones se basan en un conjunto de supuestos relativos a acontecimientos futuros que no tienen que producirse necesariamente. Debe hacerse hincapié asimismo en que los datos prospectivos, debido a su naturaleza, contienen elementos de incertidumbre y están sujetos a variaciones, incluso de carácter significativo, en caso de producirse cambios en el entorno de mercado y la situación macroeconómica. También hay que destacar que, debido a la incertidumbre vinculada a la ocurrencia de cualquier acontecimiento futuro, tanto en lo que respecta a su materialización como en cuanto al momento y la intensidad de su manifestación, la desviación entre los valores reales y los datos estimados podría ser importante, incluso si ocurriesen realmente los acontecimientos previstos en el marco de los supuestos empleados.
- La información económico-financiera prospectiva consistente en los flujos de caja en los que se fundamenta la aplicación del método DFC puede inferirse de un consenso de los analistas financieros obtenido mediante diversas observaciones, tal y como se mencionó anteriormente. La coherencia entre los datos de mercado y la información de base necesaria para el desarrollo del método de valoración específico está, por tanto, implícito en la manera en que se determinan los flujos de caja futuros. Sin embargo, dado el enfoque mencionado anteriormente, no se dispone de detalles específicos de las cantidades económico-financieras utilizadas para fines de valoración, ya que se trata básicamente de indicaciones cuantitativas resumidas sobre métricas específicas que, aun respaldadas por las direcciones en su totalidad, carecen de la posibilidad de separarse en componentes específicos.
- Al llevar a cabo nuestra tarea, no hemos tenido acceso a los informes elaborados por Grant Thornton S.L.P. —experto designado en España de conformidad con el artículo 34 de la LME— y Deloitte Accountants B.V. —experto designado en los Países Bajos de conformidad con los artículos 2:328, apartado I, y 2:333g del Código Civil neerlandés—. No obstante, hemos tenido la oportunidad de tratar y profundizar con ellos acerca del trabajo que han realizado y las conclusiones a las que se han llegado en reuniones específicas sobre estos temas.

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

(ii) Asimismo, se recuerda a los destinatarios del presente informe sobre los siguientes aspectos destacados:

- El Informe de los Administradores no expone directamente los detalles de los diferentes parámetros empleados para aplicar los diversos métodos escogidos, ni los valores unitarios de las acciones utilizadas para determinar las Ecuaciones de Canje. En cualquier caso, los Administradores nos han facilitado estos elementos y detalles en la documentación solicitada por nosotros y utilizada durante la realización del encargo, tal y como se señala en el apartado 4 anterior y aparece resumida en los anexos del Informe.
- Los Administradores señalan que Mediaset, Mediaset España y DutchCo son partes vinculadas, ya que Mediaset España y DutchCo son filiales de Mediaset, si bien la Fusión se beneficia de la exención prevista en el artículo 14, párrafo 2, del Reglamento aprobado por la Consob a través de la resolución n.º 17221, de 12 de marzo de 2010, y en el artículo 7, letra d), de los “Procedimientos para operaciones con partes vinculadas” adoptados por Mediaset. En virtud de esta exención, los Administradores indican que Mediaset no publicará el documento de información correspondiente de conformidad con el artículo 5 del Reglamento. Debe recordarse además que, en virtud de esta exención en todo momento, la operación no ha sido objeto de aprobación previa por comisión de consejeros independientes prevista de conformidad con los procedimientos mencionados anteriormente. Además, según los Administradores, el Consejo de Administración de Mediaset España ha confiado el análisis de la Operación propuesta, el proceso de toma de decisiones relacionado y la elaboración del Proyecto de Fusión a una comisión interna formada por cuatro miembros, de los que tres son administradores independientes y el cuarto es otro consejero externo del Consejo de Administración de Mediaset España. En la misma línea, los administradores designados por el accionista mayoritario Mediaset y los administradores ejecutivos de Mediaset España se han abstenido de participar en las conversaciones, negociaciones y votaciones del Proyecto de Fusión, que, por consiguiente, ha sido aprobado únicamente por los consejeros independientes y el otro consejero externo del Consejo de Administración de Mediaset España.
- Los Administradores informan de que hay un litigio en curso entre Mediaset y Vivendi S.A. tras frustrarse el cierre de una operación en relación con Mediaset Premium y que, si el resultado del litigio fuera favorable para Mediaset, este último podría recibir una indemnización en efectivo. Prudentemente, los Administradores señalan que no han tenido en cuenta ningún ingreso derivado del litigio a fin de determinar las Ecuaciones de Canje.
- El informe también señala que, en general, no se han tenido en cuenta ninguna evolución en relación con litigios concretos (actuales o posibles) de Mediaset y Mediaset España debido al grado de incertidumbre sobre sus resultados y plazos de resolución.
- La Dirección nos ha confirmado que Mediaset y Mediaset España no han emitido instrumentos financieros que confieran el derecho a suscribir acciones de nueva

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

emisión (obligaciones convertibles o *cum warrant*, *warrants* u otros instrumentos financieros convertibles) y que los planes de incentivos basados en acciones actualmente en vigor no llevan consigo aumentos, ni siquiera de forma gratuita, en el capital social afecto a estos planes.

- Cabe observar que los accionistas de Mediaset tienen derecho de separación de conformidad con el artículo 2437, párrafo 1, del Código Civil italiano y el artículo 5 del Decreto Legislativo 108/2008. Por tanto, si los accionistas de Mediaset no tienen intención de participar en la Fusión, existe la posibilidad de obtener la liquidación de su participación en efectivo a partir de la media aritmética de los precios de cierre de las acciones de Mediaset en los seis meses anteriores a la fecha de publicación de la notificación de convocatoria de la Junta General de Accionistas, de conformidad con el artículo 2437 *ter*, párrafo 3, del Código Civil italiano (8 de junio de 2019). Según este criterio, los Administradores de Mediaset señalan que han fijado el valor de liquidación de las acciones de Mediaset a los fines de separación por un importe de 2,77 euros.
- Los Administradores también señalan que la ejecución de la Operación está sujeta a un conjunto de condiciones suspensivas indicadas en el párrafo 1.2 de su Informe. Cabe destacar, en concreto, que la operación está supeditada a la condición de que la cantidad a pagar por Mediaset y Mediaset España (i) a los accionistas de Mediaset y Mediaset España que hayan ejercido el derecho de separación de conformidad con el artículo 2437 *quater* del Código Civil italiano y el artículo 62 de la LME y la legislación española aplicable en cada momento y (ii) a los acreedores de Mediaset y Mediaset España que se hayan opuesto a la Fusión con arreglo a la legislación aplicable, no exceda los 180 millones de euros.
- Del alcance de nuestra actividad también se excluye cualquier consideración en cuanto a las decisiones de los Administradores con respecto a la estructura de la Operación, las obligaciones relacionadas (incluidas las legales y fiscales), el calendario, el lanzamiento y la ejecución de la propia Operación.
- A partir del Informe de los Administradores, no hay restricciones a la disponibilidad temporal de las acciones de DutchCo a ser asignadas en canje a los accionistas de Mediaset y Mediaset España, por lo que tendrán pleno derecho, tras recibir las acciones de DutchCo, a negociarlas en el mercado.

## 11. CONCLUSIONES

A partir de la documentación analizada y los procedimientos indicados anteriormente, habida cuenta de la naturaleza y el alcance de nuestro trabajo tal y como se describe en el presente informe, así como todo lo expuesto en los apartados 9 y 10 anteriores, consideramos que los métodos de valoración adoptados por los Administradores de Mediaset SpA son adecuados en la medida en que, dadas las circunstancias, resultan razonables y no arbitrarios, y que se han aplicado correctamente a fin de determinar las Ecuaciones de Canje iguales a:

- **1 acción ordinaria de Mediaset SpA por cada acción de Mediaset Investment NV;**
- **2,33 acciones ordinarias de Mediaset Investment NV por cada acción de Mediaset España Comunicación, S.A.**

Este documento es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos, del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.

En Milán, a 18 de junio de 2019

PricewaterhouseCoopers SpA

Francesco Ferrara

(Auditor de cuentas)

*Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.*



# **JUNTA EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS**

**Informe explicativo sobre el asunto del orden del día de la junta general  
extraordinaria de accionistas**

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

## **INFORMACIÓN IMPORTANTE PARA INVERSORES Y ACCIONISTAS**

Este documento es sólo para fines informativos y no pretende constituir —y no constituye— una oferta o invitación para canjear o vender ni una solicitud de una oferta para suscribir o comprar ni una invitación para canjear, comprar o suscribir cualesquiera valores, cualquier parte del negocio o de los activos aquí descritos, o cualquier otro interés o la solicitud de cualquier voto o aprobación en cualquier jurisdicción en relación con la operación propuesta o de otro modo, ni se realizará ninguna venta, emisión o transferencia de valores en ninguna jurisdicción en contravención de la ley aplicable. No se realizará ninguna oferta de valores. Este documento no es un folleto, una declaración de divulgación de productos u otro documento de oferta a los efectos de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, modificada, en particular, por la Directiva 2010/73/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, modificada y aplicada en cada uno de los Estados miembros del Espacio Económico Europeo y de conformidad con la legislación italiana, española y neerlandesa.

Este documento no representa una oferta al público en Italia, de conformidad con el artículo 1, apartado (t) del Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998, en su versión modificada y completada, ni en España, de conformidad con el artículo 35.1 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. La divulgación, publicación o distribución de este documento en ciertas jurisdicciones puede estar restringida por la ley y, por lo tanto, las personas que se encuentren en las jurisdicciones en las que se publique o distribuya esta nota de prensa deben informarse sobre dichas restricciones y observarlas.

Nada en este documento constituye una oferta de valores para la venta en los Estados Unidos en el sentido de la Ley de Valores (*Securities Act*) o en cualquier otra jurisdicción donde sea ilegal hacerlo, o una solicitud de votos para la junta general de accionistas aquí descrita. Los valores a los que se hace referencia en este comunicado no han sido, ni serán, registrados bajo la Ley de Valores (*Securities Act*) o las leyes de valores de ningún estado de los Estados Unidos, y cualquier declaración en sentido contrario constituye una violación de la ley. Los valores a los que se hace referencia en este comunicado no pueden ser ofrecidos o vendidos dentro de los Estados Unidos o a, o por cuenta o beneficio de, Personas Estadounidenses (*U.S. Persons*), ambos definidos en el Reglamento S (*Regulation S*) de la Ley de Valores (*Securities Act*), excepto en virtud de una exención de, o en una operación no sujeta a, los requisitos de registro de la Ley de Valores (*Securities Act*) y las leyes estatales o locales aplicables sobre valores.

\* \* \*

### **Disclaimer para inversores de EE.UU.**

Esta Operación se realiza sobre los valores de una compañía extranjera. La Operación está sujeta a los requisitos de divulgación de información de un país extranjero que son diferentes a los de los Estados Unidos. Los estados financieros incluidos en los documentos, si los hubiere, han sido preparados de conformidad con normas de contabilidad extranjeras que pueden no ser comparables a los estados financieros de compañías de los Estados Unidos.

Puede resultar difícil para usted hacer valer sus derechos y cualquier reclamación que pueda tener bajo las leyes federales de valores, puesto que el emisor está ubicado en un país extranjero, y algunos o todos sus administradores pueden ser residentes de un país extranjero. Es posible que no pueda demandar a una compañía extranjera o a sus administradores o directivos ante un tribunal extranjero por la vulneración de las leyes de valores de Estados Unidos. Puede ser difícil compeler a una compañía extranjera y a sus entidades afiliadas a someterse a una sentencia de un tribunal de los Estados Unidos.

Debe tener en cuenta que el emisor puede comprar valores de otra manera que no sea en la Operación, como en el mercado abierto o en compras negociadas privadamente.

\* \* \*

### **Declaraciones a futuro**

Este documento contiene determinadas declaraciones prospectivas relativas a Mediaset, Mediaset España y la combinación de negocios propuesta entre ellas. Todas las declaraciones incluidas en esta comunicación relativas a actividades, eventos o desarrollos que esperamos, creemos o anticipamos que ocurrirán o pueden ocurrir en el futuro son declaraciones a futuro. Las declaraciones a futuro se basan en las expectativas y proyecciones actuales sobre eventos futuros e implican riesgos conocidos y desconocidos, incertidumbres y otros factores, incluyendo, pero sin limitarse a, los siguientes: volatilidad y deterioro de los mercados financieros y de capitales, cambios en las condiciones económicas generales, crecimiento económico y otros cambios en las condiciones de los negocios, cambios en la regulación gubernamental, incertidumbres en cuanto a si la combinación de negocios propuesta será consumada, incertidumbres en cuanto al momento de la combinación de negocios propuesta, incertidumbres en cuanto a cuántos accionistas participarán en la combinación de negocios propuesta, el riesgo de que el anuncio de la combinación de negocios propuesta pueda dificultar a Mediaset o a Mediaset España el establecimiento o mantenimiento de relaciones con sus empleados, proveedores y otros socios comerciales, el riesgo de que los negocios de Mediaset o de Mediaset España se vean afectados negativamente durante la pendencia de la combinación de negocios propuesta; el riesgo de que las operaciones de Mediaset o Mediaset España no se integren con éxito, y otros factores económicos, empresariales y competitivos que afecten a los negocios de Mediaset y Mediaset España en general, incluidos los expuestos en los informes anuales correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2018 de Mediaset y Mediaset España.

Por tanto, Mediaset y Mediaset España, y sus respectivas filiales, administradores, asesores, empleados expresamente no asumen responsabilidad por dichas declaraciones a futuro.

Estas declaraciones prospectivas se refieren únicamente a la fecha de esta comunicación y ni Mediaset ni Mediaset España asumen la obligación de actualizar o revisar cualquier declaración prospectiva, ya sea como resultado de nueva información, acontecimientos y desarrollos futuros o de otro tipo, excepto en la medida en que lo exija la ley.

*Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.*

## **INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE MEDIASET S.P.A. SOBRE EL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN TRANSFRONTERIZA TRIPARTITA RELATIVO A LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE MEDIASET S.P.A Y DE MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN S.A. POR PARTE DE MEDIASET INVESTMENT N.V., UNA SOCIEDAD NEERLANDESA ÍNTEGRAMENTE PARTICIPADA POR MEDIASET**

Este informe se ha elaborado de conformidad con el artículo 2501-*quinquies* del código civil italiano, el artículo 8 del Decreto Legislativo N.º 108 de 30 de mayo de 2008 y el artículo 70, párrafo 2, de la Resolución de la Consob N.º 11971/1999.

Estimados accionistas:

Por la presente sometemos a su aprobación el proyecto común de fusión transfronteriza tripartita relativo a la fusión por absorción de Mediaset S.p.A. (**Mediaset**) y Mediaset España Comunicación S.A. (**Mediaset España**) por parte de Mediaset Investment N.V. (**DutchCo**), una filial neerlandesa íntegramente participada por Mediaset.

Este informe (el **Informe**) se ha elaborado de conformidad con el artículo 2501-*quinquies* del código civil italiano, el artículo 8 del Decreto Legislativo N.º 108 de 30 de mayo de 2008 (**Decreto Legislativo 108**) y, puesto que las acciones de Mediaset cotizan en el Mercato Telematico Azionario organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A. (**Mercato Telematico Azionario**), el artículo 70, párrafo 2 de la Resolución de Consob N.º 11971/1999 (el **Reglamento de los Emisores**) y de conformidad con el Modelo N.º 1 del Anexo 3A del Reglamento de los Emisores. Otros dos informes separados han sido elaborados, respectivamente, por el consejo de administración de Mediaset España (el **Consejo de Administración de Mediaset España**) y por el consejo de administración de DutchCo (el **Consejo de Administración de DutchCo**).

La propuesta de acuerdo que se someterá a su aprobación se adjunta al presente Informe.

El resto de la documentación relativa a la Fusión (incluido el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, tal y como se define a continuación) se pondrá a disposición conforme a lo dispuesto por la ley.

Antes de la junta general extraordinaria de accionistas de Mediaset (la **Junta Extraordinaria de Mediaset**), convocada a los efectos de aprobar la Fusión (tal y como se define a continuación), Mediaset pondrá a disposición en su página web corporativa ([www.mediaset.it](http://www.mediaset.it)) las "Preguntas y Respuestas" relativas a la Fusión y elaboradas por Mediaset de conformidad con el artículo 127-ter, párrafo 2, del Decreto Legislativo italiano N.º 58 de 1998 (**TUF**).

### **1. DESCRIPCIÓN Y JUSTIFICACIÓN DE LA OPERACIÓN**

#### **1.1. La Operación**

##### Preámbulo

Este Informe ha sido elaborado por el consejo de administración de Mediaset (el **Consejo de Administración de Mediaset** y, junto con el Consejo de Administración de Mediaset España y el Consejo de Administración de DutchCo, los **Consejos de Administración**) con el fin de describir la fusión transfronteriza tripartita por absorción de Mediaset y Mediaset España por parte de DutchCo (la **Fusión**). Cuando la Fusión sea efectiva, DutchCo pasará a denominarse "MFE - MEDIAFOREUROPE N.V." (**MFE - MEDIAFOREUROPE** o **MFE**).

DutchCo, Mediaset y Mediaset España (denominadas conjuntamente como las **Sociedades Participantes en la Fusión**) son parte del grupo Mediaset (el **Grupo**). En particular, (i) DutchCo es una filial directa e íntegramente participada por Mediaset, y (ii) Mediaset España es una filial directa de Mediaset, siendo esta última actualmente titular de acciones representativas de aproximadamente el 51,63% del capital social de Mediaset España (y el 53,98% de los derechos de voto teniendo en cuenta las acciones de Mediaset España actualmente en autocartera).

Con sujeción al cumplimiento de las formalidades previas a la Fusión, y a la satisfacción (o renuncia, en su caso) de las condiciones suspensivas descritas en el Apartado 1.2, la Fusión se llevará a cabo de conformidad con la sección 2:318 del código civil neerlandés (el **Código Civil neerlandés**) y, como tal, se hará efectiva a las 00:00 a.m. CET (*Central European Time*) del día siguiente a aquel en el que se otorgue la escritura de fusión (la **Escritura de Fusión**) ante un notario público ejerciente en los Países Bajos (la **Fecha de Efectividad de la Fusión**).

El Registro Mercantil neerlandés informará posteriormente al Registro Mercantil de Milán y al Registro Mercantil de Madrid de la Fecha de Efectividad de la Fusión.

La Fusión es una fusión transfronteriza en el sentido previsto en la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

(la **Directiva**), cuyas disposiciones en materia de fusiones transfronterizas de sociedades de capital están en vigor a efectos de Derecho neerlandés en virtud del título 2.7 del Código Civil neerlandés, a efectos de Derecho italiano en virtud del Decreto Legislativo 108 y, a efectos de Derecho español, en virtud del capítulo II del título II de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la **LME**).

La Fusión forma parte de una única operación más amplia (la **Operación**) que también prevé las siguientes reorganizaciones, dirigidas a mantener las operaciones y actividades de negocio de Mediaset y Mediaset España en Italia y España, respectivamente, y que deberán consumarse con anterioridad a la efectividad de la Fusión:

- (i) la constitución de una filial italiana directa e íntegramente participada por Mediaset (**NewCo Italia**);
- (ii) la transmisión por parte de Mediaset España a NewCo Italia, mediante una aportación en especie regulada por el código civil italiano, de sustancialmente todo su negocio y de determinadas participaciones en otras entidades (la **Reorganización de Mediaset**); y
- (iii) la segregación por parte de Mediaset España de conformidad con el título III de la LME, del conjunto de su patrimonio, activo y pasivo, incluyendo sus participaciones en otras entidades, a Grupo Audiovisual Mediaset España Comunicación, S.A. (**GA Mediaset**) —una filial española directa e íntegramente participada por Mediaset España—, recibiendo a cambio Mediaset España la totalidad de las nuevas acciones de GA Mediaset que se emitirán con ocasión de su aumento de capital social derivado de la segregación (la **Segregación de Mediaset España** y, conjuntamente con la Reorganización de Mediaset, las **Reorganizaciones Preliminares**).

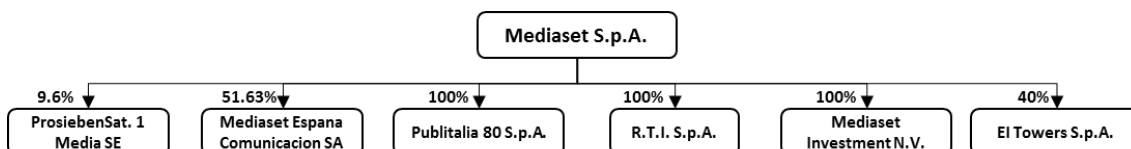
Por consiguiente, antes de la consumación de la Fusión, Mediaset y Mediaset España no tendrán actividades propias (salvo por determinadas actividades financieras que permanecerán en Mediaset y que serán transmitidas a MFE cuando la Fusión sea efectiva). Por lo tanto, cuando la Fusión sea efectiva, MFE —como sociedad resultante y nueva sociedad matriz del Grupo— será una sociedad *holding*.

Las Reorganizaciones Preliminares —cuya consumación es una condición suspensiva de la Fusión, tal y como se describe en el Apartado 1.2— no tendrán impacto alguno en las Ecuaciones de Canje (tal y como se definen y describen a continuación).

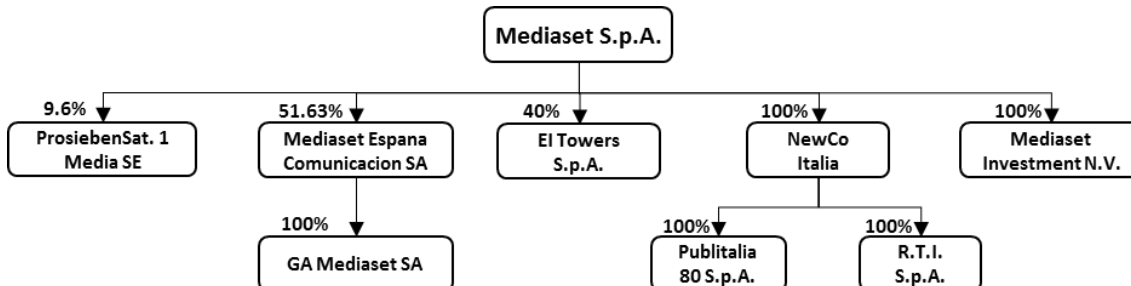
Las Reorganizaciones Preliminares se consumarán antes del otorgamiento de la Escritura de Fusión y, por lo tanto, no estarán condicionadas a la consumación de la Fusión.

Atendiendo a la estructura de la Operación prevista, el presente Informe ha sido elaborado por el Consejo de Administración de Mediaset tras examinar la Operación, teniendo en cuenta el impacto global en Mediaset.

La estructura actual del Grupo es la que se representa a continuación:



A continuación se muestra la estructura del Grupo una vez consumadas las Reorganizaciones Preliminares, pero con anterioridad a la consumación de la Fusión:

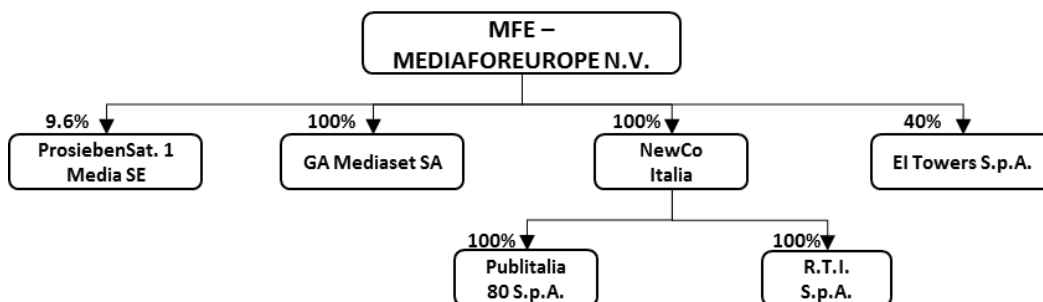


En virtud de la Fusión, Mediaset y Mediaset España dejarán de existir como entidades independientes y DutchCo adquirirá todos los activos y asumirá todos los pasivos y demás relaciones jurídicas de Mediaset y Mediaset España.

Finalmente, la estructura del Grupo una vez consumada la Fusión será:



Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.



En el día de hoy, el Consejo de Administración de Mediaset ha aprobado el proyecto común de fusión transfronteriza, que ha sido elaborado conjuntamente por los Consejos de Administración (el **Proyecto Común de Fusión Transfronteriza**).

La Fusión se someterá a la aprobación de los accionistas de Mediaset, a los accionistas de Mediaset España y al accionista único de DutchCo (es decir, Mediaset) en la Junta Extraordinaria de Mediaset, en la junta general de accionistas de Mediaset España (la **Junta General de Mediaset España**) y en la junta general de accionistas de DutchCo.

Las acciones de Mediaset están actualmente admitidas a cotización en el Mercado Telemático Azionario y las acciones de Mediaset España están actualmente admitidas a cotización en las bolsas de valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, organizadas y gestionadas por las respectivas sociedades rectoras de las bolsas de valores (las **Bolsas Españolas**), y se negocian a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (el **SIBE**) de las Bolsas Españolas, organizado y gestionado por Sociedad de Bolsas, S.A.U.

La consumación de la Fusión está sujeta, *inter alia*, a la admisión a cotización de las acciones ordinarias de DutchCo (las **Acciones Ordinarias de DutchCo**) en el Mercado Telemático Azionario (para más información sobre las condiciones suspensivas, véase el Apartado 1.2). Asimismo, DutchCo solicitará la admisión a cotización de las Acciones Ordinarias de DutchCo en las Bolsas Españolas para su negociación a través del SIBE.

Se prevé que las Acciones Ordinarias de DutchCo sean admitidas a negociación y coticen en el Mercado Telemático Azionario y en las Bolsas Españolas (a través del SIBE) en la Fecha de Efectividad de la Fusión o en una fecha próxima a ésta.

A fin de que las Acciones Ordinarias de DutchCo sean admitidas a negociación y coticen en el Mercado Telemático Azionario, DutchCo presentará a Borsa Italiana S.p.A. las correspondientes solicitudes de admisión a negociación y de cotización.

A fin de que las Acciones Ordinarias de DutchCo sean admitidas a negociación en las Bolsas Españolas para su negociación en el SIBE, DutchCo presentará las correspondientes solicitudes de admisión a negociación y cotización a las sociedades rectoras de las Bolsas Españolas y ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la **CNMV**), respectivamente.

DutchCo elaborará un folleto de admisión a negociación para su remisión a la autoridad supervisora neerlandesa (*Autoriteit Financiële Markten*—la **AFM**); dicho folleto será certificado para su remisión a Italia y España tras su aprobación por la AFM, conforme a la normativa aplicable en materia de pasaporte europeo de folletos.

Por tanto, una vez consumada la Operación, todas las actividades empresariales, participaciones sociales en otras entidades y cualesquiera otros activos y pasivos pertenecientes al negocio de Mediaset y Mediaset España se consolidarán en (o serán controlados por, en su caso) una única persona jurídica (MFE), cuyas acciones ordinarias se admitirán a negociación y cotizarán en el Mercado Telemático Azionario y se admitirán a negociación en las Bolsas Españolas para su negociación a través del SIBE.

#### Documentos públicos

En vista de la Fusión y conforme al artículo 2501-*septies* del código civil italiano y el artículo 70, párrafo 1, del Reglamento de los Emisores, además de este Informe y los informes elaborados por el Consejo de Administración de Mediaset España y por el Consejo de Administración de DutchCo, los siguientes documentos se pondrán a disposición, conforme a la normativa aplicable, en la página web corporativa de Mediaset ([www.mediaset.it](http://www.mediaset.it)) y en el domicilio social de Mediaset, en Milán, Via Paleocapa 3, así como en el domicilio social de DutchCo y en la página web corporativa de Mediaset España ([www.telecinco.es](http://www.telecinco.es)):

- (i) el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, según sea aprobado por los Consejos de Administración;

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

- (ii) los informes de expertos sobre la razonabilidad de las Ecuaciones de Canje (tal y como se definen más adelante) elaborados por (i) PricewaterhouseCoopers S.p.A. (**PwC**) en beneficio de Mediaset, conforme al artículo 2501-*sexies* del código civil italiano y el artículo 9 del Decreto Legislativo 108; (ii) Grant Thornton, S.L.P. (**Grant Thornton**) en beneficio de Mediaset España, conforme al artículo 34 de la LME; y (iii) Deloitte Accountants B.V. (**Deloitte**) en beneficio de DutchCo, conforme a la sección 2:328, párrafos 1 (en conjunción con la sección 2:333g) y 2, del Código Civil neerlandés;
- (iii) los estados financieros de Mediaset, Mediaset España y DutchCo cerrados a 31 de diciembre de 2018, de conformidad con, respectivamente, el artículo 2501-*quater* del código civil italiano, el artículo 36 de la LME y la sección 2:314 del Código Civil neerlandés;
- (iv) los estados financieros de los ejercicios 2017 y 2016 de Mediaset y Mediaset España, junto con los correspondientes informes del consejo que los acompañan; en relación con DutchCo, que fue constituida el 20 de diciembre de 2017, se pondrán a disposición los estados financieros y el informe del consejo correspondiente del primer ejercicio social finalizado el 31 de diciembre 2017.

#### Finalidad de la Operación

Desde una perspectiva estratégica, operativa e industrial, la Operación está dirigida a la creación de un grupo de medios y entretenimiento paneuropeo, con una posición de liderazgo en sus mercados domésticos y una dimensión mayor para competir, y potencial para expandirse a determinados países de toda Europa. La combinación de una estructura de capital sostenible y un sólido perfil de generación de flujos de caja proporcionará a MFE la capacidad necesaria para desempeñar un papel fundamental en el contexto de un posible escenario futuro de consolidación en la industria audiovisual y de medios europea.

La constitución de una nueva sociedad *holding* en los Países Bajos representa la sede más idónea y neutral para un proyecto tan ambicioso (como ha quedado demostrado por otras compañías que han adoptado la misma estructura) y constituye un paso importante en el desarrollo de un gigante de los medios plenamente integrado, que se erigirá en líder en entretenimiento lineal y no lineal, aprovechando la tecnología y los datos para competir en pie de igualdad en un entorno de medios en constante evolución.

El 29 de mayo de 2019, Mediaset anunció la adquisición de una participación del 9,6% en la emisora de televisión alemana ProSiebenSat.1 Media, que se corresponde con hasta el 9,9% de los derechos de voto deducidas las acciones en autocartera. Mediaset y Mediaset España han desarrollado una sólida relación con ProSiebenSat.1 en la *European Media Alliance* (EMA) en los últimos cinco años. El objetivo de esta alianza es desarrollar economías de escala que son cruciales para el futuro de la televisión europea.

En el contexto del panorama actual, competitivo y en constante desarrollo, la internacionalización, las economías de escala y la capacidad de ofrecer productos adaptados a la tecnología (*tech enabled products*) y contenido de calidad se están convirtiendo en factores críticos para la ejecución rentable de estrategias de compañías de medios modernas.

En particular, los consejos de administración de Mediaset y Mediaset España consideran que este primer paso proporciona los siguientes beneficios estratégicos y operativos, que sólo pueden alcanzarse eficientemente a través de una entidad conjunta dirigida por un único equipo gestor que tenga sus prioridades estratégicas y palancas de valor claramente definidas:

- Dimensión para competir. Compañía de medios integrada y diversificada con acceso a una audiencia conjunta de 107 millones de espectadores para competir en mejores condiciones con operadores globales. Se generarán economías de escala en áreas cruciales tales como: (i) audiencia/alcance, (ii) creación y distribución de contenidos, (iii) datos sobre la audiencia, (iv) plataformas de *AdTech*, (v) plataformas OTT (AVOD), y (vi) adquisición y atracción de talento.
- Nuevas oportunidades de negocio. La nueva dimensión y la presencia internacional brindarán oportunidades que a día de hoy no pueden ser aprovechadas debido al enfoque y la dimensión locales, y proporcionará mayores recursos para invertir en áreas de negocio clave, tales como la creación de una factoría de producción de contenidos, la recopilación de datos, *Addressable TV*, *Digital audio*, *DOOH* o *Mobile proximity*.
- Cartera de canales y contenidos propios más sólida. MFE tendrá los mejores contenidos y la mejor experiencia de visionado en todas las plataformas (lineales y no lineales). Ofrecerá contenidos atractivos para los espectadores gracias a mayores recursos de producción interna y a una mayor capacidad de suministrar contenidos a terceros.
- Organización más ejecutiva y eficiente. La consolidación paneuropea requiere de una re-ingeniería del modelo operativo y organizativo que permitirá eficiencias en costes y ahorros, impulsados fundamentalmente por desarrollos tecnológicos. Una organización más ejecutiva permitirá una toma ágil de decisiones para adaptarse a un entorno empresarial cambiante y capturar oportunidades de crecimiento conjuntas.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

- **“Impulsando el cambio”.** La nueva dimensión unida a una impronta paneuropea beneficiará a todos los *stakeholders*, por cuanto se incrementará el poder de negociación con los proveedores y se abre la posibilidad de aprovechar la ventaja de ser el primer jugador en mover ficha en un entorno de medios en proceso de consolidación

Mediaset y Mediaset España han llevado a cabo un ejercicio muy detallado destinado a identificar palancas específicas en seis áreas (contenido, emisión y digital, TI y tecnología, proveedores, gastos generales y de administración, negocio comercial) en las que una dimensión y un modelo operativo diferentes pueden generar eficiencias de costes, ahorros y oportunidades relevantes. A este respecto, los consejos de administración de ambas sociedades consideran que la Operación daría lugar a eficiencias de costes y a ahorros de unos 100-110 millones de euros (antes de impuestos) en los próximos 4 años (de 2020 a 2023), lo que representa aproximadamente 800 millones de euros a valor neto presente.

#### Ecuaciones de Canje

En la Fecha de Efectividad de la Fusión:

- (i) cada accionista de Mediaset, incluido el banco depositario conforme al programa de *American Depositary Receipts (ADRs)* de Mediaset, recibirá 1 (una) Acción Ordinaria de DutchCo (con un valor nominal de 0,01 euros) por cada acción de Mediaset (con un valor nominal de 0,52 euros) de la que sea titular (la **Ecuación de Canje I**);
- (ii) cada titular de ADRs representativos de acciones de Mediaset recibirá un número tal de ADRs representativos de Acciones Ordinarias de DutchCo como resulte de la Ecuación de Canje I; y
- (iii) cada accionista de Mediaset España (salvo Mediaset, toda vez que las acciones de Mediaset España titularidad de Mediaset se extinguirán por imperativo legal en virtud de la sección 2:325(4) del Código Civil neerlandés) recibirá 2,33 (dos con treinta y tres) Acciones Ordinarias de DutchCo por cada acción de Mediaset España (con un valor nominal de 0,50 euros) de la que sea titular (la **Ecuación de Canje II** y, conjuntamente con la Ecuación de Canje I, las **Ecuaciones de Canje**).

A ningún accionista de Mediaset España se le asignarán picos de Acciones Ordinarias de DutchCo. Aquellos accionistas que sean titulares de un número tal de acciones de Mediaset España que les permita recibir, de conformidad con la Ecuación de Canje II, un número no entero de Acciones Ordinarias de DutchCo, recibirán aquel número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo que sea inmediatamente inferior a dicho número no entero. Las acciones de Mediaset España (o cualesquiera picos de éstas) que excedan de las necesarias, con arreglo a la Ecuación de Canje II, para recibir un número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo (es decir, acciones de Mediaset España o cualesquiera picos de éstas, que representen derechos a recibir picos de Acciones Ordinarias de DutchCo) serán transmitidas por cuenta de los accionistas de Mediaset España, a través de sus depositarios, a un agente designado a tal efecto por Mediaset España (el **Agente de Picos**).

El Agente de Picos, actuando por su propia cuenta y riesgo, deberá pagar en efectivo a estos accionistas, como contraprestación por cada una de las acciones de Mediaset España (o cualesquiera picos de éstas) así transmitidas, su valor de mercado. A su vez, el Agente de Picos canjeará las acciones de Mediaset España (y cualesquiera picos de éstas) que resulten de agregar picos de éstas así adquiridas, actuando en su propio nombre y representación, por el número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo que resulte de la Ecuación de Canje II, ignorando cualquier remanente de acciones de Mediaset España (o picos de éstas) de las que sea titular el Agente de Picos y que representen derechos a picos de Acciones Ordinarias de DutchCo.

Las acciones propias de Mediaset y de Mediaset España a la Fecha de Efectividad de la Fusión, si las hubiere, no serán canjeadas, sino que se amortizarán de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2504-ter del código civil italiano y el artículo 26 de la LME, respectivamente, así como conforme a la sección 2:325(4) del Código Civil neerlandés.

De igual modo, las acciones de cualquiera de las sociedades absorbidas de las que sea titular la otra sociedad absorbida no se canjearán, sino que se amortizarán en la Fecha de Efectividad de la Fusión de conformidad con el artículo 2504-ter del código civil italiano y el artículo 26 de la LME, respectivamente, así como conforme a la sección 2:325(4) del Código civil neerlandés.

A efectos aclaratorios, Mediaset España no es actualmente titular de acciones de Mediaset ni se prevé que vaya a serlo en ningún momento anterior a la Fecha de Efectividad de la Fusión, de suerte que el párrafo anterior con toda probabilidad sólo resultará de aplicación respecto de las acciones de Mediaset España de las que sea titular Mediaset en la fecha de otorgamiento de la Escritura de Fusión.

DutchCo, Mediaset y Mediaset España no pagarán ninguna contraprestación adicional a las Acciones Ordinarias de DutchCo entregadas en aplicación de las Ecuaciones de Canje, ni en efectivo ni de otro modo,

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

a los accionistas de Mediaset y Mediaset España en relación con la Fusión, salvo por lo previsto para los derechos de separación en el Apartado 11.

## **1.2. Condiciones suspensivas**

La consumación de la Fusión mediante el otorgamiento de la Escritura de Fusión está sujeta a la satisfacción de las siguientes condiciones suspensivas, sin perjuicio de que Mediaset, y Mediaset España puedan renunciar de forma conjunta a aquellas enumeradas en los párrafos (iv) y (v) a continuación:

- (i) las Reorganizaciones Preliminares deberán haberse consumado, a cuyos efectos, entre otros, la Secretaría de Estado para el Avance Digital, perteneciente al Ministerio de Economía y Empresa (la **SEAD**) deberá haber autorizado la transmisión de las licencias audiovisuales de las que actualmente es titular Mediaset España a GA Mediaset en el contexto de la Segregación de Mediaset España;
- (ii) las Acciones Ordinarias de DutchCo, que serán emitidas y atribuidas a los accionistas de Mediaset y Mediaset España cuando la Fusión sea efectiva, deberán haber sido admitidas a cotización en el Mercado Telemático Azionario y la decisión de admisión a negociación deberá haberse emitido. La admisión estará condicionada a la obtención de las autorizaciones necesarias por la AFM y/u otras autoridades competentes;
- (iii) ninguna entidad gubernamental de una jurisdicción competente deberá haber decretado, emitido, promulgado, ejecutado o dictado una orden que prohíba la ejecución de la Operación o la haga nula o extremadamente gravosa;
- (iv) el importe en efectivo a pagar, en su caso, por Mediaset y Mediaset España a (a) los accionistas de Mediaset y de Mediaset España que ejerciten su derecho de separación en relación con la Fusión con arreglo al artículo 2437-*quater* del código civil italiano y al artículo 62 de la LME y demás normativa española aplicable, respectivamente, y/o (b) los acreedores de Mediaset y de Mediaset España que ejerciten su derecho de oposición a la Fusión de conformidad con la normativa aplicable (o alternativamente, a entidades de crédito a efectos de garantizar suficientemente los créditos de dichos acreedores de Mediaset y Mediaset España), no deberá exceder en conjunto del importe de 180 millones de euros (el **Importe de Derechos de Separación y Oposición**), teniendo en cuenta, sin embargo, a efectos aclaratorios, que el Importe de Derechos de Separación y Oposición será calculado neto del importe en efectivo que paguen los accionistas de Mediaset o terceros por la compra de acciones de Mediaset conforme al artículo 2437-*quater* del código civil italiano, y del importe en efectivo pagadero (o pagado) por terceros conforme a compras o compromisos de compra de las acciones de Mediaset y/o Mediaset España respecto de las cuales se haya ejercitado el derecho de separación; y
- (v) no deberá haber ocurrido en ningún momento antes de la fecha de otorgamiento la Escritura de Fusión, a nivel nacional o internacional, (a) ningún evento o circunstancia extraordinaria que implique cambios en las condiciones legales, políticas, económicas, financieras, monetarias o de los mercados de capitales, o cualquier escalamiento o empeoramiento de los mismos, ni (b) ningún evento o circunstancia que, individualmente o en conjunto, haya tenido, o sea razonablemente probable que tenga, un efecto sustancial adverso en la situación legal, el negocio, los resultados operativos o en las condiciones económicas, financieras o de los activos (ya sean reales o prospectivas) de Mediaset y/o Mediaset España y/o el valor de mercado de las acciones de Mediaset y/o de Mediaset España y/o que de otro modo pudieran afectar negativamente a la Operación (**Clausula MAC**).

Mediaset, Mediaset España y DutchCo comunicarán al mercado la satisfacción (o la renuncia, en su caso) o el incumplimiento de las anteriores condiciones suspensivas.

Además de la satisfacción de las anteriores condiciones suspensivas, antes de la Fecha de Efectividad de la Fusión:

- (i) Deloitte deberá haber entregado a DutchCo, de conformidad con la normativa aplicable, el informe en relación con la razonabilidad de las Ecuaciones de Canje (copias del cual deberán haber sido facilitadas a Mediaset y a Mediaset España tan pronto como sea posible tras la entrega del mismo a DutchCo);
- (ii) PwC deberá haber entregado a Mediaset, de conformidad con la normativa aplicable, el informe en relación con la razonabilidad de las Ecuaciones de Canje (copias del cual deberán haber sido facilitadas a DutchCo y a Mediaset España tan pronto como sea posible tras la entrega del mismo a Mediaset);
- (iii) Grant Thornton deberá haber entregado a Mediaset España, de conformidad con la normativa aplicable, el informe en relación con la razonabilidad de la Ecuación de Canje II (copias del cual

deberán haber sido facilitadas a DutchCo y a Mediaset tan pronto como sea posible tras la entrega del mismo a Mediaset España);

- (iv) el juzgado de distrito local en Ámsterdam (los Países Bajos) deberá haber emitido (y deberá haberse recibido por parte de DutchCo) una declaración de que ningún acreedor se ha opuesto a la Fusión conforme a la sección 2:316 del Código Civil neerlandés o, en caso de haberse presentado oposición conforme a la sección 2:316 del Código Civil neerlandés, dicha declaración deberá haberse recibido en el plazo de un mes desde el desistimiento de la oposición o desde que la desestimación de la misma haya adquirido fuerza ejecutiva;
- (v) el plazo de 60 días contados a partir de la fecha en que se haya inscrito en el Registro Mercantil de Milán el acuerdo adoptado por la Junta Extraordinaria de Mediaset deberá haber expirado y ningún acreedor de Mediaset cuyos créditos precedan a la inscripción del presente Proyecto Común de Fusión Transfronteriza en el Registro Mercantil de Milán deberá haberse opuesto a la Fusión conforme al artículo 2503 del código civil italiano o, en caso de haberse opuesto, (i) dicha oposición deberá haber sido objeto de renuncia (o desistimiento), transacción o desestimación, y/o (ii) Mediaset deberá haber depositado en un banco los importes necesarios para satisfacer a sus acreedores que se hubieran opuesto a la Fusión, y/o (iii) el tribunal competente —siempre que el riesgo de perjuicio para los acreedores sea considerado infundado o que Mediaset haya dado garantías suficientes para satisfacer a sus acreedores— deberá, no obstante, haber autorizado la Fusión a pesar de la oposición, conforme al artículo 2503 del código civil italiano en concordancia con el artículo 2445 del código civil italiano;
- (vi) el plazo de un mes contado a partir de la publicación del acuerdo de la Junta General de Mediaset España aprobando la Fusión deberá haber expirado y ningún acreedor de Mediaset España —cuyos créditos no garantizados hayan nacido antes de la fecha de inserción del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza en la página web corporativa de Mediaset España y no estuvieran vencidos antes de dicha fecha— deberá haberse opuesto a la Fusión de conformidad con el artículo 44 de la LME o, en caso de haberse opuesto a la Fusión, (i) dicha oposición deberá haber sido objeto de desistimiento, transacción o desestimación, y/o (ii) Mediaset España deberá haber garantizado suficientemente los créditos (directamente o a través de una entidad de crédito); y
- (vii) todas las demás formalidades previas a la Fusión deberán haberse cumplido, incluida la entrega (i) por parte del notario público italiano designado por Mediaset y (ii) por parte del Registro Mercantil de Madrid al notario público neerlandés de los respectivos certificados conforme al artículo 127 de la Directiva que acrediten de forma concluyente la correcta realización de los actos y trámites previos a la Fusión por parte de Mediaset y Mediaset España, respectivamente.

### **1.3. Sociedades Participantes en la Fusión**

#### **1.3.1. DutchCo (sociedad absorbente)**

|                   |  |
|-------------------|--|
| Denominación:     | Mediaset Investment N.V.   |
| Tipo social:      | Sociedad anónima ( <i>naamloze vennootschap</i> ) constituida con arreglo a Derecho neerlandés   |
| Domicilio social: | Ámsterdam (los Países Bajos)   |
| Domicilio fiscal: | Cologno Monzese, Milán (Italia)  |
| Sede principal:   | Viale Europa 46, 20093 Cologno Monzese, Milán (Italia)   |
| Capital social:   | Capital social emitido de 90.000,00 euros, íntegramente suscrito y desembolsado, dividido en 90.000 acciones con un valor nominal de 1 (un) euro cada una, y en relación con las cuales no se ha emitido ningún recibo de depósito con la cooperación de DutchCo.<br>Capital social autorizado de 180.000,00 euros |
| Registro:         | Sociedad inscrita en el Registro Mercantil neerlandés ( <i>Kamer van Koophandel</i> ) bajo el número 70347379  |
| Código fiscal:    | 10367000964  |
| Pignoración:      | Ninguna acción de DutchCo ha sido pignorada o gravada con un derecho de usufructo.   |

Cuando la Fusión sea efectiva, DutchCo pasará a denominarse “MFE - MEDIAFOREUROPE N.V.”. MFE —como sociedad resultante de la Fusión— conservará su forma jurídica y su domicilio social actuales, de modo que seguirá sujeta a Derecho neerlandés y mantendrá su residencia fiscal en Italia.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

Los estatutos sociales de DutchCo fueron originariamente adoptados en virtud de la escritura de constitución de DutchCo otorgada el 20 de diciembre de 2017 ante el notario público C.A. Voogt, ejerciente en Ámsterdam (los Países Bajos). Los estatutos sociales actuales de DutchCo han sido formalizados mediante escritura pública de modificación estatutaria, otorgada el 4 de octubre de 2018 ante el notario público P.C. Cramer-de Jong, ejerciente en Ámsterdam (los Países Bajos). Se adjunta una copia de los estatutos sociales de DutchCo actualmente vigentes como Anexo 1 al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.

A fin de que MFE tenga reservas disponibles contabilizadas en los últimos estados financieros de DutchCo para llevar a cabo un programa de recompra de acciones propias tras la Fecha de Efectividad de la Fusión (según se describe con más detalle en el Apartado 5.1), los actuales estatutos sociales de DutchCo serán modificados antes del 30 de junio de 2019 para disponer que el ejercicio social de DutchCo finalice el 30 de junio de 2019, con la previsión de que, antes del 30 de septiembre de 2019, los estatutos sociales de DutchCo serán modificados nuevamente para disponer que el ejercicio social de DutchCo coincida con el año natural y, por consiguiente, finalice el 31 de diciembre de 2019.

Además, los estatutos sociales de DutchCo se modificarán y refundirán nuevamente en la Fecha de Efectividad de la Fusión de conformidad con la versión propuesta de los estatutos sociales que se adjunta al presente Proyecto Común de Fusión Transfronteriza como Anexo 2.

Está previsto que, con anterioridad a la Fecha de Efectividad de la Fusión, el Consejo de Administración de DutchCo quede autorizado por la junta de accionistas a realizar aumentos de capital, en una o en más ocasiones, con exclusión o limitación del derecho de suscripción preferente, así como a emitir obligaciones convertibles. Estas operaciones pueden llevarse a cabo con cualquier fin, incluido el de promover el desarrollo de un mercado más líquido para las Acciones Ordinarias de DutchCo en el Mercado Telemático Azionario y en las Bolsas Españolas inmediatamente después de la Fusión.

#### 1.3.2. Mediaset S.p.A. (sociedad absorbida)

|                   |  |
|-------------------|--|
| Denominación:     | Mediaset S.p.A.  |
| Tipo social:      | Sociedad anónima ( <i>società per azioni</i> ) constituida con arreglo a Derecho italiano  |
| Domicilio social: | Via Paleocapa 3, 20121 Milán (Italia)  |
| Capital social:   | Capital social emitido de 614.238.333,28 euros, íntegramente suscrito y desembolsado, dividido en 1.181.227.564 acciones con un valor nominal de 0,52 euros cada una, admitidas a negociación en el Mercato Telemático Azionario |
| Registro:         | Sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Milán ( <i>Registro delle Imprese di Milano</i> ) bajo el número 09032310154   |
| Código fiscal:    | 09032310154 (también a efectos de IVA)   |

De conformidad con el reglamento sobre operaciones con entidades vinculadas, aprobado por la Consob a través de la Resolución N.º 17221 de 12 de marzo de 2010, tal y como haya sido modificado y suplementado (el **Reglamento**), Mediaset, Mediaset España, DutchCo y NewCo Italia son partes vinculadas porque Mediaset España, DutchCo y NewCo Italia son (o serán, en el caso de NewCo Italia) filiales de Mediaset, que es el accionista de control conforme al artículo 93 del TUF.

La Fusión, así como la Reorganización de Mediaset, se acoge a la exención prevista en el artículo 14, párrafo 2, del Reglamento y el artículo 7, letra d), de los "*Procedimientos para las operaciones con entidades vinculadas*" adoptados por Mediaset y publicados en la página web corporativa de Mediaset ([www.mediaset.it](http://www.mediaset.it)). En consecuencia, Mediaset no publicará el pertinente documento informativo conforme al artículo 5 del Reglamento.

#### 1.3.3. Mediaset España Comunicación S.A. (sociedad absorbida)

|                   |   |
|-------------------|---|
| Denominación:     | Mediaset España Comunicación, S.A.  |
| Tipo social:      | Sociedad anónima constituida con arreglo a Derecho español  |
| Domicilio social: | Carretera de Fuencarral a Alcobendas 4, 28049 Madrid (España)   |
| Capital social:   | Capital social de 163.717.608,00 euros, íntegramente suscrito y desembolsado, dividido en 327.435.216 acciones con un valor nominal de 0,50 euros cada una, admitidas a negociación en las Bolsas Españolas para su negociación a través del SIBE |

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

Registro: Sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 33.442, folio 122, sección 8, hoja M-93.306

Código fiscal: A-79.075.438

Mediaset España y DutchCo son partes vinculadas porque DutchCo es una filial directa e íntegramente participada por la sociedad matriz de Mediaset España, Mediaset, y tras la consumación de la Fusión, se convertirá en la sociedad matriz de la sociedad beneficiaria de los activos y pasivos de Mediaset España en virtud de la Segregación de Mediaset España.

El Consejo de Administración de Mediaset España encomendó el análisis de la Operación prevista, el correspondiente proceso de toma de decisiones y la elaboración del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza a una comisión de fusión compuesta por cuatro miembros: tres miembros independientes y “otro miembro externo” del Consejo de Administración de Mediaset España (la “**Comisión de Fusión**”).

En el mismo sentido, y siguiendo las mejores prácticas de gobierno corporativo de conformidad con los artículos 228 y 229 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la **LSC**), los consejeros dominicales y ejecutivos de Mediaset España se abstuvieron de participar en el debate, la negociación y la votación sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, el cual, por consiguiente, se ha aprobado con los votos emitidos por los consejeros independientes y el “otro externo” del consejo. Por tanto, únicamente las firmas de esos miembros del Consejo de Administración Mediaset España constan en el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.

## **2. VALORES ATRIBUIDOS A LAS SOCIEDADES FUSIONADAS A EFECTOS DE DETERMINAR LOS TIPOS DE CANJE**

### **2.1. Introducción**

Conforme a lo anticipado en el Apartado 1.1 de este Informe, debido a la estructura tripartita de la Fusión, se han calculado dos Ecuaciones de Canje: la Ecuación de Canje I (para el canje de acciones de Mediaset por Acciones Ordinarias de DutchCo) y la Ecuación de Canje II (para el canje de acciones de Mediaset España por Acciones Ordinarias de DutchCo).

Sobre la base de la asunción de que, con arreglo a la Ecuación de Canje I los accionistas de Mediaset recibirán una (1) Acción Ordinaria de DutchCo por cada acción de Mediaset de la que sean titulares, el Consejo de Administración de Mediaset ha analizado, en el contexto de la Fusión, la valoración relativa de Mediaset y Mediaset España a fin de determinar la Ecuación de Canje II entre las acciones de Mediaset España y las Acciones Ordinarias de DutchCo, o, lo que es equivalente (dada la Ecuación de Canje I), entre las acciones de Mediaset España y las acciones de Mediaset.

Como se desprende de la Sección 19 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, el Consejo de Administración de Mediaset España encomendó el análisis de la Operación prevista, el correspondiente proceso de toma de decisiones y la elaboración del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza a la Comisión de Fusión.

En el contexto de la Fusión y a efectos de determinar las Ecuaciones de Canje, el Consejo de Administración de Mediaset y el Consejo de Administración de Mediaset España han sido asesorados por sus respectivos asesores financieros. En particular, el Consejo de Administración de Mediaset —y, únicamente en relación con la *Fairness Opinion*, también el Consejo de Administración de DutchCo— ha estado asistido por Citigroup Global Markets Ltd (**Citi**) y el Consejo de Administración de Mediaset España ha estado asistido por J.P. Morgan Securities plc (**JP Morgan**).

Citi y JP Morgan han entregado una *fairness opinion* sobre la Ecuación de Canje II (que —como se ha indicado anteriormente— se predica sobre la base de la Ecuación de Canje I) de la Fusión a los consejos de administración de Mediaset y DutchCo y al Consejo de Administración de Mediaset España, respectivamente (las **Fairness Opinions** y, cada una, una **Fairness Opinion**); cada *Fairness Opinion* lleva a cabo una valoración relativa con respecto a Mediaset (incluyendo DutchCo) y Mediaset España.

El análisis financiero y de valoración de Citi debe considerarse en su conjunto y la evaluación de este análisis no es totalmente matemática; por el contrario, el análisis realizado por Citi ha requerido complejas consideraciones y juicios sobre características financieras y operativas, así como sobre cualesquiera otros factores que puedan tener un impacto en la valoración, el valor bursátil u otras valoraciones de las empresas analizadas. Para más detalles sobre las actividades llevadas a cabo por Citi, así como para una descripción más detallada de los aspectos de la valoración y de los métodos utilizados y de los análisis llevados a cabo, debe consultarse la *Fairness Opinion* emitida el 7 de junio de 2019, cuyo texto íntegro se adjunta como Anexo A (junto con una traducción de cortesía en italiano).

De acuerdo con las conclusiones de las *Fairness Opinions*, cada una fechada a 7 de junio de 2019, sobre la base y con sujeción a los factores, asunciones, limitaciones y procedimientos especificados en las mismas, la Ecuación de Canje II propuesta (que —como se ha indicado anteriormente— se predica sobre

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

la Ecuación de Canje I) es razonable, desde una perspectiva financiera, para los titulares de acciones ordinarias en el capital, respectivamente, de Mediaset y de Mediaset España (salvo Mediaset y sus entidades afiliadas).

Las *Fairness Opinions* no constituyen una recomendación sobre cómo debe votar o actuar cualquier administrador o accionista con respecto a la Fusión o cualquier otro asunto y no otorgan ningún derecho a terceros distintos de los respectivos clientes (es decir, los Consejos de Administración de Mediaset y DutchCo y el Consejo de Administración de Mediaset España, respectivamente).

El Proyecto Común de Fusión Transfronteriza contempla que, a efectos de la Fusión, los estados financieros de Mediaset cerrados a 31 de diciembre de 2018 (tal y como fueron aprobados por la junta de accionistas de Mediaset el 18 de abril de 2019), los estados financieros de Mediaset España cerrados a 31 de diciembre de 2018 (tal y como fueron aprobados por la junta de accionistas de Mediaset España el 10 de abril de 2019) y los estados financieros de DutchCo cerrados a 31 de diciembre de 2018 (tal y como fueron aprobados por la junta general de accionistas de DutchCo el 17 de abril de 2019) se considerarán los balances de fusión conforme a la normativa aplicable. Los mencionados estados financieros han sido auditados por las correspondientes firmas de auditoría, que han emitido sus opiniones sin salvedades.

Cualesquiera modificaciones importantes del activo o del pasivo acaecidas entre la fecha de aprobación del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y la(s) fecha(s) de las juntas de accionistas de las Sociedades Participantes en la Fusión que tengan que resolver sobre la Fusión, se comunicarán a las correspondientes juntas de accionistas y a los consejos de administración de las otras Sociedades Participantes en la Fusión, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 39.3 de la LME y el artículo 2501-quinquies, apartado 3, del código civil italiano. Por otra parte (y en lo que respecta a Mediaset España a efectos del artículo 31 9ª de la LME), los activos y pasivos de Mediaset y Mediaset España serán reconocidos por DutchCo en sus cuentas dentro de los límites de los importes en libros de los estados financieros consolidados de Mediaset previos a la ejecución de la Fusión.

## **2.2. Enfoque y metodologías de valoración**

A fin de determinar el valor económico de las acciones ordinarias de Mediaset y Mediaset España y, por tanto, las Ecuaciones de Canje, el Consejo de Administración de Mediaset ha seguido metodologías de valoración generalmente aceptadas, con especial atención a las más utilizadas a nivel nacional e internacional en operaciones similares, dando prioridad al principio de consistencia y comparabilidad de los criterios de valoración, aplicados de forma compatible con los elementos distintivos tanto de Mediaset como de Mediaset España.

En particular, las mejores prácticas exigen que las empresas que operan en una actividad similar y que participan en una fusión se valoren sobre la base de criterios consistentes, a fin de que los resultados del análisis de valoración relativa sean plenamente comparables.

La definición de cualquier ecuación de canje es la cuantificación del valor relativo (y no del valor absoluto) de cada una de las empresas que participan en la operación, teniendo en cuenta que el objetivo último no es calcular un valor económico en términos absolutos para cada una de las empresas que participan en una operación, sino más bien determinar valores homogéneos y comparables en términos relativos. Por ello, se ha considerado apropiado expresar únicamente rangos para las Ecuaciones de Canje, derivados de la aplicación homogénea de cada metodología de valoración adoptada; por consiguiente, los valores relativos estimados no deberían tomarse como una referencia en contextos distintos a la Fusión.

La valoración se ha realizado considerando a Mediaset y a Mediaset España como entidades independientes y teniendo en cuenta que en la actualidad Mediaset posee acciones que representan aproximadamente el 51,63% del capital social de Mediaset España, reflejando hipótesis financieras y económicas basadas en la información disponible a 5 de junio de 2019, que pueden variar o verse afectadas por las condiciones del mercado, así como por acontecimientos exógenos y/o endógenos que afecten a la evolución actual y futura y/o a las perspectivas económicas y financieras de Mediaset y Mediaset España.

Además, las valoraciones de las Sociedades Participantes en la Fusión se han llevado a cabo sin tener en cuenta los posibles impactos económicos y financieros de la Fusión, incluidas las eficiencias de costes y los ahorros.

Las siguientes metodologías de valoración han sido empleadas para calcular las Ecuaciones de Canje: (i) precios históricos de cotización; (ii) precios objetivo de analistas; (iii) flujos de caja libre descontado. Dichas metodologías no deberían, sin embargo, ser analizadas individualmente, sino que deberían ser consideradas como una parte integral de un único y completo proceso de valoración.

Las metodologías de precios históricos de cotización y de precios objetivo de analistas están basadas en la capitalización bursátil y en los precios objetivo de las acciones de Mediaset y Mediaset España, por lo que reflejan el valor patrimonial (*equity value*) que el mercado atribuye a cada sociedad.



**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

El método de descuento de flujos de caja libres conduce al valor de empresa (*enterprise value*); por ello, para computar el valor de los fondos propios de los accionistas a fin de determinar las Ecuaciones de Canje se han realizado los ajustes habituales al valor de empresa (*enterprise value*) (incluyendo, pero sin limitación, el ajuste de la deuda financiera neta por el dividendo de 0,31557917 euros por acción pagado por Mediaset España el 30 de abril de 2019 y por el programa de recompra de acciones propias ejecutado por Mediaset España con posterioridad al 31 de diciembre de 2018 y hasta el 5 de junio de 2019, así como ajustes por intereses minoritarios, compromisos por pensiones e inversiones en empresas asociadas y en otras sociedades).

En virtud de lo anterior, y a efectos del análisis, el Consejo de Administración de Mediaset no presenta valores absolutos atribuidos a Mediaset y Mediaset España, sino únicamente las Ecuaciones de Canje resultantes de la estimación de los valores relativos.

### **2.3. Documentación empleada para los fines de la valoración**

A efectos de la valoración y determinación de las Ecuaciones de Canje, el Consejo de Administración de Mediaset, con la asistencia de su asesores financiero, ha revisado la siguiente documentación:

- (i) los estados financieros individuales y consolidados de Mediaset y Mediaset España correspondientes al ejercicio 2018;
- (ii) los estados financieros de DutchCo correspondientes al ejercicio 2018;
- (iii) el informe financiero intermedio consolidado de Mediaset y Mediaset España a 31 de marzo de 2019;
- (iv) proyecciones derivadas de un elevado número de informes de analistas financieros para el periodo 2019-2021, con extrapolaciones para el periodo trienal 2022-2024 validadas por la respectiva dirección de Mediaset y Mediaset España;
- (v) datos de la deuda neta y otras partidas del balance a 31 de diciembre de 2018 utilizados para calcular el valor patrimonial (*equity value*) a partir del valor de empresa (*enterprise value*) (referido como “*bridge-to-equity*”);
- (vi) precios objetivo contenidos en un elevado número de informes de analistas financieros;
- (vii) información sobre el número de acciones de Mediaset y Mediaset España a la fecha del presente Informe; y
- (viii) evolución de los precios de cotización de las acciones de Mediaset y de Mediaset España en sus respectivas bolsas de valores (es decir, el Mercato Telematico Azionario y las Bolsas Españolas).

También se ha tenido en cuenta otra información disponible al público, entre la que se incluye la siguiente:

- informes de investigación, estados financieros e informes, análisis relacionados con sociedades que operan en los sectores de los medios de comunicación y la radiodifusión;
- evolución del precio de cotización de la acción, descargada de los proveedores de servicios profesionales y de fuentes públicas, de las sociedades anteriormente mencionadas; y
- otra información pública sobre Mediaset y Mediaset España que se considera relevante a efectos de la aplicación de las metodologías de valoración seleccionadas.

### **2.4. Descripción de los métodos de valoración**

Se detallan a continuación los métodos empleados para determinar las Ecuaciones de Canje:

#### **(i) Precios históricos de cotización**

Este método está basado en la capitalización bursátil de Mediaset y Mediaset España. Los precios históricos de cotización reflejan el valor económico que el mercado atribuye a una compañía.

El marco temporal para el cálculo del precio debe equilibrar cualquier volatilidad a corto plazo provocada por acontecimientos de carácter excepcional, fluctuaciones a corto plazo y tensiones especulativas (por lo que es preferible un horizonte temporal más largo), así como la necesidad de reflejar las condiciones más recientes del mercado y de las empresas, en las que deben tenerse en cuenta los precios recientes. Así, se han tenido en cuenta las cotizaciones/precios medias ponderadas por volumen (**VWAP**) de las acciones de Mediaset y Mediaset España para los períodos de 1 mes, 3 meses y 6 meses anteriores al 5 de junio de 2019 (incluido) y comparadas sobre bases comparables. Los precios medios ponderados por volumen de Mediaset España han sido ajustados para tener en cuenta el pago del dividendo de 0,31557917 euros por acción pagado el 30 de abril de 2019 (fecha ex-dividendo 26 de abril de 2019).

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

Cabe destacar que el 24 de enero de 2019 Mediaset España anunció el lanzamiento de un programa de recompra de acciones (*buyback program*) de hasta 200 millones de euros. A la fecha de este Informe, un total de 14.419.910 acciones fueron adquiridas por Mediaset España en el marco del programa, por un importe total de 95.532.864,96 euros. Por tanto, no puede descartarse que la reciente y actual cotización de las acciones de Mediaset España se haya visto afectada por dicho programa de recompra.

(ii) Precios objetivo de analistas financieros

Los analistas financieros resumen sus recomendaciones sobre sociedades cotizadas mediante la identificación de un “precio objetivo” de las acciones, ofreciendo así una indicación del valor implícito de una compañía. Sin embargo, este método proporciona una indicación útil para determinar el valor de las compañías cuyas acciones cotizan en bolsa, completando el marco de referencias para la valoración.

Tanto para Mediaset como para Mediaset España (i) únicamente se han tenido en cuenta los informes de investigación publicados por analistas financieros después de la publicación de los resultados de 2018 y antes del 17 de mayo de 2019 (incluyendo aquellos publicados después de los resultados del primer trimestre de 2019); (ii) no se han tenido en cuenta los informes de analistas con las mayores y menores proyecciones de BAIT 2020.

(iii) Descuento de flujo de caja libre

Esta metodología de valoración ha sido adoptada para tener en cuenta las características específicas de Mediaset y Mediaset España, refleja una concepción dinámica de la actividad de la empresa y se basa en la idea de que el valor del negocio está determinado por su capacidad para generar flujos de caja en el futuro. Además, este método refleja, entre otras cosas, el potencial empresarial a medio y largo plazo en términos de rentabilidad, crecimiento, nivel de riesgo, estructura de capital y nivel esperado de inversiones.

Este método está basado en las siguientes estimaciones:

- (i) estimaciones de flujos de caja no apalancados por cada negocio. Los flujos de caja libres sin apalancamiento son una aproximación a la generación de flujo de caja del negocio antes de los ingresos y gastos financieros, después de haber aplicado el impuesto sobre sociedades y haber considerado los gastos de capital (*capex*) y las fluctuaciones del capital circulante (*working capital*);
- (ii) el valor neto presente de las estimaciones de flujos de caja libres proyectados aplicando una tasa de descuento (*WACC*). La tasa de descuento toma en consideración el riesgo implícito del negocio, así como valor del dinero en el tiempo;
- (iii) el valor terminal de la empresa, asumiendo un crecimiento a perpetuidad al final del período de proyección anual de flujos de caja. La tasa de descuento anteriormente mencionada se aplica al valor terminal para obtener el valor neto presente.

Para información adicional sobre el enfoque y las previsiones utilizadas a los efectos de esta metodología de valoración, véase el Apartado 3.4.

El valor de empresa (*enterprise value*) puede estimarse sumando el valor neto presente de los flujos de caja libre proyectados y el valor terminal.

En particular, en relación únicamente con Mediaset, la valoración por descuento de flujos de caja ha sido llevada a cabo sobre la base de la “suma de las partes”, realizando dos valoraciones por descuento de flujos de caja para Mediaset España y el negocio italiano (es decir, el negocio de Mediaset neto de la participación de Mediaset en Mediaset España).

El método de descuento de flujos de caja libres conduce al valor de empresa (*enterprise value*); por ello, para computar el valor de los fondos propios de los accionistas a fin de determinar las Ecuaciones de Canje, se han realizado los ajustes habituales al valor de empresa (*enterprise value*) (incluyendo, pero sin limitación, el ajuste de la deuda financiera neta por el dividendo de 0,31557917 euros por acción pagado por Mediaset España el 30 de abril de 2019 y por el programa de recompra de acciones propias ejecutado por Mediaset España con posterioridad al 31 de diciembre de 2018 y hasta el 5 de junio de 2019, así como ajustes por intereses minoritarios, compromisos por pensiones e inversiones en empresas asociadas y en otras sociedades).

El valor implícito por acción se ha calculado dividiendo dichos valores de los fondos propios por el número de acciones ordinarias de Mediaset y Mediaset España en circulación (es decir, neto del respectivo número de acciones en autocartera a 5 de junio de 2019).

### **3. DETERMINACIÓN DE LAS ECUACIONES DE CANJE**

#### **3.1. Introducción**

La Fusión supondrá la asignación de Acciones Ordinarias de DutchCo a los accionistas de Mediaset y Mediaset España (salvo a Mediaset, toda vez que sus acciones de Mediaset España se extinguirán por

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

ministerio de la ley de conformidad con la sección 2:325(4) del Código Civil neerlandés) a cambio de acciones de Mediaset y Mediaset España, que se extinguirán.

Sobre la base de la asunción de que conforme a la Ecuación de Canje I los accionistas de Mediaset recibirán una (1) Acción Ordinaria de DutchCo por cada acción de Mediaset de la que sean titulares, el Consejo de Administración de Mediaset ha analizado, en el contexto de la Fusión, la valoración relativa de Mediaset y Mediaset España a fin de determinar la Ecuación de Canje II entre las acciones de Mediaset España y las Acciones Ordinarias de DutchCo, o, lo que es equivalente (dada la Ecuación de Canje I), entre las acciones de Mediaset España y las acciones de Mediaset.

DutchCo, Mediaset y Mediaset España no abonarán ninguna contraprestación adicional, ni en efectivo ni de otro modo, a los accionistas de Mediaset y Mediaset España en relación con la Fusión, sin perjuicio del derecho de separación, tal y como se describe en el Apartado 11.

Las acciones propias de Mediaset y de Mediaset España a la Fecha de Efectividad de la Fusión, si las hubiere, no serán canjeadas, sino que se amortizarán de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2504-ter del código civil italiano y el artículo 26 de la LME, respectivamente, así como conforme a la sección 2:325(4) del Código Civil neerlandés.

### **3.2. Aplicación de las metodologías seleccionadas**

Sin perjuicio de las consideraciones, hipótesis y limitaciones descritas en los apartados anteriores, el siguiente cuadro recoge un resumen de los resultados obtenidos mediante la aplicación de las distintas metodologías de valoración descritas anteriormente a efectos de la determinación de la Ecuación de Canje II, es decir, el número de Acciones Ordinarias de DutchCo que se emitirán por cada acción de Mediaset España.

| <b>Metodología</b>                 | <b>Rango de las Ecuaciones de Canje de Mediaset España (Ecuación de Canje II)</b> |
|------------------------------------|---|
| (i) VWAP a 1 mes                   | 2,19-2,68   |
| (ii) VWAP a 3 meses                | 2,11-2,57   |
| (iii) VWAP a 6 meses               | 2,05-2,50   |
| (iv) precios objetivo de analistas | 2,14-2,62   |
| (v) descuento de flujo de caja     | 2,16-2,64   |

El rango de la Ecuación de Canje II se ha determinado aplicando un +/- 10% a:

- en lo que se refiere a los precios históricos de cotización, la ecuación de canje entre el VWAP por cada período de análisis;
- en lo que se refiere a los precios objetivo de analistas, la ecuación de canje entre las medianas de cada panel de analistas;
- en lo que se refiere al descuento de flujos de caja, la ecuación de canje entre los valores centrales resultantes de la aplicación de la metodología DCF.

El área de superposición de las Ecuaciones de Canje resultante de la comparación de las correspondientes metodologías se sitúa entre 2,19 y 2,50 (**Rango de Superposición**).

### **3.3. Ecuaciones de Canje establecidas**

Considerando los resultados de las metodologías de valoración aplicadas, los Consejos de Administración de Mediaset, DutchCo y Mediaset España, después de haber examinado las valoraciones establecidas en las *Fairness Opinions* de sus respectivos asesores financieros (es decir, Citi y JP Morgan), han acordado proponer:

- la Ecuación de Canje I de 1 (una) Acción Ordinaria de DutchCo (con un valor nominal de 0,01 euros) por cada acción de Mediaset (con un valor nominal de 0,52 euros); y
- la Ecuación de Canje II de 2,33 (dos con treinta y tres) Acciones Ordinarias de DutchCo (con un valor nominal de 0,01 euros cada una) por cada acción de Mediaset España (con un valor nominal de 0,50 euros).

La Ecuación de Canje II acordada entre las partes y aquí propuesta se halla dentro del Rango de Superposición.

Cada titular de ADRs representativos de acciones de Mediaset recibirá un número tal de ADRs representativos de Acciones Ordinarias de DutchCo como resulte de la Ecuación de Canje I.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

A ningún accionista de Mediaset España se le asignarán picos de Acciones Ordinarias de DutchCo. Aquellos accionistas que sean titulares de un número tal de acciones de Mediaset España que les permita recibir, de conformidad con la Ecuación de Canje II, un número no entero de Acciones Ordinarias de DutchCo, recibirán aquel número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo que sea inmediatamente inferior a dicho número no entero. Las acciones de Mediaset España (o cualesquiera picos de éstas) que excedan de las necesarias, de acuerdo con la Ecuación de Canje II, para recibir un número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo (es decir, acciones de Mediaset España o cualesquiera picos de éstas, que representen derechos a recibir picos de Acciones Ordinarias de DutchCo) serán transmitidas por cuenta de los accionistas de Mediaset España, a través de sus depositarios, al Agente de Picos.

El Agente de Picos, actuando por su propia cuenta y riesgo, deberá pagar en efectivo a estos accionistas, como contraprestación por cada una de las acciones de Mediaset España (o cualesquiera picos de éstas) así transmitidas, su valor de mercado. A su vez, el Agente de Picos canjeará las acciones de Mediaset España (y cualesquiera picos de éstas) que resulten de agregar picos de éstas así adquiridas, actuando en su propio nombre y representación, por el número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo que resulte de la Ecuación de Canje II, ignorando cualquier remanente de acciones de Mediaset España (o picos de éstas) de las que sea titular el Agente de Picos y que representen derechos a picos de Acciones Ordinarias de DutchCo.

Atendiendo a las Ecuaciones de Canje, tal y como se ha indicado anteriormente, si la participación de Mediaset en Mediaset España permaneciera inalterada, y siempre que el número de acciones que a la fecha del Informe tienen en autocartera Mediaset (44.071.568) y Mediaset España (14.269.073) se mantuviera en autocartera y, por tanto, dichas acciones se amortizaran con ocasión de la Fusión, DutchCo emitiría 1.472.925.998 Acciones Ordinarias de DutchCo, con un valor nominal de 0,01 euros cada una, equivalentes a un valor nominal total de 14.729.259,98 euros. El importe exacto del aumento de capital dependerá, *inter alia*, del número de acciones en autocartera de Mediaset y Mediaset España en la Fecha de Efectividad de la Fusión.

### **3.4. Dificultades y limitaciones a la hora de evaluar las Ecuaciones de Canje**

Conforme al artículo 2501-*quinquies*, párrafo 2, del código civil italiano, se han tenido en cuenta los retos derivados de la aplicación de las metodologías de valoración adoptadas para determinar las Ecuaciones de Canje.

En particular:

- Mediaset publicó (a) objetivos financieros a medio plazo (2020) en enero de 2017 (limitados al BAIT en comparación con 2016) y (b) directrices a medio plazo (2020-2021) en marzo de 2019. Si bien Mediaset actualiza regularmente al mercado sobre la dirección en relación con los objetivos y los avances en la estrategia previamente comunicada, no existe un plan de negocio completo para Mediaset y Mediaset España disponible a efectos de la determinación de las Ecuaciones de Canje. Por ello, el análisis de valoración, y la metodología de descuento de flujos de caja en particular, está basado en proyecciones resultantes de la aplicación del siguiente enfoque, según lo acordado por las respectivas direcciones de Mediaset y Mediaset España:
  - para el período 2019-2021: proyecciones derivadas de un elevado número de informes de analistas financieros que representan todos los informes de analistas sobre Mediaset y Mediaset España publicados por analistas financieros después de la publicación de los resultados de fin de año de 2018 y antes del 17 de mayo de 2019 (incluyendo aquellos publicados después de los resultados del primer trimestre) y proyecciones de información para todo el período 2019-2021, con la exclusión de dicho panel de dos informes de analistas financieros que contienen las proyecciones de BAIT 2020 más alta y más baja;
  - para el período 2022-2024: extrapolaciones en línea con las expectativas a largo plazo que la dirección italiana y española tienen sobre los negocios. En particular, los dos equipos directivos han indicado un objetivo de crecimiento a largo plazo de los ingresos máximos para el último año (2024), mientras que se ha supuesto que la mayoría de las demás partidas de flujo de caja están en línea con las proyecciones de 2021, en términos de porcentaje sobre ventas, para todo el período de extrapolaciones.
  - el enfoque descrito anteriormente es el mismo tanto para Mediaset como para Mediaset España y ha sido acordado y validado por los respectivos equipos directivos de Mediaset y Mediaset España, que han confirmado, respectivamente, que las proyecciones y extrapolaciones se ajustan en líneas generales a sus expectativas actuales a largo plazo, respectivamente, y sobre los respectivos negocios. Sin embargo, estas previsiones están sujetas por su propia naturaleza a una incertidumbre sustancial.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

- Teniendo en cuenta la mecánica y el calendario previstos para el ejercicio de los derechos de separación y los derechos de oposición de los acreedores, y dado que no es posible cuantificar su impacto futuro en términos de desembolso de efectivo, no se han tenido en cuenta los efectos del (potencial) ejercicio de dichos derechos por parte de los accionistas de Mediaset que no votan a favor de la Fusión y de los accionistas de Mediaset España que votan en contra de la Fusión en sus respectivas juntas generales de accionistas, también considerando que su impacto se ha estimado como no significativo en el contexto de las valoraciones globales que conducen a la determinación de las Ecuaciones de Canje.
- Los precios de mercado de las acciones de Mediaset y Mediaset España han estado y están sujetos a volatilidad y fluctuaciones también como consecuencia de la tendencia general de los mercados de capitales; además, se asume que el mercado es suficientemente líquido y eficiente. Por lo tanto, no puede descartarse que, aunque las Ecuaciones de Canje sigan siendo congruentes con las metodologías utilizadas para su determinación, el valor de mercado de las Acciones Ordinarias de DutchCo que se asignen a cambio, en la Fecha de Efectividad de la Fusión, pueda ser inferior o superior a aquel previsto en la fecha en que se fijaron las Ecuaciones de Canje.
- En relación con el programa de recompra de acciones anunciado por Mediaset España, aunque la negociación de las acciones de Mediaset España podría haberse visto afectada por la ejecución de dicho programa de recompra de acciones, no es posible cuantificar el impacto relativo y aislarlo de otros eventos que pudieran haber influido en la negociación del valor.
- Se han aplicado diferentes metodologías, tanto analíticas como de mercado, que han requerido el uso de diferentes datos, parámetros e hipótesis. En la aplicación de dichas metodologías, los Consejos de Administración de Mediaset y Mediaset España han tenido en cuenta las características y limitaciones inherentes a cada una de ellas, de acuerdo con la práctica profesional de valoración seguida a nivel nacional e internacional.
- La metodología de múltiplos de negocio (*trading multiples*) de compañías comparables ha sido considerada no relevante dado que tanto Mediaset como Mediaset España cotizan en un mercado regulado de la UE. En particular, aunque se trata de un método de valoración comúnmente utilizado, el uso de múltiplos de negocio (*trading multiples*) de compañías comparables tiene la limitación de estar basado en rangos medios del sector, en lugar de las peculiaridades de Mediaset y Mediaset España, que son conocidas por el mercado y están teóricamente reflejadas en sus propios múltiplos de negociación y los precios de sus acciones.
- Asimismo, la metodología de múltiplos de transacción (*transaction multiples*) ha sido considerada no relevante dada la limitación de estar basada en rangos medios del sector, en lugar de las peculiaridades de Mediaset y Mediaset España. Operaciones anteriores y las primas de adquisición de control históricas han sido tenidas en cuenta pero no se han considerado relevantes sobre la base de que los accionistas tanto de Mediaset como de Mediaset España recibirían acciones de MFE, por lo que participarían en el valor potencialmente creado por la Fusión a través de las acciones que recibirían como contraprestación. Además, Mediaset ya es el accionista de control de Mediaset España, de suerte que no aplicaría ninguna prima de control por el cambio de titularidad.
- Desde que no se consumara una operación que involucra a Mediaset Premium, está en curso un litigio entre Mediaset y Vivendi S.A. En caso de que el resultado del litigio sea favorable a Mediaset, a Mediaset se le podría reconocer una indemnización de daños monetarios. Por prudencia, el Consejo de Administración de Mediaset no ha tenido en cuenta cualesquiera ganancias derivadas del anterior litigio a efectos de determinar la Ecuación de Canje.
- En general, dada la incertidumbre sobre los resultados y plazos de los litigios en curso o potenciales, no se ha tenido en cuenta el impacto de los litigios en curso o potenciales para Mediaset y Mediaset España.
- Las bases imponibles negativas pendientes de compensar y los créditos fiscales de Mediaset y Mediaset España se han tenido en cuenta en la metodología de valoración de descuento de flujos de caja. En lo que respecta a Mediaset España, no se han tenido en cuenta a estos efectos las limitaciones a la compensación de las bases imponibles negativas indicadas en los Apartados 8.1.2 y 8.2.1.

### **3.5. Resultados obtenidos por los expertos y *Fairness Opinions***

A solicitud de DutchCo, Deloitte elaborará un informe en relación con la razonabilidad de las Ecuaciones de Canje de conformidad con la sección 2:328, párrafo 1, del Código Civil neerlandés. Además, Deloitte emitirá un segundo informe de conformidad con la sección 2:328, párrafo 2, del Código Civil neerlandés. Estos informes se pondrán a disposición del público de conformidad con la normativa aplicable.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

A solicitud de Mediaset, PwC elaborará el informe en relación con la razonabilidad de las Ecuaciones de Canje a que se refieren el artículo 2501-sexies del código civil italiano y el artículo 9 del Decreto Legislativo 108. Este informe será puesto a disposición del público de conformidad con la normativa aplicable.

A solicitud de Mediaset España, Grant Thornton, en su condición de experto independiente designado al efecto por el Registro Mercantil de Madrid, entregará el informe sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza (incluida la razonabilidad de la Ecuación de Canje II) a que se refiere el artículo 34 de la LME. Este informe será puesto a disposición del público de conformidad con la normativa aplicable.

Citi, en su condición de asesor financiero de Mediaset, ha entregado al Consejo de Administración de Mediaset y al Consejo de Administración de DutchCo una opinión, fechada a 7 de junio de 2019, sobre la base y sujeta a los factores, asunciones, limitaciones y procedimientos especificados en la misma, acerca de la razonabilidad, desde un punto de vista financiero, para los titulares de acciones de Mediaset, de la Ecuación de Canje II (que —como se ha indicado anteriormente— se predica sobre la base de la Ecuación de Canje I) en relación con la Fusión propuesta (*Fairness Opinion*). Una copia de la *Fairness Opinion* de Citi se adjunta como Anexo A a este Informe (junto con una traducción de cortesía en italiano).

JP Morgan, en su condición de asesor financiero de Mediaset España, ha entregado al Consejo de Administración de Mediaset España una opinión, fechada a 7 de junio de 2019, sobre la base y sujeta a los factores, asunciones, limitaciones y procedimientos especificados en la misma, sobre la razonabilidad, desde un punto de vista financiero, para los titulares de acciones de Mediaset España (a excepción de Mediaset y sus entidades afiliadas) de la Ecuación de Canje II en relación con la Fusión propuesta (*Fairness Opinion*).

Las *Fairness Opinions* no constituyen una recomendación sobre cómo debe votar o actuar cualquier administrador o accionista con respecto a la Fusión o cualquier otro asunto y no otorgan ningún derecho a terceros distintos de los respectivos clientes (es decir, los Consejo de Administración de Mediaset S.p.A. y Mediaset Investment N.V. y el Consejo de Administración de Mediaset España, respectivamente).

#### **4. INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA PRO FORMA PARA EL GRUPO MEDIASET**

Este apartado recoge la cuenta de resultados pro forma, el estado de situación financiera pro forma y los datos del estado de flujos de efectivo pro forma del grupo de sociedades encabezado por Mediaset (Grupo Mediaset) a 31 de diciembre de 2018 (los **Datos Financieros Consolidados Pro Forma**), así como algunas notas a dichos estados.

Los Datos Financieros Consolidados Pro Forma han sido elaborados de conformidad con la Comunicación nº. DEM/1052803 de 5 de julio de 2001 de la Consob con el fin de reflejar retroactivamente los efectos significativos de la Fusión y las operaciones relacionadas con la misma sobre los datos históricos del Grupo Mediaset. En concreto, los Datos Financieros Consolidados Pro Forma han sido elaborados para reflejar retroactivamente los efectos de la Fusión como si ésta hubiera tenido lugar, en términos de efectos sobre el balance, el 31 de diciembre de 2018 y, en relación únicamente con los efectos económicos y de flujos de caja, el 1 de enero de 2018.

Para una correcta interpretación de la información facilitada por los Datos Financieros Consolidados Pro Forma, es necesario tener en cuenta que:

- i. dado que se trata de una ficción basada en asunciones, si la Fusión se hubiera llevado a cabo efectivamente en las fechas utilizadas como referencia para la preparación de los Datos Financieros Consolidados Pro Forma, en lugar de la fecha real, los datos históricos no habrían sido necesariamente los mismos que los datos pro forma;
- ii. los ajustes pro forma representan los efectos financieros directamente relacionados con la Fusión más significativos sobre el balance y la cuenta de resultados;
- iii. los Datos Financieros Consolidados Pro Forma han sido elaborados con la sola finalidad de facilitar una representación de los efectos identificables y objetivamente medibles de la Fusión, como si la Fusión hubiera tenido lugar en la fecha arriba indicada; por consiguiente, los Datos Financieros Consolidados Pro Forma representan una situación hipotética y, por tanto, no representan la situación financiera real o los resultados del Grupo Mediaset;
- iv. los Datos Financieros Consolidados Pro Forma no reflejan datos prospectivos y no pretenden en modo alguno representar una previsión de la situación financiera, económica y patrimonial futura del Grupo Mediaset tras la Fusión; y
- v. dados los diferentes objetivos de los Datos Financieros Consolidados Pro Forma comparados con los datos históricos incluidos en el informe financiero anual, y dados los diferentes métodos de cálculo de los ajustes pro forma realizados a los estados financieros consolidados del Grupo Mediaset, la cuenta de resultados consolidada pro forma, el estado de situación financiera pro forma y el estado de flujos de efectivo pro forma deberán ser examinados e interpretados

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

separadamente, sin pretender vínculos contables entre la cuenta de resultados y el estado de flujos de efectivo, y el balance.

Los Datos Financieros Consolidados Pro Forma no han sido examinados por los Auditores Independientes.

Los Datos Financieros Consolidados Pro Forma que se muestran a continuación incluyen:

- los datos históricos relevantes (*Cuenta de Resultados, Estado de Situación Financiera, Estado de Flujos de Efectivo*) obtenidos de los estados financieros consolidados del Grupo Mediaset a 31 de diciembre de 2018, preparados de conformidad con las NIIF y auditados por Deloitte & Touche S.p.A., que emitió su informe sin salvedades el 27 de marzo de 2019;
- los ajustes pro forma aplicados a los datos históricos para reflejar los efectos de las operaciones relacionadas con la Fusión; y
- los Datos Financieros Consolidados Pro Forma del Grupo Mediaset a 31 de diciembre de 2018.

Los criterios de valoración adoptados para la preparación de los ajustes pro forma y para la preparación de los Datos Financieros Consolidados Pro Forma son los mismos que aquellos aplicados en los estados financieros consolidados del Grupo Mediaset a 31 de diciembre de 2018, a los que debe hacerse referencia.

Los Datos Financieros Consolidados Pro Forma que se recogen a continuación deben ser leídos a la luz de la descripción de las asunciones y métodos usados para su preparación y la demás información contenida en este apartado.

Salvo que se indique lo contrario, las cifras se muestran en millones de euros.

| <i>(millones de euros)</i>               | <b>Estado financiero consolidado</b> | <b>Total Pro-forma</b> | <b>Estado financiero consolidado</b>      |
|--|--------------------------------------|------------------------|---|
|  | <b>Grupo Mediaset</b>                | <b>Ajuste</b>          | <b>Sociedad Participante en la Fusión</b> |
|  | <b>(Histórico)</b>                   |                        | <b>(Pro forma)</b>                        |
| <b>CUENTA DE RESULTADOS</b>              |                                      |                        |   |
| Ingresos Netos Consolidados              | 3.401,5                              | -                      | 3.401,5                                   |
| BAIT                                     | 73,7                                 | -                      | 73,7                                      |
| BAT                                      | 67,0                                 | -                      | 67,0                                      |
| <b>Beneficio Neto</b>                    | <b>597,7</b>                         | <b>-</b>               | <b>597,7</b>                              |
| Atribuible a:                            |                                      |                        |   |
| Accionistas de la sociedad matriz:       | 471,3                                | 96,9                   | 568,1                                     |
| - <i>de operaciones continuadas</i>      | (48,7)                               | 96,9                   | 48,2                                      |
| - <i>de operaciones interrumpidas</i>    | 520,0                                |                        | 520,0                                     |
| Minoritarios                             | 126,4                                | -96,9                  | 29,5                                      |
| - <i>de operaciones continuadas</i>      | 96,5                                 | -96,9                  | -0,4                                      |
| - <i>de operaciones interrumpidas</i>    | 30,0                                 |                        | 30,0                                      |
| <b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>    |                                      |                        |   |
| <b>Activos</b>                           | <b>5.252,1</b>                       | <b>-</b>               | <b>5.252,1</b>                            |
| Patrimonio Neto de Accionistas del Grupo | 2.412,4                              | 437,6                  | 2.850,0                                   |
| Minoritarios                             | 443,7                                | -437,6                 | 6,1                                       |
| <b>Patrimonio Neto Total</b>             | <b>2.856,1</b>                       | <b>-</b>               | <b>2.856,1</b>                            |
| <b>Pasivos</b>                           | <b>2.396,0</b>                       | <b>-</b>               | <b>2.396,0</b>                            |
| <b>Patrimonio Neto y Pasivos Totales</b> | <b>5.252,1</b>                       | <b>-</b>               | <b>5.252,1</b>                            |

*Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.*

#### ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

|   |              |          |              |
|---|--------------|----------|--------------|
| Flujo de caja neto de actividades operativas (A)                  | 1.241,7      | -        | 1.241,7      |
| Flujo de caja neto de actividades de inversión (B)                | -738,6       | -        | -738,6       |
| Flujo de caja neto de actividades financieras (C)                 | -286,0       | -        | -286,0       |
| <b>Variación de Efectivo y Equivalentes de Efectivo (D=A+B+C)</b> | <b>217,1</b> | <b>-</b> | <b>217,1</b> |

#### Asunciones básicas de los Datos Financieros Consolidados Pro Forma

La Fusión, en tanto que una reorganización de sociedades existentes, no da pie a una transmisión del control de dichas sociedades, sino que implica esencialmente la adquisición de acciones titularidad de accionistas minoritarios de Mediaset España a cambio de la emisión de nuevas acciones de DutchCo, que es actualmente una filial íntegramente participada de Mediaset. La Fusión también implicará la absorción al mismo tiempo de Mediaset por parte de DutchCo.

Tal y como se apunta en el Informe, la Fusión constituye una combinación de negocios que involucra a entidades o negocios bajo control común y, como tal, queda excluida del ámbito de aplicación de la NIIF 3 - Combinaciones de Negocio. Consiguientemente, los Datos Financieros Consolidados Pro Forma han sido elaborados mediante la aplicación del principio de continuidad de los valores, que da lugar al reconocimiento en el balance de activos y pasivos iguales a aquellos resultantes de los estados financieros consolidados del Grupo Mediaset antes de la Fusión.

Por ello, los datos históricos consolidados del Grupo Mediaset ya recogen los datos consolidados del grupo de Mediaset España, puesto que están consolidados línea por línea: de forma más específica, dado que Mediaset ostentaba una participación igual al 51,63% del capital social de Mediaset España a 31 de diciembre de 2018, la parte del beneficio y de los fondos propios del grupo Mediaset España a la que tienen derecho los minoritarios se asignó a los intereses de minoritarios en el beneficio y en los fondos propios preparados a dicha fecha.

#### Ajustes pro forma

Teniendo en cuenta lo anterior, los **ajustes pro forma** consisten en destacar la asignación al Grupo Mediaset tras la Fusión de los que fueran intereses de minoritarios en Mediaset España antes de la Fusión.

De forma más específica, después de la supresión de los accionistas minoritarios de Mediaset España, a 31 de diciembre de 2018, al Grupo Mediaset post-Fusión se le habrían asignado los intereses de minoritarios en los resultados de 2018 por 96,9 millones de euros y una participación de los minoritarios en los fondos propios de 437,6 millones de euros.

A nivel del estado de flujos de efectivo consolidado, la Fusión no conlleva ningún ajuste pro forma.

#### Otros efectos

Debe tenerse en cuenta que los ajustes pro forma no incluyen:

- costes directos asociados con la Fusión, dado que no son considerados significativos; y
- los efectos derivados de los cambios resultantes de la Fusión a los planes de incentivos basados en acciones, dado que dichos cambios se implementarán con la finalidad de mantener el valor razonable de los instrumentos de patrimonio sustancialmente inalterado sin implicar efectos contables.

Por último, debe tenerse en cuenta que la Fusión no tiene impacto fiscal, tal y como se describe en el Apartado 8 siguiente.

#### Datos financieros pro forma por acción

A continuación se muestran los datos históricos por acción del Grupo Mediaset a 31 de diciembre de 2018 y los datos pro forma por acción después de la Fusión a 31 de diciembre de 2018.

*(Euros por acción)*

|  | Datos históricos     | Datos pro forma      |
|--|----------------------|----------------------|
| <b>BPA (Beneficio neto consolidado)</b>  | <b>0,41</b>          | <b>0,39</b>          |
| <b>BPA (Beneficio neto consolidado de operaciones continuadas )</b>                      | <b>-0,04</b>         | <b>0,03</b>          |
| <b>Nº. de acciones ordinarias excluyendo autocartera (Base del beneficio por acción)</b> | <b>1.137.142.325</b> | <b>1.472.925.998</b> |



***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

Los datos históricos y pro forma de los resultados netos por acción han sido calculados sobre la base del beneficio del ejercicio atribuible a los accionistas de la sociedad matriz y el número total de acciones en circulación de la sociedad matriz, respectivamente, a 31 de diciembre de 2018 y tras la Fusión (tal y como se especifica en el Apartado 3.3).

## **5. ASIGNACIÓN DE ACCIONES DE DUTCHCO A LOS ACCIONISTAS DE MEDIASET Y MEDIASET ESPAÑA Y FECHA DEL DERECHO A LA DISTRIBUCIÓN**

### **5.1. Acciones Ordinarias de DutchCo**

#### *Características de las Acciones Ordinarias de DutchCo*

Como consecuencia de la efectividad de la Fusión, todas las acciones de Mediaset y las acciones de Mediaset España actualmente emitidas se extinguirán por ministerio de la ley y DutchCo aumentará su capital social y asignará Acciones Ordinarias de DutchCo en canje de, respectivamente:

- (i) las acciones de Mediaset (salvo las acciones en autocartera, que se amortizarán por ministerio de la ley y sin canje alguno conforme a la sección 2.325(4) del Código Civil neerlandés y el artículo 2504-ter del código civil italiano) sobre la base de la Ecuación de Canje I, tal y como se especifica en el Apartado 3; y
- (ii) las acciones de Mediaset España (salvo (i) las acciones en autocartera, que se amortizarán por ministerio de la ley y sin canje alguno conforme a la sección 2.325(4) del Código Civil neerlandés y el artículo 26 de la LME, y (ii) las acciones de Mediaset España de las que sea titular Mediaset, que se amortizarán por ministerio de la ley conforme a la sección 2:325(4) del Código Civil neerlandés) sobre la base de la Ecuación de Canje II, tal y como se especifica en el Apartado 3.

Las Acciones Ordinarias de DutchCo que deban asignarse con motivo de la consumación de la Fusión se emitirán en forma desmaterializada con efectos desde la Fecha de Efectividad de la Fusión y se entregarán a los beneficiarios a través de los correspondientes sistemas de compensación y liquidación centralizados organizados por Monte Titoli, S.p.A. y Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (**Iberclear**) y los depositarios pertinentes en que se encuentren depositadas las acciones de Mediaset y Mediaset España.

A ningún accionista de Mediaset España se le asignarán picos de Acciones Ordinarias de DutchCo. Aquellos accionistas que sean titulares de un número tal de acciones de Mediaset España que les permita recibir, de conformidad con la Ecuación de Canje II, un número no entero de Acciones Ordinarias de DutchCo, recibirán aquel número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo que sea inmediatamente inferior a dicho número no entero. Las acciones de Mediaset España (o cualesquiera picos de éstas) que excedan de las necesarias, de acuerdo con la Ecuación de Canje II, para recibir un número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo (es decir, acciones de Mediaset España o cualesquiera picos de éstas, que representen derechos a recibir picos de Acciones Ordinarias de DutchCo) serán transmitidas por cuenta de los accionistas de Mediaset España, a través de sus depositarios, al Agente de Picos.

El Agente de Picos, actuando por su cuenta y riesgo, deberá pagar en efectivo a estos accionistas, como contraprestación por cada una de las acciones de Mediaset España (o cualesquiera picos de éstas) así transmitidas, su valor de mercado. A su vez, el Agente de Picos canjeará las acciones de Mediaset España (y cualesquiera picos de éstas) que resulten de agregar picos de éstas así adquiridas, actuando en su propio nombre y representación, por el número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo que resulte de la Ecuación de Canje II, ignorando cualquier remanente de acciones de Mediaset España (o picos de éstas) de las que sea titular el Agente de Picos y que representen derechos a picos de Acciones Ordinarias de DutchCo.

Sin perjuicio del derecho de separación de los accionistas de Mediaset y de Mediaset España, según se describen en el Apartado 11 —y aparte de las Acciones Ordinarias de DutchCo que se entreguen en canje de las acciones de Mediaset y Mediaset España—, DutchCo, Mediaset y Mediaset España no abonarán ninguna contraprestación adicional, ni en efectivo ni de otro modo, a los accionistas de Mediaset y Mediaset España en relación con la Fusión.

DutchCo soportará los costes en relación con el canje de las acciones de Mediaset y Mediaset España por Acciones Ordinarias de DutchCo a excepción de cualesquiera gastos que sean repercutidos a los titulares de acciones de Mediaset y Mediaset España por sus respectivos custodios.

Las Acciones Ordinarias de DutchCo que sean emitidas a favor de los accionistas de Mediaset y Mediaset España para atender las Ecuaciones de Canje darán derecho, desde la Fecha de Efectividad de la Fusión, a participar en los beneficios de DutchCo en los mismos términos y condiciones que las Acciones Ordinarias de DutchCo existentes.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

Los ADRs representativos de Acciones Ordinarias de DutchCo que deban asignarse con motivo de la consumación de la Fusión a los titulares de ADRs de Mediaset se emitirán en forma desmaterializada por los depositarios con efectos desde la Fecha de Efectividad de la Fusión, y se entregarán a los beneficiarios.

#### Acciones en autocartera de DutchCo

Las 90.000 acciones de DutchCo, de las que Mediaset es titular, y cualesquiera acciones adicionales de DutchCo emitidas a favor de Mediaset o de otro modo adquiridas en lo sucesivo por Mediaset y que sean titularidad de Mediaset en la Fecha de Efectividad de la Fusión, se amortizarán en parte, de conformidad con lo dispuesto en el párrafo 3 de la sección 2:325 del Código Civil neerlandés, y en parte se desdoblarán (y tendrán un valor nominal de 0,01 euros cada una) y pasarán a ser Acciones Ordinarias de DutchCo en autocartera.

De conformidad con el Derecho neerlandés, los actuales estatutos sociales de DutchCo y la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE, mientras que las acciones de DutchCo sean titularidad de la propia DutchCo, dichas acciones no tendrán derecho a dividendos ni a voto. Las acciones en autocartera de DutchCo podrán destinarse a atender (i) los planes de incentivos indicados en el Apartado 12.3, (ii) operaciones de negociación y cobertura, (iii) la Ecuación de Canje de Videotime (tal y como se define a continuación) relativa a la fusión de Videotime, S.p.A. con Mediaset (efectiva desde el 1 de marzo de 2018), o (iv) podrán ofertarse y colocarse para su negociación en el mercado después de la Fusión, de conformidad con la normativa aplicable, o utilizarse con cualquier otra finalidad social conforme con la normativa aplicable.

La fusión por absorción de Videotime, una sociedad anónima cotizada italiana (*società per azioni*) participada en el 99,2% por Mediaset, por parte de Mediaset (la **Fusión de Videotime**) se hizo efectiva el 1 de marzo de 2018. Como consecuencia de la Fusión de Videotime, los accionistas de Videotime (a excepción de Mediaset) han adquirido el derecho a recibir 0,294 acciones de Mediaset por cada acción de Videotime de las que fueran titulares (la **Ecuación de Canje de Videotime**).

Varios accionistas originarios de Videotime no han solicitado todavía, y por lo tanto, no han recibido todavía acciones de Mediaset conforme a la Ecuación de Canje de Videotime; por lo tanto, en la Fecha de Efectividad de la Fusión, DutchCo deberá tener la autocartera suficiente para atender a dichos accionistas. Se estima que MFE deberá mantener al menos 113.174 acciones en autocartera para servir a los antiguos accionistas de Videotime.

A la luz de lo anterior, en la actualidad se espera que MFE mantenga en autocartera, en la Fecha de Efectividad de la Fusión, 5.000.000 de acciones.

## **5.2. Acciones Especiales de Voto**

Con el fin de fomentar el desarrollo y la participación continuada y a largo plazo de un núcleo principal de accionistas de un modo tal que se refuerce la estabilidad del grupo, la propuesta de estatutos sociales de MFE prevé una estructura especial de voto (la **Estructura Especial de Voto**). El propósito de la Estructura Especial de Voto es recompensar la titularidad a largo plazo de las Acciones Ordinarias de DutchCo y promover la estabilidad de la base accionarial de DutchCo mediante el otorgamiento a los accionistas que se mantengan a largo plazo en el accionariado de DutchCo de Acciones Especiales de Voto (según se definen a continuación) a las que se atribuyen derechos de voto múltiples, adicionales al que otorga cada Acción Ordinaria de DutchCo de la que serán titulares.

Las características de las Acciones Especiales de Voto se exponen en la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE que se adjunta como Anexo 2 a Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y en los "Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto" que se adjuntan como Anexo 5 al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.

### 5.2.1. La Estructura Especial de Voto

En concreto, según la Estructura Especial de Voto:

- (a) *Legitimación a 3 derechos de voto. Asignación de Acciones Especiales de Voto A*
  - (i) Asignación Inicial: en el trigésimo día natural posterior a la Fecha de Efectividad de la Fusión, aquellos accionistas de Mediaset y Mediaset España que lo hayan solicitado (de conformidad con el procedimiento y los requisitos expuestos en el párrafo siguiente) antes de la Junta Extraordinaria de Mediaset y la Junta General de Mediaset España, respectivamente, tendrán derecho a 3 derechos de voto por cada Acción Ordinaria de DutchCo de la que sean titulares. A tal efecto, MEF emitirá acciones especiales de voto A, cada una de las cuales tendrá 2 derechos de voto y un valor nominal de 0,02 euros (las **Acciones Especiales de Voto A**). En el trigésimo día natural posterior a la Fecha de Efectividad de la Fusión (la **Fecha de Asignación Inicial A**), dichas Acciones Especiales de Voto A serán atribuidas a los accionistas de Mediaset y de Mediaset España que estén legitimados para recibirlas;

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

- (ii) Asignación Subsiguiente: como alternativa al procedimiento de Asignación Inicial descrito en el apartado (i), tras tres años de titularidad ininterrumpida, así como de inscripción ininterrumpida en un registro especial, de las Acciones Ordinarias de DutchCo, los accionistas de MFE tendrán derecho a 3 derechos de voto por cada Acción Ordinaria de DutchCo de la que sean titulares. A tal efecto, MFE emitirá Acciones Especiales de Voto A. En el día en que hayan transcurrido tres años desde la inscripción de las Acciones Ordinarias de DutchCo en un registro especial (la **Fecha de Asignación Subsiguiente A**), dichas Acciones Especiales de Voto A serán asignadas a los accionistas de MFE que estén legitimados para recibirlas.
- (b) *Legitimación a 5 derechos de voto. Asignación de Acciones Especiales de Voto B*

Después de dos años de titularidad ininterrumpida de Acciones Especiales de Voto A —así como de inscripción ininterrumpida en un registro especial de aquellas Acciones Ordinarias de DutchCo por razón de las cuales se hayan asignado dichas Acciones Especiales de Voto A—, los accionistas de MFE tendrán derecho a 5 derechos de voto por cada Acción Ordinaria de DutchCo de la que sean titulares. A tal efecto, cada Acción Especial de Voto A de la que sean titulares se convertirá en una acción especial de voto B, que tendrá 4 derechos de voto y un valor nominal de 0,04 euros (**Acciones Especiales de Voto B**). En el día en que hayan transcurrido dos años desde la fecha de asignación de las Acciones Especiales de Voto A —ya sea la Fecha de Asignación Inicial A o la Fecha de Asignación Subsiguiente A, según sea el caso—, dichas Acciones Especiales de Voto B serán adquiridas por los accionistas de MFE que estén legitimados para ello por medio de la conversión de las Acciones Especiales de Voto A de las que ya fueran titulares.

- (c) *Legitimación a 10 derechos de voto. Asignación de Acciones Especiales de Voto C*

Después de tres años de titularidad ininterrumpida de Acciones Especiales de Voto B —así como de inscripción ininterrumpida en un registro especial de las Acciones Ordinarias de DutchCo por razón de las cuales se hayan asignado dichas Acciones Especiales de Voto B—, los accionistas de MFE tendrán derecho a 10 votos por cada Acción Ordinaria de DutchCo de la que sean titulares. A tal efecto, cada Acción Especial de Voto B de la que sean titulares se convertirá en una acción especial de voto C, que tendrá 9 derechos de voto y un valor nominal de 0,09 euros (**Acciones Especiales de Voto C**). En el día en que hayan transcurrido tres años desde la fecha de asignación de las Acciones Especiales de Voto B, dichas Acciones Especiales de Voto C serán adquiridas por los accionistas de MFE que estén legitimados para ello por medio de la conversión de las Acciones Especiales de Voto B de las que ya fueran titulares.

Las Acciones Especiales de Voto A, las Acciones Especiales de Voto B y las Acciones Especiales de Voto C se denominarán conjuntamente las **Acciones Especiales de Voto**.

Las Acciones Especiales de Voto no forman parte de las Ecuaciones de Canje, como se describen en el Apartado 3.

#### 5.2.2. Asignación de Acciones Especiales de Voto

##### Asignación Inicial de Acciones Especiales de Voto A

Los accionistas de Mediaset y Mediaset España que deseen recibir Acciones Especiales de Voto A en la Fecha de Asignación Inicial A están obligados a seguir el procedimiento descrito en los “*Términos y Condiciones para la asignación inicial de las acciones especiales de voto A - Mediaset*” y en los “*Términos y Condiciones para la asignación inicial de las acciones especiales de voto A - Mediaset España*”, respectivamente, adjuntos como Anexo 3 (Mediaset) y Anexo 4 (Mediaset España) al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, respectivamente, así como en los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*” adjuntos como Anexo 5 al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.

A tal efecto, los accionistas de Mediaset y Mediaset España deberán:

- (i) remitir un formulario de elección (el **Formulario de Elección Inicial**), que se pondrá a disposición en las páginas web corporativas de Mediaset ([www.mediaset.it](http://www.mediaset.it)) y Mediaset España ([www.telecinco.es](http://www.telecinco.es)), debidamente cumplimentado y firmado a su correspondiente intermediario depositario, a fin de que este último se encargue de que el Formulario de Elección Inicial sea recibido por Mediaset o por Mediaset España, según el caso, durante el período que va desde el 15 de julio de 2019 hasta el 26 de agosto de 2019 (es decir, el séptimo día hábil anterior a la Junta Extraordinaria de Mediaset); y
- (ii) mantener de forma continuada la titularidad de sus acciones de Mediaset o Mediaset España (así como de las Acciones Ordinarias de DutchCo recibidas al consumarse la Fusión de acuerdo con la Ecuación de Canje I o la Ecuación de Canje II, según el caso), en relación con las cuales se haya solicitado la asignación de Acciones Especiales de Voto A, durante el período comprendido

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

entre el día en que se remita el Formulario de Elección Inicial al correspondiente intermediario depositario y la Fecha de Asignación Inicial A.

Al cumplimentar el Formulario de Elección Inicial, los accionistas indicarán el número de acciones de Mediaset o Mediaset España de las que sean titulares en relación con las cuales deseen recibir el correspondiente número de Acciones Especiales de Voto A.

Una vez el Formulario de Elección Inicial haya sido debidamente cumplimentado y firmado por los accionistas solicitantes, deberá ser recibido por Mediaset o por Mediaset España, a través del correspondiente intermediario depositario —con el que estén registradas las correspondientes acciones—, no más tarde del 26 de agosto de 2019.

La titularidad de las acciones de Mediaset o Mediaset España en la fecha de remisión del Formulario de Elección Inicial al correspondiente intermediario depositario será certificada por el propio intermediario depositario.

Con la firma del Formulario Inicial de Elección, el accionista solicitante también otorgará un poder a un agente (el **Agente**), por medio del cual instruirá y autorizará irrevocablemente al Agente para actuar en su nombre y representación en relación con la emisión, asignación, adquisición, conversión, venta, recompra y transmisión de las Acciones Especiales de Voto de conformidad con los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”. El Agente también podrá representar a MFE para llevar a efecto y firmar toda la documentación relevante relacionada con las Acciones Especiales de Voto en nombre y representación de MFE. De conformidad con los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”, MFE tendrá derecho a delegar en el Agente dichas facultades y obligaciones (en todo o en parte).

Las acciones de Mediaset y Mediaset España —que, cuando se consume la Fusión, serán canjeadas por Acciones Ordinarias de DutchCo conforme a la Ecuación de Canje I y la Ecuación de Canje II, respectivamente— en relación con las cuales se haya solicitado la asignación en la Fecha de Asignación Inicial A de Acciones Especiales de Voto A, serán inscritas automáticamente en un registro separado mantenido por DutchCo conforme a los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*” (el **Registro de Lealtad**).

A partir de la fecha en que Acciones Ordinarias de DutchCo hayan sido inscritas en el Registro de Lealtad a nombre de un mismo accionista o de su beneficiario de lealtad (según se define en los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”), dichas Acciones Ordinarias de DutchCo se convertirán en acciones ordinarias electoras iniciales (las **Acciones Ordinarias Electoras Iniciales**). Después de un período ininterrumpido de treinta días desde la Fecha de Efectividad de la Fusión, dichas acciones darán derecho al titular correspondiente a recibir un número correspondiente de Acciones Especiales de Voto A y se convertirán, por tanto, en acciones ordinarias cualificadas A (las **Acciones Ordinarias Cualificadas A**). En la misma fecha, el correspondiente titular recibirá una Acción Especial de Voto A por cada Acción Ordinaria Cualificada A de la que sea titular.

Los accionistas de Mediaset y Mediaset España que ejerciten su derecho de separación en relación con el acuerdo que adopten la Junta Extraordinaria de Mediaset y la Junta General de Mediaset España, respectivamente, no tendrán derecho a recibir Acciones Ordinarias de DutchCo y, en consecuencia, tampoco tendrán derecho a recibir Acciones Especiales de Voto.

#### Asignación Subsiguiente de Acciones Especiales de Voto A

Después de la consumación de la Fusión, los accionistas de MFE que deseen recibir Acciones Especiales de Voto A deberán solicitar a MFE que inscriba (todas o algunas de) sus Acciones Ordinarias de DutchCo en el Registro de Lealtad mediante la remisión, a través de los correspondientes intermediarios depositarios, de un formulario de elección (el **Formulario de Elección**), que se pondrá a disposición en las páginas web corporativas de Mediaset ([www.mediaset.it](http://www.mediaset.it)) y Mediaset España ([www.telecinco.es](http://www.telecinco.es)), debidamente cumplimentado y firmado.

La titularidad de las Acciones Ordinarias de DutchCo en la fecha de remisión del Formulario de Elección al correspondiente intermediario depositario será certificada por el propio intermediario depositario.

Con la firma del Formulario de Elección, el accionista solicitante también otorgará un poder al Agente, por medio del cual instruirá y autorizará irrevocablemente al Agente para actuar en su nombre y representación en relación con la emisión, asignación, adquisición, conversión, venta, recompra y transmisión de las Acciones Especiales de Voto de conformidad con los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”. El Agente también podrá representar a MFE para llevar a efecto y firmar toda la documentación relevante relacionada con las Acciones Especiales de Voto en nombre y representación de MFE. De conformidad con los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”, MFE tendrá derecho a delegar en el Agente dichas facultades y obligaciones (en todo o en parte).

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

A partir de la fecha en que Acciones Ordinarias de DutchCo hayan estado inscritas en el Registro de Lealtad a nombre de un mismo accionista o de su beneficiario de lealtad (según se define en los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”), dichas Acciones Ordinarias de DutchCo se convertirán en acciones ordinarias electoras (las **Acciones Ordinarias Electoras**). Después tres años de titularidad ininterrumpida —así como de inscripción ininterrumpida en el Registro de Lealtad— de las Acciones Ordinarias Electoras, dichas acciones se convertirán en Acciones Ordinarias Cualificadas A y el correspondiente titular de las mismas recibirá una Acción Especial de Voto A por cada Acción Ordinaria Cualificada A de las que fuera titular.

#### Asignación de Acciones Especiales de Voto B mediante la conversión de Acciones Especiales de Voto A

Después de dos años de titularidad ininterrumpida —así como de inscripción ininterrumpida en el Registro de Lealtad— de las Acciones Ordinarias Cualificadas A, los accionistas de DutchCo tendrán derecho a cinco derechos de voto por cada Acción Ordinaria Cualificada A de la que sean titulares. En la misma fecha, las Acciones Ordinarias Cualificadas A se convertirán en acciones ordinarias cualificadas B (las **Acciones Ordinarias Cualificadas B**) y el correspondiente titular de las mismas recibirá una Acción Especial de Voto B por medio de la conversión de las Acciones Especiales de Voto A de las que ya fuera titular.

#### Asignación de Acciones Especiales de Voto C mediante la conversión de Acciones Especiales de Voto B

Después de tres años de titularidad ininterrumpida —así como de inscripción ininterrumpida en el Registro de Lealtad— de las Acciones Ordinarias Cualificadas B, los accionistas de DutchCo tendrán derecho a diez derechos de voto por cada Acción Ordinaria Cualificada B de la que sean titulares. En la misma fecha, las Acciones Ordinarias Cualificadas B se convertirán en acciones ordinarias cualificadas C (las **Acciones Ordinarias Cualificadas C**) y el correspondiente titular de las mismas recibirá una Acción Especial de Voto C por medio de la conversión de las Acciones Especiales de Voto B de las que ya fuera titular.

#### 5.2.3. Requisitos de los accionistas para la asignación de Acciones Especiales de Voto

Conforme al artículo 42.1 de la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE, así como a los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”, cada asignación de Acciones Especiales de Voto estará condicionada a que los accionistas solicitantes cumplan la Obligación de Participación Cualificada y la Obligación Contractual (en ambos casos, según se definen en el Apartado 12.1).

El Nuevo Consejo de Administración de DutchCo (según se define en el Apartado 12.1) denegará (a) la inscripción de una o más Acciones Ordinarias de DutchCo en el Registro de Lealtad; y/o (b) la asignación de Acciones Especiales de Voto A; y/o (c) la conversión de Acciones Especiales de Voto A en Acciones Especiales de Voto B; y/o (d) la conversión de Acciones Especiales de Voto B en Acciones Especiales de Voto C, según el caso, si el accionista solicitante (i) no cumple la Obligación de Participación Cualificada o dejará de cumplir la Obligación de Participación Cualificada como consecuencia de la asignación de las Acciones Especiales de Voto A, y/o la conversión de Acciones Especiales de Voto A en Acciones Especiales de Voto B, y/o la conversión de Acciones Especiales de Voto B en Acciones Especiales de Voto C, según el caso, y/o (ii) no cumple la Obligación Contractual.

En caso de incumplimiento de la Obligación de Participación Cualificada, la denegación del Nuevo Consejo de Administración de DutchCo estará limitada al número de Acciones Ordinarias de DutchCo y/o de Acciones Especiales de Voto que fueren a poseerse en situación de vulneración de la Obligación de Participación Cualificada. Para más información, véanse los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”.

#### 5.2.4. Características de las Acciones Especiales de Voto

Las Acciones Especiales de Voto no serán negociables en el Mercado Telemático Azionario y en las Bolsas Españolas.

En relación con la emisión de Acciones Especiales de Voto, los accionistas de MFE no estarán obligados a desembolsar el correspondiente valor nominal de las mismas a MFE. De conformidad con el artículo 13.4 de la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE, MFE mantendrá una reserva en el patrimonio neto (la **Reserva Especial de Capital**) a fin de desembolsar el valor nominal de las Acciones Especiales de Voto que deban asignarse a los titulares de Acciones Ordinarias Cualificadas.

No obstante, el artículo 13.5 de la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE permite al titular de Acciones Especiales de Voto —la emisión de las cuales haya sido cargada contra la Reserva Especial de Capital— sustituir dicho cargo en cualquier momento mediante la realización de un pago a MFE por un importe en efectivo igual al valor nominal de las Acciones Especiales de Voto de las que sea titular (las **Acciones Especiales Desembolsadas en Efectivo**). Conforme a las disposiciones aplicables de la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE, las Acciones Especiales Desembolsadas en Efectivo serán las únicas Acciones Especiales de Voto que otorguen a sus titulares un derecho económico.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

En particular, conforme al artículo 28.2 de la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE, las Acciones Especiales Desembolsadas en Efectivo darán derecho a un dividendo igual al 1% de su valor nominal efectivamente desembolsado. Sin embargo, dichos dividendos únicamente se abonarán en la medida en que los beneficios no se hayan destinado íntegramente a aumentar y/o a constituir reservas.

Por otra parte, de conformidad con el artículo 41.4 de la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE, en caso de liquidación de MFE cualesquiera importes residuales disponibles después del pago a todos los acreedores se asignarán del siguiente modo: en primer lugar, se reembolsará el valor nominal desembolsado por los titulares de Acciones Especiales Desembolsadas en Efectivo; en segundo lugar, cualquier cantidad remanente será reembolsada proporcionalmente a los titulares de Acciones Ordinarias de DutchCo.

Conforme al artículo 14.2 de los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”, los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*” podrán ser modificados mediante acuerdo del Nuevo Consejo de Administración de DutchCo (según se define en el Apartado 12.1) únicamente en la medida en que se trate de modificaciones no materiales y/o meramente técnicas. Modificaciones materiales y/o no meramente técnicas estarán sujetas a la aprobación de la junta general de accionistas de MFE y de la junta conjunta de titulares de Acciones Especiales de la Sociedad, salvo que dicha modificación sea necesaria para asegurar el cumplimiento de las normas en materia de admisión a negociación de valores y las leyes aplicables.

#### **5.2.5. Transmisión de Acciones Ordinarias Electoras Iniciales, Acciones Ordinarias Electoras, Acciones Ordinarias Cualificadas y Acciones Especiales de Voto: baja del Registro de Lealtad**

Si bien las Acciones Ordinarias de DutchCo son libremente transmisibles, las Acciones Especiales de Voto no pueden ser transmitidas a terceros (excepto en circunstancias muy limitadas).

A fin de transmitir Acciones Ordinarias Electoras Iniciales, Acciones Ordinarias Electoras o Acciones Ordinarias Cualificadas, los correspondientes accionistas tendrán que solicitar la baja del Registro de Lealtad de sus Acciones Ordinarias Electoras Iniciales, Acciones Ordinarias Electoras o Acciones Ordinarias Cualificadas, según el caso; después de dicha baja, las correspondientes Acciones Ordinarias de DutchCo dejarán de ser Acciones Ordinarias Electoras Iniciales, Acciones Ordinarias Electoras o Acciones Ordinarias Cualificadas y serán libremente transmisibles.

Conforme a los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”, en caso de transmisión por parte de un accionista de (i) Acciones Ordinarias Electoras Iniciales antes de la Fecha de Asignación Inicial A, o de (ii) Acciones Ordinarias Electoras antes de la Fecha de Asignación Subsiguiente A (en ambos casos, con la excepción de transmisiones a beneficiarios de lealtad, tal y como se definen en los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”), así como en caso de producirse —antes de las mismas fechas— un cambio de control de un accionista, el accionista en cuestión no tendrá derecho a recibir Acciones Especiales de Voto A.

Conforme a los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”, en caso de transmisión por parte de un accionista de Acciones Ordinarias Cualificadas (con la excepción de transmisiones a beneficiarios de lealtad, tal y como se definen en los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”), así como en caso de producirse un cambio de control de un accionista, los derechos de voto atribuidos a las Acciones Especiales de Voto de las que sea titular el accionista en cuestión se suspenderán de forma inmediata y dichas Acciones Especiales de Voto serán transmitidas a MFE sin contraprestación (*om niet*).

A efectos aclaratorios, en lo que respecta al procedimiento de asignación inicial de Acciones Especiales de Voto A debe tenerse en cuenta que el titular de acciones de Mediaset o Mediaset España—en relación con las cuales se solicite la asignación de Acciones Especiales de Voto A en la Fecha de Asignación Inicial A— podrá transmitir dichas acciones a un beneficiario de lealtad (tal y como se define en los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”) sin que dicha transmisión resulte en la pérdida del derecho a recibir Acciones Especiales de Voto A. Por el contrario, el titular de acciones de Mediaset o Mediaset España —en relación con las cuales se solicite la asignación de Acciones Especiales de Voto A en la Fecha de Asignación Inicial A— dejará de tener derecho a recibir Acciones Especiales de Voto A cuando se produzca, en relación con dicho accionista, un cambio de control. Para información más detallada, véanse los “*Términos y Condiciones para la asignación inicial de acciones especiales de voto A*” y los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*”.

## **6. EFICACIA DE LA OPERACIÓN A EFECTOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE DUTCHCO**

Conforme a la normativa contable neerlandesa aplicable, los activos, pasivos y otras relaciones jurídicas de Mediaset y Mediaset España se reflejarán en las cuentas y demás informes financieros de DutchCo a partir del primer día del año en el que tenga lugar la Fecha de Efectividad de la Fusión y, por tanto, los efectos contables de la Fusión se registrarán en las cuentas anuales de DutchCo a partir de esa fecha.

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

Conforme a la normativa contable italiana aplicable, los efectos contables de la Fusión en Italia en lo que respecta a Mediaset se retrotraerán al primer día de aquel ejercicio social de DutchCo en el que haya tenido lugar la Fecha de Efectividad de la Fusión.

Conforme a la normativa contable española aplicable (Plan General de Contabilidad), los efectos contables de la Fusión en España en lo que respecta a Mediaset España se retrotraerán al primer día de aquel ejercicio social de DutchCo en el que la Junta General de Mediaset España haya aprobado la Fusión.

Por consiguiente, si la Fecha de Efectividad de la Fusión tuviera lugar a finales de 2019, los efectos contables de la Fusión en España, Italia y los Países Bajos se retrotraerían al 1 de julio de 2019; si, en su lugar, la Fecha de Efectividad de la Fusión tuviera lugar en 2020, los efectos contables de la Fusión en Italia y en los Países Bajos se retrotraerían al 1 de enero de 2020, mientras que los efectos contables de la Fusión en España se retrotraerían a 1 de julio de 2019.

De conformidad con el artículo 172, párrafo 9, del Decreto Presidencial italiano nº. 917 de 22 de diciembre de 1986 (el **ITC**), la Escritura de Fusión dispondrá que a efectos del impuesto sobre la renta en Italia los efectos de la Fusión se retrotraerán a 1 de enero de aquel período impositivo de la sociedad absorbente en el que tenga lugar la Fecha de Efectividad de la Fusión.

Las Acciones Ordinarias de DutchCo que sean emitidas a favor de los accionistas de Mediaset y Mediaset en aplicación de las Ecuaciones de Canje darán derecho, desde la Fecha de Efectividad de la Fusión, a participar en los beneficios de DutchCo en los mismos términos y condiciones que las Acciones Ordinarias de DutchCo existentes.

No se otorgará ningún derecho particular a los dividendos en relación con la Fusión.

Se prevé que, tras la Fecha de Efectividad de la Fusión, MFE distribuirá un dividendo a todos sus accionistas, conforme a Derecho neerlandés, por un importe bruto total de 100 millones de euros.

Los accionistas de Mediaset y Mediaset España que ejerciten sus derechos de separación en relación con la Fusión no tendrán derecho a los dividendos que puedan ser eventualmente distribuidos tras la Fecha de Efectividad de la Fusión.

## **7. TRATAMIENTO CONTABLE APLICABLE A LA OPERACIÓN**

DutchCo, Mediaset (tanto para las cuentas consolidadas como para las individuales) y Mediaset España (solo para fines de consolidación) elaboran sus estados financieros de acuerdo con las NIC/NIIF.

Tras la Fusión, MFE elaborará sus estados financieros consolidados y sus estados financieros individuales de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (EU-NIIF) y la parte 9 del libro 2 del Código Civil neerlandés.

Bajo las NIIF, la Fusión consiste en una reorganización de entidades preexistentes que no da pie a un cambio de control, siendo actualmente la totalidad del capital social de DutchCo titularidad de Mediaset y la mayor parte del capital social de Mediaset España titularidad de Mediaset; por lo tanto, la Fusión queda fuera del ámbito de aplicación de la NIIF 3 –Combinaciones de Negocios. Cualquier diferencia entre el valor razonable de las nuevas acciones emitidas por DutchCo y el valor contable de las participaciones atribuibles a los accionistas minoritarios de Mediaset España (en la fecha de la Fusión) se registrará en una reserva de patrimonio como una fusión de fondos propios.

Consiguientemente, los activos y pasivos de Mediaset y Mediaset España serán reconocidos por DutchCo en sus cuentas individuales por su valor neto contable según la normativa de consolidación contable aplicable y dentro de los límites de los importes en libros de los estados financieros consolidados de Mediaset previos a la Fusión.

Los efectos contables de la Fusión se registrarán en las cuentas anuales de DutchCo y se retrotraerán al primer día del año en que la Fusión se haya hecho efectiva.

### **Reorganización de Mediaset**

Desde el punto de vista italiano, el principio de puesta en común de intereses se aplica a las operaciones entre sociedades que forman parte del mismo grupo, como ocurre en la contribución en especie prevista (es decir, la Reorganización de Mediaset). De acuerdo con este principio, la sociedad contribuyente (es decir, Mediaset) valorará su participación en el capital de la filial italiana de nueva constitución directa e íntegramente participada por el importe neto en libros por el que se reconocen las partidas aportadas, de conformidad con los principios contables (es decir, las NIC/NIIF) aplicados en la elaboración de sus cuentas anuales individuales, en la fecha de la operación. La sociedad adquirente que elabore sus estados financieros individuales de acuerdo con las NIC/NIIF, reconocerá esas partidas por el mismo importe.

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

### Segregación de Mediaset España

Desde el punto de vista español, la norma de registro y valoración 21ª del Plan General de Contabilidad español se aplica a las operaciones entre sociedades que forman parte del mismo grupo<sup>1</sup>, como ocurre en la aportación no dineraria prevista (esto es, la Segregación de Mediaset España). Por lo tanto, la Segregación de Mediaset España se reflejará contablemente de la manera indicada a continuación:

- la sociedad aportante (es decir, Mediaset España) valorará su inversión por el valor contable por el que las partidas aportadas se encuentran reconocidas en las cuentas anuales consolidadas en la fecha de la operación, de acuerdo con las normas aplicadas para las cuentas anuales consolidadas;
- la sociedad adquirente (es decir, GA Mediaset) reconocerá dichas partidas por el mismo valor;
- las cuentas anuales consolidadas utilizadas a estos efectos serán las del mayor grupo o subgrupo español en el que se integren las partidas. En el caso de que no sea necesaria la formulación de dichas cuentas anuales consolidadas, de conformidad con alguna de las exenciones previstas en las normas de consolidación, se utilizarán las cantidades reconocidas en las cuentas anuales individuales de la sociedad aportante antes de la operación.

## **8. IMPACTOS FISCALES DE LA OPERACIÓN**

### **8.1. Implicaciones fiscales italianas**

#### **8.1.1. Principales implicaciones fiscales de la Reorganización de Mediaset**

##### Implicaciones para el impuesto sobre sociedades

Según el artículo 176 del Decreto Presidencial N.º 917 de 22 de diciembre de 1986 (el Código Tributario italiano —el **ITC**) la Reorganización de Mediaset —que tiene por objeto la aportación no dineraria de una empresa en funcionamiento— constituye una operación neutral a efectos del impuesto sobre sociedades (IRES).

Por lo tanto, en la sociedad aportante (es decir, Mediaset) no se materializará ninguna ganancia patrimonial sujeta a tributación (incluso si hay ganancia patrimonial desde una perspectiva contable) y la sociedad receptora mantendrá el valor fiscal original que los activos y pasivos tenían en sede de la aportante.

Además, la Reorganización de Mediaset no tendrá relevancia a efectos del impuesto sobre sociedades regional (IRAP).

No obstante, a la sociedad receptora se le permitirá optar, tanto a efectos del IRES como del IRAP, por una elevación del valor fiscal de los activos tangibles e intangibles (incluyendo el fondo de comercio) recibidos a través de la Reorganización de Mediaset, hasta el valor contable atribuido a dichos activos en su balance, mediante el pago de un impuesto sustitutivo a un tipo que oscila entre el 12% y el 16%.

##### Implicaciones para los impuestos indirectos

La Reorganización de Mediaset no está sujeta a IVA, con arreglo al artículo 2 del Decreto Presidencial de 26 de octubre de 1972, N.º 633. No obstante, se devengará un impuesto registral por un importe nominal de 200,00 euros. Si la Reorganización de Mediaset conlleva la transmisión de activos inmobiliarios, se devengarán impuestos hipotecarios y catastrales por el importe nominal de 200,00 euros cada uno.

##### Régimen de responsabilidad solidaria

Como resultado de la Reorganización de Mediaset, la sociedad receptora asumirá una responsabilidad solidaria con la sociedad aportante (es decir, Mediaset), sin perjuicio de la ejecución previa frente a la sociedad aportante, por las obligaciones fiscales italianas, tanto reales como potenciales (incluyendo las penalizaciones e intereses) de la sociedad aportante (es decir, Mediaset) que están relacionadas con o sean impugnadas durante el ejercicio fiscal en el que se produzca la Reorganización de Mediaset o en los dos ejercicios fiscales anteriores.

Dicha responsabilidad solidaria se limitará al valor de la empresa en funcionamiento aportada y podrá limitarse aún más mediante la solicitud a la Administración tributaria italiana (la **ATI**) de la expedición de un certificado acreditativo de las obligaciones fiscales italianas pendientes, reales o potenciales, de la sociedad aportante.

---

<sup>1</sup> Según la norma 13.ª de elaboración de las cuentas anuales: "a efectos de la presentación de las cuentas anuales de una empresa o sociedad se entenderá que otra empresa forma parte del grupo cuando ambas estén vinculadas por una relación de control, directa o indirecta, análoga a la prevista en el artículo 42 del Código de Comercio para los grupos de sociedades o cuando las empresas estén controladas por cualquier medio por una o varias personas físicas o jurídicas, que actúen conjuntamente o se hallen bajo dirección única por acuerdos o cláusulas estatutarias".



***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

Si el certificado mencionado no recoge ninguna obligación fiscal real o potencial pendiente, la sociedad receptora no incurrirá en ninguna responsabilidad solidaria en absoluto. Si se muestra alguna responsabilidad en el certificado, la responsabilidad de la sociedad aportante se limitará al menor de entre:

- el importe de las responsabilidades mostradas en el certificado; y
- el valor del negocio en funcionamiento transmitido.

La limitación de responsabilidad en virtud del certificado aplica en exclusiva a las obligaciones tributarias (y no a las responsabilidades comerciales/de seguridad social) y podría no ser válida si se alegase que la operación se ejecutó con fines fraudulentos frente a la ATI.

#### *Implicaciones sobre el Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset*

La sociedad receptora de la aportación como resultado de la Reorganización de Mediaset podría incorporarse al Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset existente (como se define en el Apartado 8.1.2), como sociedad consolidada, a partir del ejercicio fiscal en el que se incorpore dicha sociedad, siempre que su incorporación se produzca antes de la fecha límite para la presentación de la declaración del impuesto sobre sociedades (es decir, el 30 de septiembre de 2019 si la Reorganización de Mediaset concluye en 2019). En este caso, la sociedad receptora deberá optar por incorporarse al Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset junto con Mediaset antes de dicha fecha límite.

#### *Implicaciones de la Reorganización de Mediaset sobre la Liquidación de Grupo de IVA de Mediaset*

La Reorganización de Mediaset no dará lugar a la terminación anticipada de la Liquidación de Grupo de IVA de Mediaset. La sociedad receptora de la aportación como resultado de la Reorganización de Mediaset podrá incorporarse a la Liquidación de Grupo de IVA de Mediaset existente, como sociedad controlada.

#### 8.1.2. Principales implicaciones fiscales de la Fusión

##### *El régimen del impuesto sobre sociedades aplicable a la Fusión*

###### *i. Neutralidad fiscal/tributación de salida*

Toda vez que DutchCo es residente en Italia a efectos fiscales, la Fusión estará sujeta a las reglas fiscales italianas normalmente aplicables a las fusiones nacionales e intracomunitarias.

En particular, con arreglo al artículo 172 y al artículo 178 del ITC, las fusiones entre sociedades residentes fiscales en Italia y las fusiones en las que una sociedad residente fiscal en Italia absorbe a una sociedad residente en otro estado de la UE son operaciones fiscalmente neutrales a efectos del impuesto sobre sociedades, tanto para las sociedades que participan en la fusión como para sus accionistas <sup>(2-3)</sup>. Por consiguiente:

- a) la Fusión no implicará la materialización ni la distribución de ganancias de capital sujetas a tributación o de pérdidas patrimoniales deducibles en relación con los activos de las Sociedades Participantes en la Fusión, incluidas aquellas relacionadas con existencias y fondo de comercio;
- b) los activos y pasivos transmitidos a DutchCo por Mediaset conservarán, a efectos fiscales, el mismo valor que tenían en sede de esta última antes de la Fusión. No obstante, DutchCo, como entidad resultante de la Fusión, podrá optar por aumentar el valor fiscal de los activos tangibles e intangibles (incluyendo el fondo de comercio, si se ha contabilizado) recibidos en virtud de la Fusión, hasta el valor contable atribuido a dichos activos en el balance de situación posterior a la Fusión, y ello mediante el pago de un impuesto sustitutivo a un tipo de entre el 12% y el 16%. Puesto que la Fusión será una fusión inversa, los activos tangibles e intangibles cuyo valor fiscal puede elevarse son los pertenecientes a DutchCo antes de la Fusión; y
- c) los activos y pasivos que son transmitidos a DutchCo por Mediaset tendrán un valor fiscal igual a su valor razonable o de mercado, de conformidad con el artículo 166-bis del ITC.

###### *ii. Implicaciones sobre los créditos fiscales*

Las pérdidas fiscales acumuladas (y aún no compensadas) por DutchCo y Mediaset antes de incorporarse al Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset (tal y como se define más adelante), así como los gastos financieros no deducidos y los excedentes de ACE (*allowance for corporate equity*) no transmitidos al grupo

---

<sup>(2)</sup> Sin perjuicio del régimen fiscal aplicable a la sociedad extranjera absorbida (es decir, Mediaset España) en el otro estado de la UE (véase el Apartado 8.2.2).

<sup>(3)</sup> En caso de ajustes de caja (*conguagli in denaro*), los accionistas de Mediaset y los accionistas italianos de Mediaset España materializarán proporcionalmente sus participaciones. En tal caso, la diferencia positiva entre el ajuste en efectivo recibido y el valor fiscal la participación materializada será tratada a efectos fiscales como: (i) una distribución de dividendos a los accionistas personas físicas y no residentes; o (ii) una ganancia patrimonial para los accionistas italianos personas jurídicas. Para consultar el régimen fiscal aplicable véase el párrafo 8.1.3 posterior.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

fiscal, podrán ser transmitidos con la Fusión y compensarse contra la base imponible materializada por la sociedad absorbente (es decir, DutchCo):

- a) hasta el respectivo patrimonio neto de Mediaset y de DutchCo, según se desprenda de los últimos estados financieros anuales anteriores a la Fusión o de los estados financieros que fueran elaborados de conformidad con el artículo 2501-*quater* del código civil italiano, si fuera menor, sin tener en cuenta las aportaciones/inyecciones de recursos propios llevadas a cabo en los 24 últimos meses (el denominado “criterio de recursos propios” o “*equity test*”); y siempre que
- b) DutchCo y Mediaset hayan contabilizado, respectivamente, en sus cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes al ejercicio fiscal anterior a la Fusión los ingresos brutos y los costes laborales que fueran superiores al 40% del promedio de los mismos ingresos y los gastos incurridos en los dos ejercicios anteriores (el denominado “criterio de vitalidad” o “*vitality test*”).

Si una o ambas sociedades citadas no cumplen el criterio de recursos propios y/o el criterio de vitalidad, será posible presentar una consulta *ad hoc* ante la ATI al objeto de no aplicar las limitaciones anteriores.

Las pérdidas fiscales acumuladas por Mediaset España antes de la Fusión (y durante su tiempo de residencia fiscal en España) no podrán ser transmitidas a DutchCo.

#### *iii. Régimen fiscal aplicable a cualquier déficit de la Fusión o excedente de la Fusión*

El excedente de fusión (*avanzo da fusione*) o déficit de fusión (*disavanzo da fusione*) contabilizado por DutchCo como resultado de la Fusión no serán relevante a efectos del impuesto sobre sociedades.

El excedente de fusión se asignará con prioridad a ciertas reservas de recursos propios sometidas a un régimen de diferimiento fiscal (en su caso), como se describe mejor en el subapartado 8.1.2(iv).

El déficit de fusión podrá ser asignado a efectos contables por DutchCo al mayor valor de sus propios activos tangibles y/o intangibles y, a su elección, también elevado a efectos fiscales mediante el pago de un impuesto sustitutivo a un tipo entre el 12% y el 16% (véase el subapartado 8.1.2(i) anterior)<sup>4</sup>.

#### *iv. Tributación de las reservas de capital*

Como principio general, las reservas sujetas a un régimen de diferimiento fiscal italiano que se contabilicen en los balances de Mediaset y DutchCo antes de la Fusión deberán ser restablecidas por la sociedad resultante (es decir, DutchCo), asignando a las mismas el excedente de la fusión (en su caso) y otras partidas de recursos propios (cuando el excedente de la fusión no sea suficiente). En ese caso, y en la medida en que, dichas reservas no sean restablecidas, dichas reservas darán lugar a beneficios tributables en sede de la sociedad resultante (es decir, DutchCo).

Las reservas sujetas a un régimen de diferimiento fiscal que tributen únicamente con ocasión de su distribución (por ejemplo, las reservas de capital reconocidas al momento de la revalorización de activos específicos), en cambio, quedarán sujetas a tributación solamente en la medida en que el excedente de la fusión se distribuya o el importe de la ampliación de capital de la entidad resultante (por la porción que rebasa la suma del capital social de las sociedades fusionadas) sea reembolsado a los accionistas.

#### *v. Otras implicaciones fiscales relevantes*

Como regla general, los efectos fiscales de la Fusión pueden retrotraerse —a efectos del impuesto sobre sociedades (IRES) y el impuesto sobre sociedades regional (IRAP)— a una fecha que no sea anterior a la fecha de cierre del ejercicio económico de las sociedades constituidas (es decir, Mediaset y Mediaset España) o, si fuera posterior, la fecha de cierre del ejercicio económico de la sociedad que se constituye (es decir, DutchCo).

Por lo tanto, suponiendo que la Fusión se ejecute en 2019, los efectos fiscales de la Fusión se retrotraerán al 1 de julio de 2019 (es decir, la fecha posterior a la fecha de cierre de ejercicio del último ejercicio económico de DutchCo).

Los efectos retroactivos de la Fusión deberán indicarse en la Escritura de Fusión.

#### *vi. Régimen fiscal indirecto aplicable a la Fusión*

La Fusión no está sujeta al IVA, mientras que los impuestos registrales, hipotecarios y catastrales (si se devengan) se aplicarán por un importe nominal de 200,00 euros cada uno.

---

<sup>(4)</sup> El régimen de elevación no se aplica a los activos transferidos por Mediaset España a DutchCo mediante la Fusión, ya que el valor fiscal de estos activos en sede de DutchCo será igual a su correspondiente valor razonable (véase el subapartado 8.1.2(i)).

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

*vii. Aplicabilidad de las disposiciones anti-abuso*

De acuerdo con las normas generales anti-evasión italianas (las **NAAG**), se puede producir un abuso de derecho cuando una o más operaciones muestren una falta de sustancia económica y, aun cumpliendo formalmente la legislación fiscal, estén dirigidas fundamentalmente a obtener ahorros fiscales indebidos.

Las NAAG establecen que:

- se considera que las operaciones carecen de sustancia económica cuando consistan en hechos, actos y contratos, que estén interconectados y que no generen efectos significativos distintos de ahorros fiscales; y
- los ahorros fiscales indebidos consistan en beneficios fiscales (ya se logren o no a corto plazo), obtenidos en contra del objeto y finalidad de las disposiciones fiscales o los principios del sistema tributario.

Si se cumplen las condiciones anteriores, la ATI está facultada para:

- no tener en cuenta el tratamiento fiscal aplicado por el contribuyente a la operación(es); y
- reclamar los impuestos más altos (y sanciones administrativas) que resulten exigibles en aplicación de las normas fiscales que hayan sido eludidas por el contribuyente. En el contexto de la reclamación, la ATI debe considerar los impuestos ya pagados por el contribuyente.

En el caso que nos ocupa, la Fusión se fundamenta en fines empresariales auténticos (es decir, fines distintos a los ahorros fiscales), puesto que se inscribe en un proceso de reorganización más amplio, como se explica en el Párrafo 1 (*Descripción y Justificación de la Operación*), y por lo tanto, en principio, no parece ser impugnabile en virtud de las NAAG.

*viii. Responsabilidad de la entidad resultante de la Fusión frente a la ATI por las infracciones fiscales cometidas por las entidades fusionadas antes de la Fusión*

La sociedad resultante de la Fusión (es decir, DutchCo) heredará todas las obligaciones fiscales italianas que anteriormente tenían las sociedades absorbidas (es decir, Mediaset y Mediaset España), incluidas las relativas al pago de sanciones administrativas.

*ix. Implicaciones de la Fusión sobre el Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset*

Mediaset ha optado, como entidad miembro del grupo fiscal, por el régimen de consolidación fiscal nacional, junto con sus filiales italianas, de conformidad con el artículo 117 y ss. del CTI (el **Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset**).

DutchCo ha optado por incorporarse al Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset como una entidad consolidada a partir del ejercicio fiscal 2018, efectuando la opción correspondiente con Mediaset.

Por lo tanto, cualquier ingreso imponible o pérdida fiscal materializada en DutchCo con respecto al ejercicio fiscal 2018 será transferida al Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset y quedará sujeta a tributación junto con, o será compensada contra, la base imponible de las otras sociedades participantes a nivel del Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset.

La terminación anticipada del ejercicio económico de DutchCo el 30 de junio de 2019 determinará la salida de DutchCo del Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset desde el periodo impositivo 2019. Sin embargo, la realineación de su ejercicio económico a 31 de diciembre de 2019 (que se decidirá por DutchCo antes del 30 de septiembre de 2019) permitirá a DutchCo re-optar por incorporarse al Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset, como entidad consolidada, desde el período impositivo 1 de julio de 2019 - 31 de diciembre de 2019.

Se presentará una consulta fiscal ante la ATI competente con el fin de obtener una confirmación de que la fusión de Mediaset con DutchCo por absorción de ésta no provocará la terminación anticipada del Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset y que, en consecuencia, el Grupo de Consolidación Fiscal de Mediaset continuará en manos de DutchCo, como sociedad miembro del grupo fiscal, sin que se produzca una reasignación de las bases imponibles negativas transmitidas dentro del grupo fiscal a las sociedades que las originaron.

*x. Implicación de la Fusión sobre la Liquidación de Grupo de IVA de Mediaset*

Mediaset ha optado, como entidad dominante, por el régimen de liquidación de Grupo de IVA con sus filiales italianas, de conformidad con el artículo 73 del Decreto Presidencial N.º 633 de 26 de octubre de 1972 (la **Liquidación de Grupo de IVA de Mediaset**).

La Fusión no llevará aparejada la interrupción de la Liquidación de Grupo de IVA de Mediaset. Teniendo en cuenta que DutchCo se ha incorporado a la Liquidación de Grupo de IVA de Mediaset a partir del ejercicio

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

fiscal 2019, y suponiendo que la Fusión se ejecute en el ejercicio fiscal 2019, con arreglo a las directrices publicadas por la ATI, el régimen de Liquidación de Grupo de IVA de Mediaset continuará en manos de la sociedad resultante de la Fusión con respecto a todas las entidades del grupo previamente incluidas en dicho régimen.

### 8.1.3. Tributación de dividendos y ganancias patrimoniales

#### Tributación de los dividendos distribuidos por DutchCo

El régimen fiscal aplicable a los dividendos distribuidos por DutchCo y a las ganancias patrimoniales materializadas sobre las acciones de DutchCo dependerá de la naturaleza y la residencia fiscal de los accionistas y de la naturaleza (cualificada o no cualificada) de las participaciones pertenecientes a DutchCo. Este tratamiento fiscal puede resumirse de la siguiente manera.

#### *i. Accionistas personas físicas residentes fiscales en Italia*

El régimen fiscal aplicable a los dividendos percibidos por personas físicas, que no sean titulares de una participación en el marco de una actividad empresarial, dependerá de los períodos impositivos en los que los beneficios distribuidos se hayan obtenido y del carácter cualificado o no cualificado de la participación que se posea <sup>(5)</sup>. En particular, los dividendos percibidos por:

- (i) los accionistas que posean una participación no cualificada estarán sujetos a una retención a cuenta final del 26 %<sup>(6-7)</sup>;
- (ii) los accionistas que posean una participación cualificada<sup>(8)</sup>:
  - a. se integrarán por el 40 % de su importe en la base imponible del accionista correspondiente si se pagan con cargo a beneficios obtenidos hasta el ejercicio fiscal en curso a 31 de diciembre de 2007;
  - b. se integrarán por el 49,72 % de su importe en la base imponible del accionista correspondiente si se pagan con cargo a los beneficios obtenidos entre el ejercicio siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2007 y el ejercicio en curso el 31 de diciembre de 2016;
  - c. se integrarán por el 58,14 % de su importe en la base imponible del accionista correspondiente si se pagan con cargo a los beneficios obtenidos en el ejercicio fiscal siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2016; y
  - d. estarán sujetos a una retención a cuenta final del 26 % si se pagan con cargo a los beneficios obtenidos en el ejercicio fiscal siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2017 <sup>(9-10)</sup>.

Los dividendos percibidos por los accionistas que posean las acciones en el marco de sus actividades empresariales se incluirán en la base imponible del impuesto sobre la renta de las personas físicas (sujetos a una escala progresiva que puede llegar hasta un tipo del 43 %) hasta un importe del: (i) 58,14 %, para los beneficios obtenidos a partir del ejercicio fiscal siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2016; (ii) 49,72 %, para los beneficios obtenidos a partir del ejercicio siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2007 y hasta el ejercicio fiscal en curso a 31 de diciembre de 2016; (iii) 40 %, para los beneficios obtenidos hasta el ejercicio fiscal en curso a 31 de diciembre de 2007<sup>(11)</sup>.

#### *ii. Accionistas personas jurídicas residentes fiscales en Italia*

Una cantidad equivalente al 5 % de los dividendos pagados por DutchCo estará sujeta al impuesto sobre sociedades italiano (IRES) al tipo general del 24 % (con un tipo impositivo efectivo igual al 1,2 %) en sede

<sup>(5)</sup> Con respecto a las sociedades cotizadas, una participación es "cualificada" si el accionista posee más del 2% de los derechos de voto, o bien más del 5% del capital social en la sociedad en cuestión.

<sup>(6)</sup> En lugar de la retención a cuenta final, el importe bruto del dividendo pagado a accionistas personas físicas residentes fiscales en Italia de sociedades cotizadas italianas cuyas acciones estén anotadas en un sistema de depósito centralizado gestionado por Monte Titoli S.p.A. está generalmente sujeto a un impuesto sustitutivo final de 26%.

<sup>(7)</sup> Los dividendos percibidos por los accionistas que opten por el llamado "*Risparmio Gestito*" contribuyen a determinar el resultado neto acumulado anual de la cartera, que está sujeto a un impuesto sustitutivo *ad-hoc* del 26 %.

<sup>(8)</sup> Ha de tenerse en cuenta que los dividendos distribuidos después del 31 de diciembre de 2022 están sujetos a una retención fiscal final del 26% (o impuesto sustitutivo), independientemente del período en que se devenguen y de la naturaleza cualificada o no cualificada de la participación perteneciente al correspondiente accionista.

<sup>(9)</sup> Si las reservas distribuibles de DutchCo se obtienen en períodos impositivos diferentes, los dividendos se consideran pagados en primer lugar con cargo a los beneficios obtenidos en primer lugar.

<sup>(10)</sup> Los dividendos percibidos por los accionistas que sean titulares de acciones de una cartera para la que se ha optado por el llamado "*Risparmio Gestito*" contribuyen a determinar el resultado neto anual acumulado de la cartera, que está sujeto a un impuesto sustitutivo *ad-hoc* del 26 %.

<sup>(11)</sup> Si las reservas distribuibles de DutchCo se obtienen en períodos impositivos diferentes, los dividendos se consideran pagados en primer lugar con cargo a los beneficios obtenidos en primer lugar.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

de cualquier accionista que sea una persona jurídica residente fiscal en Italia (por ejemplo, sociedades de responsabilidad limitada o sociedades anónimas)<sup>(12)</sup>.

Los dividendos pagados por DutchCo a los accionistas que adopten las NIC/NIIF y contabilicen las acciones de DutchCo como valores negociables, se consideran en su totalidad para la determinación de la correspondiente base imponible del IRES.

Los dividendos percibidos por sociedades colectivas y sociedades comanditarias simples, (es decir, “*società in nome collettivo*” y “*società in accomandita semplice*”) se tendrán en cuenta para la determinación de la base imponible correspondiente (asignada a los socios correspondientes conforme al mecanismo de transparencia fiscal) hasta un importe de: (i) 58,14 %, para los beneficios obtenidos a partir del ejercicio fiscal siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2016; (ii) 49,72 %, para los beneficios obtenidos a partir del ejercicio siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2007 y hasta el ejercicio fiscal en curso a 31 de diciembre de 2016; (y iii) 40 %, para los beneficios obtenidos hasta el ejercicio fiscal en curso a 31 de diciembre de 2007<sup>13</sup>.

Los dividendos, en principio, no están sujetos al Impuesto de Sociedades Regional (IRAP), salvo que el perceptor sea un banco u otra entidad financiera.

*iii. Accionistas personas físicas no residentes fiscales en Italia*

Los dividendos pagados a accionistas personas físicas no residentes fiscales en Italia están generalmente sujetos a una retención fiscal final a un tipo del 26 %. Si el perceptor puede acreditar (aportando la documentación adecuada expedida por las autoridades tributarias de su país de residencia) que ha pagado un impuesto final en el extranjero sobre los mismos dividendos, se le podrá reembolsar hasta el 11/26 de la retención fiscal aplicada en Italia. Dicha retención a cuenta puede reducirse de conformidad con el Convenio de Doble Imposición suscrito entre Italia y el país de residencia del accionista extranjero, en su caso.

*iv. Sociedades limitadas no residentes fiscales en Italia*

Como regla general, los dividendos pagados a sociedades limitadas no residentes fiscales italianas están sujetos a una retención fiscal final del 26 %, que puede reducirse al 1,2 %, siempre que la sociedad preceptora sea: (a) residente a efectos fiscales en otro Estado miembro de la UE o del EEE que permita un intercambio de información adecuado con Italia y sujeta al impuesto de sociedades en ese otro Estado; y (b) la beneficiaria efectiva de los dividendos.

Por otra parte, de conformidad con las disposiciones de la legislación interna italiana que trasponen la Directiva Matriz-Filial de la UE, no se aplicará ninguna retención a cuenta en la medida en que la sociedad perceptoras:

- sea residente a efectos fiscales en otro Estado miembro de la UE y esté sujeta, sin estar exenta, al impuesto de sociedades en ese Estado;
- posea al menos el 10 % del capital social de DutchCo durante un período ininterrumpido de al menos un año; y
- sea la beneficiaria efectiva de los pagos de dividendos.

En los demás casos, la retención a cuenta ordinaria del 26 % podrá reducirse de conformidad con el Convenio de Doble Imposición suscrito entre Italia y el país de residencia, en su caso.

*Tributación de las ganancias patrimoniales*

*i. Accionistas personas físicas residentes fiscales en Italia*

Las ganancias patrimoniales obtenidas por los accionistas personas físicas residentes fiscales en Italia como consecuencia de la enajenación de las acciones de DutchCo estarán sujetas a un impuesto sustitutivo a un tipo del 26 %, independientemente de si su participación está cualificada o no<sup>(14)</sup>.

*ii. Accionistas personas jurídicas residentes fiscales en Italia*

Si se cumplen las condiciones establecidas en el artículo 87 del CTI, las ganancias patrimoniales obtenidas por los accionistas personas jurídicas residentes fiscales en Italia estarán sujetas al IRES únicamente por

<sup>(12)</sup> Para los bancos e intermediarios financieros el IRES se aplica a un tipo del 27,5% y, por lo tanto, el tipo tributario efectivo sobre los dividendos es de 1,375%.

<sup>(13)</sup> Si las reservas distribuibles de DutchCo se obtienen en períodos impositivos diferentes, los dividendos se consideran pagados en primer lugar con cargo a los beneficios obtenidos en primer lugar.

<sup>(14)</sup> Las ganancias de capital obtenidas por accionistas personas físicas que opten por el llamado “*Risparmio Gestito*” contribuyen a determinar el resultado neto anual acumulado de la cartera, que está sujeto a un impuesto sustitutivo *ad-hoc* del 26 %.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

el 5 % de la cantidad correspondiente, con un tipo impositivo efectivo igual al 1,2 % (el “régimen de participación exenta” o PEX). Si se cumplen los requisitos del PEX, cualesquiera pérdidas patrimoniales materializadas por los accionistas personas jurídicas residentes fiscales en Italia no serán deducibles a efectos del IRES.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por sociedades colectivas y sociedades comanditarias simples (es decir, “*società in nome collettivo*” y “*società in accomandita semplice*”), en relación con las participaciones que cumplan los requisitos del PEX, se tendrán en cuenta para la determinación de la base imponible correspondiente (asignada a los socios correspondientes conforme al mecanismo de transparencia fiscal), por el 49,72 % de la cantidad correspondiente. Si se cumplen los requisitos del PEX, las pérdidas patrimoniales obtenidas por las citadas entidades con residencia fiscal no serán deducibles por el 50,28 % de la cantidad correspondiente.

Si no se cumplen los requisitos del PEX, las ganancias (y pérdidas) patrimoniales sobre las acciones de DutchCo se tendrán en cuenta en su totalidad para la determinación de la base imponible de los accionistas sociedades mercantiles.

En principio, dichas ganancias o pérdidas patrimoniales no serán relevantes a efectos del IRAP.

*iii. Accionistas no residentes fiscales en Italia (personas físicas y jurídicas)*

Las ganancias patrimoniales obtenidas por los accionistas no residentes fiscales en Italia que posean una “participación no cualificada” en una sociedad cotizada (como DutchCo) están exentas de tributación en Italia.

Si dichas acciones hubieran dejado de estar admitidas a cotización en un mercado regulado en el momento de la correspondiente enajenación (incluso como consecuencia de una exclusión de cotización), cualesquiera ganancias patrimoniales derivadas una participación no cualificada no estarán sujetas a tributación en Italia si son obtenidas por: (i) accionistas que sean residentes en un país que permita un adecuado intercambio de información con Italia a efectos fiscales; (ii) entidades u organismos internacionales establecidos en cumplimiento de los tratados internacionales suscritos y en vigor en Italia; (iii) inversores institucionales, estén o no sujetos a impuestos, establecidos en un país que permita un adecuado intercambio de información con Italia a efectos fiscales; y (iv) bancos centrales u organizaciones que también gestionen las reservas oficiales del Estado.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por los accionistas no residentes fiscales en Italia que posean una participación cualificada en DutchCo estarán sujetos a un impuesto final sustitutivo del 26 %, salvo que un Convenio de Doble Imposición impida a Italia gravar el incremento de capital.

## **8.2. Implicaciones fiscales españolas**

### **8.2.1. Principal implicación fiscal de la Segregación de Mediaset España**

En la medida en que la Segregación de Mediaset España se lleve a cabo por motivos económicos válidos y no se renuncie expresamente a la aplicación del régimen especial de neutralidad fiscal aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores:

- i. la transmisión de activos y pasivos a GA Mediaset no dará lugar a ningún impuesto de sociedades (**IS**) sobre los incrementos patrimoniales y la diferencia entre el valor de mercado de los activos y pasivos transmitidos por Mediaset España y su base fiscal se arrastraría a GA Mediaset.
- ii. el valor de los títulos representativos del capital de GA Mediaset recibidos por Mediaset España será el mismo valor fiscal que la rama de actividad tenía inmediatamente antes de su aportación a GA Mediaset;
- iii. no se ocasionará ningún IIVTNU sobre la transmisión de bienes inmuebles desde la sociedad transmitente a GA Mediaset; y,
- iv. GA Mediaset asumirá las pérdidas y otros créditos fiscales de la sociedad transmitente que no se hayan agotado a efectos fiscales; en el caso de arrastre de pérdidas fiscales, con algunas posibles limitaciones<sup>(15)</sup>.

---

<sup>(15)</sup> Específicamente: (a) el importe del arrastre de pérdidas fiscales se reduce por la diferencia positiva entre el valor de las aportaciones de los accionistas correspondiente a la participación poseída en la sociedad transmitente y su base fiscal, y (b) GA Mediaset no podrá de compensar las pérdidas fiscales que hayan causado un deterioro deducible a efectos fiscales en manos de Mediaset España o en una sociedad diferente del grupo.

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

Para la aplicación de este régimen de neutralidad fiscal, GA Mediaset deberá notificar dicha operación a la Hacienda Pública española dentro de los tres meses siguientes a la inscripción de la escritura pública en la que se formalice la Segregación de Mediaset España.

Obsérvese que, se aplique o no el régimen especial, la Segregación de Mediaset España no estará sujeta a IVA ni a Impuesto sobre Aportaciones y estará sujeta pero exenta de cualquier Impuesto de Transmisiones o de Actos Jurídicos Documentados que pudiera gravar la transmisión de bienes inmuebles o cualquier otro activo.

#### 8.2.2. Principal implicación fiscal de la Fusión

##### *Implicaciones fiscales para el grupo Mediaset*

En la medida en que la Fusión se lleve a cabo por razones empresariales sólidas y que el régimen especial de neutralidad fiscal aplicable a las fusiones, escisiones, escisiones parciales, transmisiones de activos y canjes de acciones no sea dispensado expresamente:

- i. no se devengará el IS sobre los incrementos patrimoniales derivados de la transmisión de las acciones de GA Mediaset de Mediaset España a DutchCo, y la diferencia entre el valor de mercado de dichas acciones y su base fiscal se trasladará a la sociedad absorbente, siempre que las acciones de GA Mediaset sigan estando afectadas a un establecimiento permanente de DutchCo situado en España; para este fin, DutchCo debe crear una sucursal española (la **Sucursal española**) a la que se asignen las acciones de GA Mediaset;
- ii. aunque la Fusión conllevaría la extinción de cualquier grupo IS en España del cual Mediaset España podría ser la sociedad matriz o la representante de la sociedad matriz, siempre que todas las entidades pertenecientes al anterior grupo formen parte del nuevo, la extinción del grupo será neutral y las implicaciones vinculadas a la extinción<sup>(16)</sup> solo se activarán cuando se extinga el nuevo grupo.

Para la aplicación del régimen de neutralidad fiscal, la Fusión debe ser notificada a las Autoridades Fiscales españolas dentro de los tres meses siguientes a la inscripción de la escritura pública en la que se formalice la Fusión.

Obsérvese que, se aplique o no el régimen especial, la Fusión no estará sujeta a IVA ni a Impuesto sobre Aportaciones y estará sujeta pero exenta del Impuesto de Transmisiones o de Actos Jurídicos Documentados.

##### *Implicaciones fiscales para los accionistas minoritarios*

- i. Los accionistas residentes en España o en un estado miembro de la Unión Europea se beneficiarán de la desgravación por reinversión bajo el régimen de neutralidad fiscal y deberán atribuir a los títulos recibidos el mismo valor a efectos fiscales que los títulos canjeados inmediatamente antes de la Fusión.
- ii. Los accionistas residentes en un país con el que España haya celebrado un convenio de doble imposición que contenga una cláusula de intercambio de información están exentos de impuestos puesto que la Fusión conlleva la transmisión de títulos cotizados en la Bolsa española.
- iii. Los accionistas residentes en otros países están sujetos al IRNR español a un tipo del 19 % sobre el incremento patrimonial derivado de la diferencia entre el valor de mercado de los títulos representativos del capital de DutchCo recibidos a cambio de títulos representativos del capital de Mediaset España y su base fiscal.

#### 8.2.3. Tributación de dividendos e incrementos patrimoniales

##### *Distribución de dividendos por DutchCo*

- i. Accionistas personas jurídicas residentes en España: los dividendos están exentos del IS a condición de que (i) el accionista posea, directa o indirectamente, una participación mínima de al menos el 5 % del capital social o los derechos de voto de la entidad distribuidora (o con un valor de adquisición de al menos 20 millones de euros) que se haya poseído ininterrumpidamente por un período de un año antes de la distribución, o completado

---

<sup>(16)</sup> Como regla general, los resultados intragrupo obtenidos por las sociedades que tributan bajo el régimen de consolidación del IS se eliminan de la base imponible del IS de grupo y se aplazan hasta el ejercicio fiscal en el que los activos adquiridos dentro del grupo se transmitan a un tercero, o hasta que la entidad que ocasione el incremento patrimonial se transmita fuera del grupo. Cuando un grupo fiscal se extingue (i) las eliminaciones anteriores de la base imponible del IS de grupo deben ser ajustadas de manera positiva a la base imponible de las partes de las operaciones intra-grupo anteriores, y (ii) cada sociedad debe asumir las pérdidas y otros créditos fiscales del grupo en proporción a su contribución a la generación del crédito fiscal. Lo mismo se aplica a las entidades que abandonen el IS de grupo.

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

posteriormente; y (ii) la sociedad distribuidora está sujeta y no exenta de un impuesto de naturaleza similar al IS español a una tipo nominal de al menos 10 % durante el período en el que se hayan obtenido los beneficios.

Si no se cumplen estos requisitos, los dividendos se incluyen en la base imponible del IS y tributan en general, a un tipo fiscal o del 25 %.

Toda retención fiscal italiana practicada por la sociedad distribuidora sobre la distribución del dividendo es abonable por el accionista español contra su cuota del IS hasta la cantidad que se debe retener de conformidad con el Convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España e Italia (15 %), siempre que no supere el impuesto que se habría pagado en España sobre los dividendos distribuidos en caso de que fueran dividendos de origen español.

- ii. Personas físicas residentes en España: los dividendos se incluyen en la base del ahorro del IRPF y tributan conforme a una escala de tipos fiscales progresivos: 19 % para los primeros 6000 euros de la renta imponible; 21 % para ingresos entre 6000 y 50 000 euros; y 23 % en adelante.

Toda retención fiscal italiana practicada por la sociedad distribuidora sobre la distribución del dividendo es abonable por el accionista contra su cuota del IRPF hasta la cantidad retenida de conformidad con el Convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España e Italia (15 %), siempre que no supere el resultado de aplicar el tipo tributario efectivo medio a las rentas imponibles de origen extranjero. A estos efectos, el tipo tributario efectivo medio es el correspondiente a la base imponible de los ahorros netos.

#### Distribución de dividendos por GA Mediaset

Los dividendos distribuidos por GA Mediaset a la Sucursal española están exentos de impuestos. Los beneficios distribuidos por la Sucursal española a DutchCo no estarán sujetos al Impuesto español sobre la Renta de No Residentes.

#### Transmisión de las acciones de GA Mediaset

Si las acciones de GA Mediaset asignadas a la Sucursal española se trasladan fuera del territorio español mediante la liquidación de la Sucursal española, la ganancia resultante de la diferencia entre el valor de mercado y el valor fiscal heredada de esas acciones estará sujeta al Impuesto español sobre la Renta de No Residentes a un tipo impositivo del 25 %.

Si las acciones de GA Mediaset asignadas a la Sucursal española se transmiten, la ganancia materializada puede estar sujeta al IRNR al tipo tributario del 25 % (sin derecho al régimen español de exención de la participación) sobre la diferencia entre el valor razonable del negocio en el momento en que fue aportado a GA Mediaset y la base fiscal de las acciones en GA Mediaset (es decir, la base fiscal histórica del negocio para la entidad aportante). El importe del incremento patrimonial que rebase esa diferencia debe ser apto para la exención de la participación española, al amparo del artículo 21 de la Ley del IS.

A tenor del artículo 88.3 del TRLIS español, con el fin de atenuar la doble imposición, GA Mediaset tendría derecho a practicar un ajuste negativo en su base imponible del IS igual al importe del incremento patrimonial que haya estado sujeto a tributación en manos de la sociedad aportante (es decir, la Sucursal española en caso de transmisión de acciones). Con el fin de atenuar la doble imposición que puede ocurrir bajo el régimen de neutralidad fiscal, la Sucursal española puede acogerse a las siguientes exenciones:

- i. La exención del IS aplicada a los dividendos distribuidos contra los ingresos obtenidos por GA Mediaset por la transmisión de activos recibidos como resultado de la aportación. Esta exención se aplicará independientemente de la participación poseída y el período de posesión.
- ii. La exención del IS aplicada al incremento patrimonial derivado de la transmisión de las acciones de GA Mediaset, siempre que los ingresos derivados de la transmisión de los activos aportados hayan tributado en GA Mediaset.

Si la doble imposición no se ha eliminado a través de estos ajustes, GA Mediaset debería tener derecho a revertir los ajustes efectuados bajo el régimen de la neutralidad fiscal en el momento de su disolución o, con anterioridad a la misma, si fuera capaz de demostrar que las ganancias obtenidas por su anterior accionista (es decir, la Sucursal española) en la transmisión de los títulos recibidos en la aportación han estado sujetas a tributación. En este último caso, el ajuste no rebasará la cantidad que tributó en manos del accionista.

### **8.3. Implicaciones fiscales neerlandesas**

#### Residencia fiscal de DutchCo

DutchCo está constituida conforme a la legislación de los Países Bajos y, por tanto, en principio es residente fiscal neerlandesa a efectos fiscales neerlandeses y está sujeta al impuesto de sociedades neerlandés (**IS**



**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

neerlandés) y a la retención fiscal sobre dividendos neerlandesa (**RFD neerlandesa**). No obstante, puesto que su sede de dirección efectiva se encuentra en Italia, DutchCo debe ser considerada como residente exclusivamente en Italia a efectos del Convenio para evitar la doble imposición suscrito entre Italia y los Países Bajos (**Tratado Fiscal**)<sup>17</sup>.

#### Impuesto de sociedades neerlandés – Aspectos generales

A condición de que DutchCo no sea considerado residente fiscal de los Países Bajos en virtud del Tratado Fiscal, DutchCo no debería estar sujeto al IS neerlandés, salvo por los beneficios imputables a un establecimiento permanente o representante permanente en los Países Bajos o cualquier otra fuente de ingresos específicas neerlandesas. En función de los hechos y circunstancias actuales, DutchCo no debería estar sujeto al IS neerlandés.

#### Implicaciones fiscales neerlandesas en relación con la Fusión

La Fusión no debe dar lugar a consecuencias fiscales neerlandesas adversas para DutchCo puesto que DutchCo no es un residente fiscal de los Países Bajos a efectos del Tratado Fiscal y puesto que la Fusión no afecta a activos o pasivos neerlandeses significativos.

#### Comentario general respecto de la retención fiscal neerlandesa sobre los dividendos

DutchCo debe, en principio, practicar la RFD neerlandesa respecto de los repartos de beneficios de cualquier tipo o forma toda vez que está constituida en los Países Bajos. No obstante, en virtud del Tratado Fiscal, los repartos de beneficios efectivamente no deberían estar sujetos a RFD neerlandesa puesto que DutchCo es residente en Italia a efectos fiscales, salvo las distribuciones de beneficios efectuadas a accionistas residentes fiscales neerlandeses (o considerados neerlandeses). En este último caso, en el cual DutchCo distribuye beneficios a residentes fiscales neerlandeses (o considerados neerlandeses), por lo general DutchCo estará obligado a practicar la RFD neerlandesa. Un accionista residente fiscal neerlandés puede por lo general minorar su cuota de IRPF neerlandés en el importe de la RFD neerlandesa (en caso de que el accionista neerlandés sea una persona física) o su IS neerlandés (en caso de que el accionista neerlandés sea una entidad), según proceda, y ese accionista generalmente tiene derecho a una devolución en forma de una declaración negativa del IRPF neerlandés o IS neerlandés, según corresponda, en la medida en que dicha RFD neerlandesa, junto con cualquier otro impuesto nacional y/o extranjero abonable, rebase la cuota total del IRPF neerlandés o del IS neerlandés.

De conformidad con las normas nacionales para evitar el arbitraje de dividendos, la RFD neerlandesa solamente se abonará contra el IRPF neerlandés o IS neerlandés, según corresponda, exenta, reducida o reembolsada si el accionista es el beneficiario efectivo del reparto de beneficios.

### **9. ESTRUCTURA ACCIONARIAL Y CONTROL DE MFE CON POSTERIORIDAD A LA OPERACIÓN**

El siguiente cuadro muestra las participaciones actuales de los accionistas principales de Mediaset, así como el porcentaje correspondiente de los derechos de voto, a 7 de junio de 2019, sobre la base de la información pública disponible.

| <b>Accionista</b>                  | <b>% sobre el capital social emitido</b> | <b>% de derechos de voto</b> |
|------------------------------------|--|------------------------------|
| Fininvest S.p.A.                   | 44,18%                                   | 45,89%                       |
| Simon Fiduciaria S.p.A. (*)        | 19,19%                                   | 19,94%                       |
| Vivendi S.A.                       | 9,62%                                    | 9,98%                        |
| Mediaset (acciones de autocartera) | 3,73%                                    | [n.a.]                       |
| Otros accionistas (**)             | 23,29%                                   | 24,19%                       |

(\*) Vivendi S.A. (anuncio de 12 de abril de 2018, conforme a lo exigido por el artículo 120 del TUF), en cumplimiento de la Decisión No. 178/17/CONS de la Autoridad de Medios italiana, firmó un contrato de consultoría con Simon Fiduciaria S.p.A. y su accionista único Ersel SIM S.p.A. relativo al ejercicio de derechos de voto sobre las acciones titularidad de la sociedad fiduciaria conforme a las instrucciones dadas por Ersel SIM, a través de su Presidente. Vivendi S.A. ha conservado su derecho de instruir a la sociedad fiduciaria en el ejercicio de derechos de voto en la junta de accionistas de Mediaset S.p.A. en asuntos para los que los accionistas que no participen en la decisión estén autorizados a ejercitar su derecho de separación.

(\*\*) En "Otros accionistas", se incluyen los consejeros del grupo que son titulares de acciones de Mediaset.

El siguiente cuadro muestra las participaciones actuales de los accionistas principales de Mediaset España, así como el porcentaje correspondiente de los derechos de voto a 7 de junio de 2019, sobre la base de la información pública disponible y teniendo en cuenta los efectos del programa de recompra anunciado por Mediaset España el 24 de enero de 2019 y llevado a cabo hasta el 5 de junio de 2019..

<sup>17</sup>El 8 de mayo de 1990, el Reino de los Países Bajos y la República de Italia celebraron un convenio para evitar la doble imposición y en materia de impuestos sobre la renta y sobre el capital y para la prevención de la evasión fiscal. El tratado fiscal entró en vigor el 3 de octubre de 1993, con fecha de efectos a partir del 1 de enero de 1993. Observamos que el Instrumento Multilateral de la OCDE (**IML**) podría modificar los términos del Tratado Fiscal en un futuro próximo. Sin embargo, en función de los hechos y circunstancias actuales y puesto que Italia se ha reservado el derecho a que el artículo 4 (entidades residentes duales) del IML no se aplique al Tratado Fiscal, el IML no debería afectar a la residencia fiscal italiana de DutchCo a efectos del Tratado Fiscal.

**Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.**

| Accionista                                | % sobre el capital social emitido | % de derechos de voto |
|---|-----------------------------------|-----------------------|
| Mediaset                                  | 51,63%                            | 53,98%                |
| Mediaset España (acciones de autocartera) | 4,36%                             | [n.a.]                |
| Otros accionistas (*)                     | 44,01%                            | 46,02%                |

(\*) En "Otros accionistas", se incluyen los consejeros del grupo que son titulares de acciones de Mediaset España.

El siguiente cuadro muestra las participaciones previsibles de las principales accionistas de MFE, así como el porcentaje correspondiente de los derechos de voto, después de la Fecha de Efectividad de la Fusión. El cálculo se basa en las Ecuaciones de Canje propuestas y asume la amortización de (i) las acciones en autocartera de Mediaset y Mediaset España y (ii) cualesquiera acciones en cualquiera de las sociedades absorbidas (es decir, Mediaset y Mediaset España) de las que sea titular la otra sociedad absorbida, así como la titularidad de MFE de 5.000.000 de acciones propias. No obstante, sigue estando sujeto a los efectos del posible ejercicio de los derechos de separación. El cálculo se ha efectuado sin tener en cuenta el efecto derivado de la asignación de las Acciones Especiales de Voto. Para más información sobre las Acciones Especiales de Voto, véase el Apartado 5.

| Accionista                 | % sobre el capital social emitido | % de derechos de voto |
|----------------------------|-----------------------------------|-----------------------|
| Fininvest S.p.A.           | 35,31%                            | 35,43%                |
| Simon Fiduciaria S.p.A.(*) | 15,34%                            | 15,39%                |
| Vivendi S.A.               | 7,68%                             | 7,71%                 |
| MFE – MEDIAFOREUROPE N.V.  | 0,34%                             | n.a.                  |
| Otros accionistas          | 41,33%                            | 41,47%                |

En particular, tras la consumación de la Fusión, Fininvest S.p.A. —que a 7 de junio de 2019 posee una participación en el capital emitido de Mediaset igual a 44,18% y derechos de voto iguales a 45,89%— será titular de una cantidad de Acciones Ordinarias de DutchCo igual a 35,31% y derechos de voto iguales a 35,43% (con sujeción a los efectos del ejercicio del derecho de separación, así como a la amortización de acciones de autocartera de Mediaset y Mediaset España poseídas en la Fecha de Efectividad de la Fusión).

Como consecuencia de la Estructura Especial de Voto, los derechos de voto de un accionista de MFE dependerán del grado en que los accionistas tomen parte de la Estructura Especial de Voto en MFE. Para más información con respecto a las Acciones Especiales de Voto emitidas por MFE y el impacto relativo sobre la estructura de propiedad de MFE, véase el Apartado 5.

## 10. EFECTOS DE LA OPERACIÓN SOBRE LOS PACTOS DE ACCIONISTAS

Sobre la base de la información disponible al público, a la fecha de este Informe, no se han suscrito pactos de socios conforme al artículo 122 del TUF en relación con Mediaset España.

Sobre la base de la información disponible al público, a la fecha de este Informe, no se han suscrito pactos de socios en relación con Mediaset España.

## 11. EVALUACIÓN DE LOS DERECHOS DE SEPARACIÓN – ACCIONISTAS FACULTADOS PARA EJERCITAR DERECHOS DE SEPARACIÓN

### Derecho de separación de los accionistas de Mediaset

Los accionistas de Mediaset que no participen en la adopción del acuerdo sobre la Fusión tendrán derecho a ejercitar su derecho de separación de conformidad con el artículo 2437, párrafo 1, letra c), del código civil italiano, y el artículo 5 del Decreto Legislativo 108, dado que MFE, como sociedad resultante de la Fusión, estará constituida y gestionada con arreglo al Derecho de un país distinto de Italia (es decir, los Países Bajos) (los **Accionistas que se Separan**).

De conformidad con el artículo 2437-bis del código civil italiano, los Accionistas que se Separan podrán ejercitar su derecho de separación, en relación con algunas o todas sus acciones, mediante el envío de una comunicación por escrito y correo certificado al domicilio social de Mediaset dentro de los 15 días siguientes a la inscripción en el Registro Mercantil de Milán del acta de la Junta Extraordinaria de Mediaset en que se apruebe la Fusión. El aviso de la inscripción se publicará en un diario y en la página web corporativa de Mediaset.

Los accionistas que ejerciten sus derechos de separación deben remitir una comunicación específica — que deberá ser emitida por un intermediario autorizado— manifestando la titularidad continua de las acciones para las que el accionista haya ejercitado su derecho de separación desde antes de la Junta Extraordinaria de Mediaset hasta la fecha de la notificación. Los demás detalles sobre el ejercicio del derecho de separación serán proporcionados a los accionistas de Mediaset de conformidad con la normativa aplicable.

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

Las acciones de Mediaset en relación con las cuales se ejercite el derecho de separación no deberán ser vendidas ni se deberá disponer de ellas hasta que hayan sido transmitidas o hasta que haya quedado verificado que las condiciones suspensivas de la Fusión no se satisfarán o, en su caso, no serán objeto de renuncia.

De conformidad con el artículo 2437-ter, párrafo 3, del código civil italiano, el precio de reembolso pagadero a los Accionistas que se Separan será igual a 2,770 euros por cada acción de Mediaset. El precio de reembolso ha sido determinado por referencia a la media aritmética del precio de cierre diario de las acciones de Mediaset durante el semestre previo a la fecha de publicación del anuncio de convocatoria de la Junta Extraordinaria de Mediaset (prevista para el 4 de septiembre de 2019).

Una vez haya transcurrido el plazo de ejercicio de quince días, las acciones respecto de las cuales se hayan ejercitado los derechos de separación serán ofertadas por Mediaset a quienes en ese momento sean sus accionistas y, ulteriormente, si quedaren acciones sin vender, serán ofertadas a terceros; las posibles acciones en circulación que no hayan sido vendidas serán adquiridas por MFE al precio de reembolso. El anterior procedimiento de oferta y venta, así como cualquier pago del precio de reembolso a los Accionistas que se Separan, estarán condicionados a la consumación de la Fusión.

Si la Fusión no se consumara, las acciones respecto de las cuales se hayan ejercitado derechos de separación continuarán siendo titularidad de los Accionistas que se Separan que hayan ejercitado tales derechos, no se efectuará pago alguno a dichos accionistas y las acciones de Mediaset continuarán cotizándose en el Mercato Telematico Azionario.

#### *Derecho de separación de los accionistas de Mediaset España*

Los accionistas de Mediaset España que voten en contra de la Fusión en la Junta General de Mediaset España tendrán derecho a ejercitar sus derechos de separación conforme al artículo 62 de la LME (los accionistas de Mediaset España que hagan uso de este derecho de separación se denominarán en los sucesivos los **Accionistas ME que se Separan**).

De conformidad con el artículo 348 de la LSC, los accionistas de Mediaset España podrán ejercitar sus derechos de separación, en relación con algunas o todas sus acciones, dentro del plazo de un mes a contar desde la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (el **BORME**) del acuerdo de aprobación de la Fusión de la Junta General de Mediaset España, por medio de comunicación escrita dirigida a los depositarios con los que los Accionistas ME que se Separan tengan depositadas sus acciones.

Dado el carácter excepcional de los derechos de separación, las acciones de Mediaset España de los Accionistas ME que se Separan serán inmovilizadas por los depositarios en los que las respectivas acciones respecto de las que se ejercite el derecho de separación estén depositadas, desde la fecha de ejercicio del referido derecho hasta que se produzca el pago del precio de reembolso y se liquide la operación (o hasta que haya quedado verificado que las condiciones suspensivas de la Fusión no han sido satisfechas y, en su caso, no han sido objeto de renuncia). El documento en virtud del cual los Accionistas ME que se Separan ejerciten su derecho de separación debe contener una instrucción al depositario correspondiente para que inmovilice las acciones de modo que dicho derecho de separación se entienda válidamente ejercitado.

De conformidad con el artículo 353.2 de la LSC, en relación con la normativa aplicable del mercado de valores, el precio de reembolso pagadero a los Accionistas ME que se Separan será de 6,5444 euros por acción de Mediaset España, que se corresponde con el precio medio de cotización de las acciones de Mediaset España durante el último trimestre anterior a (y excluyendo) la fecha de suscripción del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y de anuncio de la Operación (sin incluir), deduciendo del cambio medio ponderado de las acciones de Mediaset España en las sesiones bursátiles comprendidas entre el 7 de marzo y el 25 de abril de 2019 (ambos inclusive), período en el las acciones de Mediaset España se negociaron con derecho a dividendo, el dividendo por importe bruto de 0,31557917 por acción abonado el 30 de abril de 2019.

Los Accionistas ME que se Separan recibirán el precio de reembolso a través de los correspondientes depositarios antes de la Fecha de Efectividad de la Fusión.

En caso de verificarse que las condiciones suspensivas de la Fusión no serán satisfechas o, en su caso, no serán objeto de renuncia, y siempre que no se haya abonado todavía el precio de reembolso a los Accionistas ME que se Separan, las acciones de Mediaset España respecto de las cuales se hayan ejercitado los derechos de separación continuarán siendo titularidad de los correspondientes Accionistas ME que se Separan, dejarán de estar inmovilizadas y continuarán cotizándose en las Bolsas Españolas. En consecuencia, en este supuesto, no se abonará el precio de reembolso a los Accionistas ME que se Separan.

Una vez que las acciones respecto de las que se haya ejercitado el derecho de separación hayan sido adquiridas por Mediaset España, dichas acciones entonces mantenidas como acciones en autocartera podrían ser ulteriormente transmitidas a terceros (incluidos no accionistas) conforme a cualesquiera

*Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.*

compras o compromisos de compra de dichos terceros, según lo considere apropiado el Consejo de Administración de Mediaset España si determina que es beneficioso para el interés social de Mediaset España y para la Operación.

#### Derecho de separación de los accionistas de DutchCo

La Fusión no dará lugar a ningún derecho de separación para al socio único de DutchCo.

## **12. IMPACTO DE LA OPERACIÓN SOBRE LOS ACCIONISTAS, ACREEDORES Y TRABAJADORES**

Con arreglo al artículo 8 del Decreto Legislativo 108, a continuación se describe el impacto de la Fusión sobre los actuales accionistas, acreedores y trabajadores de Mediaset y Mediaset España.

### **12.1. Impacto de la Operación sobre los accionistas**

#### Derechos que corresponderán a los accionistas de Mediaset y Mediaset España como consecuencia de la Fusión

Los derechos de los accionistas de Mediaset (que se convertirán en accionistas de MFE) actualmente vigentes se verán modificados tras de la Fecha de Efectividad de la Fusión como consecuencia de la nacionalidad neerlandesa de MFE y de la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE. Hay diferencias entre los actuales derechos de los que disfrutaban los accionistas de Mediaset y los derechos que les corresponderán en su condición de titulares de Acciones Ordinarias de DutchCo, y las protecciones garantizadas de conformidad con la legislación española a los actuales accionistas de Mediaset podrán no estar disponibles (o, en todo caso, podrán diferir de aquellos garantizados) bajo la legislación neerlandesa.

En este sentido, cabe destacar las siguientes diferencias significativas: (i) las juntas de accionistas de MFE se celebrarán en Ámsterdam o Haarlemmermeer (Aeropuerto de Schiphol), los Países Bajos; (ii) los accionistas de MFE estarán sujetos a un umbral más elevado para el ejercicio de su derecho de convocatoria de la junta (10%) y únicamente después de haber sido autorizados por el tribunal en el marco de un procedimiento de medidas preliminares, en comparación con los actuales derechos aplicables a los accionistas de Mediaset (5%); (iii) en el Derecho neerlandés no se contempla ninguna disciplina que regule específicamente la solicitud de delegaciones de facultades, mientras que conforme a Derecho italiano uno o más accionistas de Mediaset (o Mediaset o cualquier otra entidad autorizada) o cualquier otra persona autorizada puede solicitar la delegación de facultades por parte de accionistas, con sujeción a normas y reglas expresas; (iv) los accionistas de MFE no tendrán un derecho de separación similar al de los accionistas de Mediaset en las circunstancias previstas en la legislación italiana; y (v) los accionistas de Mediaset que solicitaron acogerse al mecanismo de votación múltiple, según lo aprobado por la junta general de accionistas de Mediaset el 18 de abril de 2019, perderán su derecho como consecuencia de la entrada en vigor de la Fusión, sin perjuicio de su derecho a solicitar la asignación de Acciones Especiales de Voto, de conformidad con las condiciones previstas en el Apartado 5, y (vi) los consejeros de DutchCo ya no serán nombrados a través del sistema de lista de votos que está actualmente previsto en los estatutos sociales de Mediaset.

Además de lo anterior, la versión propuesta de los estatutos de MFE contiene algunas disposiciones específicas, y en particular:

- (i) la prohibición de que los accionistas —ya sea por sí mismos o junto con personas que actúen de forma concertada— sean titulares, en cualquier momento, directa o indirectamente, de una participación en MFE que represente un porcentaje de las Acciones Ordinarias de DutchCo y/o de los derechos de voto que:
  - exceda del porcentaje permitido por cualquier disposición legal (incluidas las leyes que protegen el pluralismo de los medios de comunicación y la legislación *antitrust*) aplicable a (a) MFE y/o (b) cualquiera de las sociedades del grupo de MFE y/o (c) los accionistas de MFE y/o (d) Mediaset y/o Mediaset España, como predecesores legales de MFE; y/o
  - infrinja una decisión, dictada por cualquier autoridad, que sea aplicable a (a) MFE, y/o (b) cualquiera de las sociedades del grupo de MFE, y/o (c) los accionistas de MFE, y/o (d) Mediaset y/o Mediaset España, como predecesores legales de MFE

(la **Obligación de Participación Cualificada**);

- (ii) la obligación, por parte de cualquier accionista de MFE, de actuar siempre de conformidad con cualquier acuerdo contractual relativo a las Acciones Ordinarias de DutchCo que sean titularidad de dicho accionista y que sea efectivo entre dicho accionista (o una entidad afiliada de éste) y MFE (incluyendo, para evitar cualquier duda, cualquier acuerdo contractual heredado por MFE de Mediaset y/o de Mediaset España —y que originalmente se refería a acciones emitidas por las mismas— como predecesores legales)

(la **Obligación Contractual**);

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

- (iii) la posibilidad de que el Nuevo Consejo de Administración de DutchCo (tal y como se define a continuación) acuerde suspender los derechos de voto (así como los derechos de participación en las juntas generales de MFE) vinculados a las Acciones Ordinarias de DutchCo —o a las Acciones Especiales de Voto, si se hubieren recibido— de las que sean titulares accionistas que actúen en contravención de la Obligación de Participación Cualificada y/o de la Obligación Contractual.

Con respecto a las diferencias entre los actuales derechos de que gozan los accionistas de Mediaset España y los derechos que les corresponderán como titulares de Acciones Ordinarias de DutchCo, véase la “*Tabla comparativa de los derechos de los accionistas de Mediaset, Mediaset España y MFE*”, que se adjunta como Anexo 1 a las “Preguntas y Respuestas” relativas a la Fusión, elaboradas por Mediaset de conformidad con el artículo 127-ter, Párrafo 2, del TUF, que se pondrá a disposición en el la página web corporativa de Mediaset ([www.mediaset.it](http://www.mediaset.it)).

Para más información sobre los derechos y obligaciones de los accionistas con posterioridad a la Fusión, véase la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE adjunta al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza como Anexo 2. Además, se facilitará información adicional en la página web corporativa de Mediaset ([www.mediaset.it](http://www.mediaset.it)) a través de las “Preguntas y Respuestas” relativas a la Fusión, elaboradas por Mediaset de conformidad con el artículo 127-ter, Párrafo 2, del TUF.

En cuanto a la nueva estructura accionarial y el control de DutchCo con posterioridad a la Fusión, véase el Apartado 9, mientras que en cuanto a los impactos fiscales sobre los accionistas, véase el Apartado 8.

#### Órganos sociales de MFE

Antes de la consumación de la Fusión, la junta general de accionistas de DutchCo nombrará un nuevo consejo de administración de DutchCo, que asumirá el cargo con efectos a partir de la Fecha de Efectividad de la Fusión (el **Nuevo Consejo de Administración de DutchCo**).

MFE tendrá un consejo de un solo nivel (*one-tier*), compuesto por consejeros ejecutivos y no ejecutivos. Los consejeros serán elegidos por un período no superior a cuatro años y podrán ser reelegidos.

El Nuevo Consejo de Administración de DutchCo estará compuesto por un mínimo de 7 y un máximo de 15 consejeros.

En la Fecha de Efectividad de la Fusión —o en el período inmediatamente posterior— está previsto que el Nuevo Consejo de Administración de DutchCo constituya en su seno una comisión de auditoría y una comisión de retribuciones y nominaciones. El Nuevo Consejo de Administración de DutchCo tendrá la facultad de constituir otras comisiones, determinando las funciones y competencias correspondientes, en el entendido de que, en todo caso, el consejo de administración seguirá siendo plenamente responsable de las decisiones adoptadas por estas comisiones.

MFE adoptará una política con respecto a la remuneración de los miembros del consejo de administración. Con la debida observancia de dicha política de remuneración, el consejo de administración está autorizado para decidir sobre la remuneración de los consejeros en relación con el desempeño de sus funciones. MFE no otorgará préstamos personales o garantías personales a sus consejeros, salvo en el curso normal de sus actividades y previa aprobación por el consejo de administración.

#### Auditores de MFE

MFE adoptará un sistema de gobierno que no prevé la creación de una junta de auditores legales y, por lo tanto, no se designará ninguna junta de auditores legales (sin perjuicio del nombramiento del comité de auditoría en el seno del Nuevo Consejo de Administración de DutchCo).

De conformidad con la versión propuesta de los estatutos sociales de MFE, un auditor externo deberá ser designado por la junta general de accionistas de MFE con el fin de examinar los estados financieros anuales elaborados por el consejo de administración, informar al consejo de administración sobre los estados financieros anuales y emitir una opinión al respecto. En este sentido, la junta general de accionistas de DutchCo, celebrada el 17 de abril de 2019, ratificó el nombramiento de Deloitte como auditor para el ejercicio 2018; Deloitte se convertirá en el auditor del Grupo en la Fecha de Efectividad de la Fusión. Los principales términos y condiciones de la contratación, incluida la duración del encargo, serán determinados por el Nuevo Consejo de Administración de DutchCo.

Para más información sobre la nueva estructura de gobierno corporativo tras la Fusión, véase la versión propuesta de los estatutos de MFE, adjunta como Anexo 2 al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza. Además, la información adicional será puesta a disposición en la página web corporativa de Mediaset ([www.mediaset.it](http://www.mediaset.it)) antes de la Junta Extraordinaria de Mediaset a través de las “Preguntas y Respuestas” relativas a la Fusión, elaboradas por Mediaset de conformidad con el artículo 127-ter, Párrafo 2, del TUF.

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

#### Código de gobierno corporativo neerlandés

El código de gobierno corporativo neerlandés contiene principios de mejores prácticas para sociedades cotizadas. Se puede considerar que estos principios reflejan las opiniones generales sobre el buen gobierno corporativo y crean un conjunto de estándares que rigen la conducta de los respectivos órganos sociales de una sociedad cotizada.

La aplicación del código de gobierno corporativo neerlandés se basa en el llamado principio de “cumplir o explicar”. Conforme al mismo, las sociedades cotizadas están obligadas a informar, en su informe anual del consejo de administración, si cumplen o no los diversos principios de mejores prácticas del código neerlandés de gobierno corporativo. Si una empresa se desvía de un principio recogido en el código neerlandés de gobierno corporativo, la razón de tal desvío debe explicarse adecuadamente en el informe anual del consejo de administración.

El Consejo de Administración de Mediaset España reconoce la importancia del buen gobierno corporativo. El Consejo de Administración de Mediaset España está de acuerdo con el enfoque general y con la mayoría de las disposiciones del código de gobierno corporativo neerlandés. Sin embargo, teniendo en cuenta los intereses de DutchCo y los de sus accionistas, se espera que el Consejero No Ejecutivo Senior —a diferencia de lo que establece el código de gobierno corporativo neerlandés— no será un consejero independiente.

#### Principales disposiciones sobre ofertas públicas de adquisición obligatorias con arreglo a la legislación neerlandesa y la versión propuesta de los estatutos de MFE

La Ley neerlandesa de Supervisión Financiera contiene disposiciones en virtud de las cuales, en resumen, un accionista que tenga el control predominante sobre una sociedad anónima cotizada está obligado a lanzar una oferta pública de adquisición de todas las demás acciones. El objetivo es garantizar que todos los accionistas se beneficien de la prima de control. Según la Ley de Supervisión Financiera, el “control predominante” se da cuando un accionista puede ejercitar el 30% o más de los derechos de voto en una junta general de accionistas. Los estatutos sociales también pueden establecer otros umbrales (adicionales) que, sin embargo, no pueden sustituir al umbral legal.

Con el fin de salvaguardar mejor la posición de los accionistas minoritarios, el artículo 43 de los nuevos estatutos sociales de MFE incluirá disposiciones sobre ofertas obligatorias en las que se establece que la adquisición del control predominante incluye la adquisición del derecho a ejercitar directa o indirectamente el 25% o el 30% de los derechos de voto desde la fecha de anuncio de la Fusión (es decir, el 7 de junio de 2019) (calculados sobre la base de las Ecuaciones de Canje y de las participaciones mantenidas a dicha fecha). Como consecuencia de la adquisición de control predominante, se desencadena la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición. Estas disposiciones no sustituyen a las disposiciones legales de oferta obligatoria de la Ley de Supervisión Financiera, que, tal y como se ha descrito anteriormente, se activarán en el umbral del 30% de los derechos de voto, pero que sólo serán aplicables tras la consumación de la Fusión y la admisión a cotización de las acciones ordinarias de MFE.

Las disposiciones de la Ley de Supervisión Financiera (*Wet op het financieel toezicht*) y del Decreto de Oferta Pública de Adquisición neerlandés (*Besluit openbare biedingen Wft*) también serán de aplicación a la oferta pública de adquisición que se realice de acuerdo con las disposiciones sobre oferta obligatoria de los estatutos sociales.

Quedan exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición —en línea con la Ley de Supervisión Financiera— los accionistas que reduzcan su participación por debajo del umbral aplicable en un plazo de 30 días naturales, así como los que hayan formulado una oferta pública de adquisición y que, en consecuencia, puedan ejercitar más del cincuenta por ciento de los derechos de voto en la junta general de accionistas de la sociedad.

Asimismo, una persona que, por sí sola o conjuntamente con otras personas actuando en concierto, ya posea el control predominante de al menos el 30% a 7 de junio de 2019 (calculado sobre la base de las Ecuaciones de Canje y de las participaciones mantenidas a dicha fecha) estará exenta de formular una oferta pública de adquisición. Asimismo, una persona que, por sí sola o conjuntamente con otras personas actuando en concierto, ya posea el control predominante de al menos el 25%, pero de menos del 30%, a 7 de junio de 2019 (calculado sobre la base de las Ecuaciones de Canje y de las participaciones mantenidas a dicha fecha) estará exenta de formular una oferta pública de adquisición, si bien dicha persona estará obligada a formular una oferta pública de adquisición si supera el umbral del 30% después del 7 de junio de 2019. Por otra parte, cualquier persona que no posea el control predominante de al menos el 25% a 7 de junio de 2019 (calculado sobre la base de las Ecuaciones de Canje y de las participaciones mantenidas a dicha fecha) y que supere el umbral del 25% después del 7 de junio de 2019, estará obligada a formular una oferta pública de adquisición.

Por otra parte, el artículo 43 de los nuevos estatutos sociales de MFE establece que toda persona que posea acciones ordinarias en infracción de la Obligación de Participación Cualificada y/o la Obligación

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

Contractual y que, al mismo tiempo, supere un umbral de control predominante, deberá tomar medidas para perder dicho control predominante en un plazo de cinco días a partir de la solicitud por escrito de la sociedad. De no hacerlo, el consejo de administración queda autorizado para enajenar las acciones en exceso del correspondiente umbral a fin de que el interesado pierda el control predominante.

Cualquier accionista que esté obligado a hacer una oferta obligatoria deberá notificarlo inmediatamente a la sociedad.

## **12.2. Impacto de la Operación sobre los acreedores**

### *Acreedores de Mediaset*

Los acreedores de Mediaset cuyos créditos sean anteriores a la inscripción del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza en el Registro Mercantil de Milán tendrán derecho a oponerse a la Fusión conforme al artículo 2503 del código civil italiano dentro de los 60 días siguientes a la fecha de inscripción del acuerdo de la Junta Extraordinaria de Mediaset en el Registro Mercantil de Milán, salvo que Mediaset haya depositado en un banco los importes necesarios para satisfacer a sus acreedores que se opongan. En caso de oposición, el tribunal competente, siempre que el riesgo de perjuicio para los acreedores sea considerado infundado o que Mediaset haya dado garantías suficientes para satisfacer a sus acreedores, podrá, no obstante, autorizar la Fusión a pesar de la oposición, conforme al artículo 2503 del código civil italiano en conjunción con el artículo 2445 del código civil italiano.

### *Acreedores de Mediaset España*

Los acreedores de Mediaset España cuyos créditos no garantizados hayan surgido antes de la publicación del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza en la página web de Mediaset España y no estuvieran vencidos antes de dicha fecha podrán oponerse a la Fusión en los términos previstos en el artículo 44 de la LME.

### *Acreedores de DutchCo*

Los acreedores de DutchCo tendrán derecho a oponerse a la Fusión presentando una objeción formal al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza ante el tribunal local de Ámsterdam, los Países Bajos, conforme al apartado 2:316 del Código Civil neerlandés, en el plazo de un mes a contar desde el día siguiente al día del anuncio público en un diario de tirada nacional en los Países Bajos de la presentación del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza en el Registro Mercantil holandés. En tal caso, si la situación financiera de DutchCo tras la Fusión ofreciera una garantía menor del pago de las cantidades adeudadas al acreedor que se oponga, DutchCo deberá otorgar una garantía al acreedor en cuestión. Si la oposición de un acreedor se presentare en plazo (es decir, antes de que finalice el plazo de un mes), no podrá otorgarse la Escritura de Fusión a menos que el tribunal dicte una resolución desestimatoria de la oposición que tenga efecto inmediato o se retire la oposición.

## **12.3. Impacto de la Operación sobre los trabajadores**

El artículo 19 del Decreto Legislativo 108 y el título IV de la Ley 31/2006 de 18 de octubre sobre la implicación de los trabajadores en las sociedades anónimas y cooperativas europeas no resulta de aplicación a la Fusión, dado que DutchCo, como sociedad resultante en la Fusión, es una sociedad neerlandesa (y no una sociedad italiana o española) y ni Mediaset ni Mediaset España ni DutchCo aplican un sistema de participación de los trabajadores en el sentido de la Directiva.

### *Mediaset – impactos de la Reorganización de Mediaset y planes de incentivos*

En virtud de la Reorganización de Mediaset, NewCo Italia asumirá sustancialmente la misma organización empresarial que Mediaset en términos de recursos humanos, políticas y procedimientos que han estado en vigor en materia de gestión de personal. Por lo tanto, no se espera que la Fusión tenga impacto material alguno sobre los empleados de Mediaset (por cuanto está actualmente previsto que tales empleados lo continúen siendo de NewCo Italia tras consumarse las Reorganización de Mediaset). Actualmente DutchCo no tiene empleados.

El procedimiento de comunicación a sindicatos, según lo previsto en el artículo 2112 del código civil italiano y el artículo 47 de la Ley italiana nº. 428 de 29 de diciembre de 1990, en su redacción vigente, será llevado a cabo por Mediaset y NewCo Italia en relación con la Reorganización de Mediaset.

Debido a que no está previsto que, tras la consumación de la Reorganización de Mediaset, Mediaset tenga ningún empleado, el mencionado procedimiento de comunicación a los sindicatos no habrá de ser repetido por Mediaset y DutchCo en relación con la Fusión.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 8 del Decreto Legislativo 108, el presente Informe se pondrá a disposición a los trabajadores de Mediaset por lo menos 30 días antes de la Junta Extraordinaria de Mediaset.

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

Mediaset ha adoptado, en beneficio de los directivos (tanto de Mediaset como de sus filiales) que están a cargo de funciones que son relevantes para la consecución de los resultados estratégicos del Grupo, (i) el plan de incentivos a medio-largo plazo de 2015-2017 (el **Plan 2015-2017**) y (ii) el plan de incentivos a medio-largo plazo de 2018-2020 (el **Plan 2018-2020**), cada uno de los cuales está dividido en ciclos trienales.

Para ejecutar el segundo ciclo trienal (2016-2017-2018) del Plan 2015-2017, los beneficiarios de dicho plan recibirán, a lo largo de 2019 y antes de la Fecha de Efectividad de la Fusión, acciones de Mediaset conforme a los términos y condiciones establecidos en el plan y en su reglamento. Dichas acciones serán canjeadas por Acciones Ordinarias de DutchCo conforme a la Ecuación de Canje I.

Habida cuenta del efecto de la Fusión sobre la ejecución del Plan 2015-2017 y del Plan 2018-2020, el Consejo de Administración de Mediaset, previa emisión de un dictamen favorable de la Comisión de Retribuciones, conforme a los reglamentos correspondientes, ha acordado suspender la ejecución del tercer ciclo trienal del Plan 2015-2017 y el Plan 2018-2020.

Está previsto que el Nuevo Consejo de Administración de DutchCo, previa emisión de un dictamen de su comisión de retribuciones y nominaciones, conforme a los reglamentos correspondientes, (i) realizará los ajustes oportunos en relación con el Plan 2015-2017 (y el tercer ciclo trienal del mismo) con el fin de mantener sustancialmente inalterado (en la medida de lo posible) el respectivo contenido económico, de acuerdo con las reglas comúnmente aceptadas en los mercados financieros, y (ii) decidirá, actuando en el mejor interés del grupo, respecto del Plan 2018-2020, si procede realizar los ajustes oportunos para mantener sustancialmente inalterado (en la medida de lo posible) el respectivo contenido económico o cancelar el plan, determinando en tal caso el procedimiento de liquidación anticipada. Está previsto que el Nuevo Consejo de Administración de MFE adopte los correspondientes acuerdos antes del fin del semestre siguiente a la Fecha de Efectividad de la Fusión.

Los planes de incentivos adoptados por Mediaset no se transmitirán a NewCo Italia en el contexto de la Reorganización de Mediaset y, por lo tanto, permanecerán en Mediaset y se transmitirán a MFE tras la Fusión.

#### *Mediaset España – impactos de la Segregación de Mediaset España y planes de incentivos*

La fusión de Mediaset España por absorción por parte de DutchCo no tendrá previsiblemente ningún impacto significativo sobre los empleados de Mediaset España, porque debido a la Segregación de Mediaset España todos los empleados serán transferidos por ministerio de la ley a GA Mediaset.

La Fusión, junto con la Segregación de Mediaset España, será notificada por Mediaset España a las autoridades laborales pertinentes y a la Tesorería General de la Seguridad Social.

La información a que se refieren el artículo 39 de la LME y el artículo 44.6 de la Ley del Estatuto de los Trabajadores en relación con la Fusión (y la Segregación de Mediaset España) será puesta a disposición de los representantes de los trabajadores de Mediaset España con anterioridad a la publicación de la convocatoria de la Junta General de Mediaset España.

Mediaset España ha adoptado, en beneficio de los directivos (tanto de Mediaset España como de sus filiales) que están a cargo de funciones que son relevantes para la consecución de los resultados estratégicos del grupo, (i) el plan de incentivos a largo plazo de 2017-2019, (ii) el plan de incentivos a largo plazo de 2018-2020 y (iii) el plan de incentivos a largo plazo de 2019-2021 (conjuntamente los **Planes ME**).

El Consejo de Administración de Mediaset España, previa emisión de un dictamen favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, ha acordado suspender la ejecución de los Planes ME. Este acuerdo, que está expresamente contemplado en los reglamentos aplicables a los Planes ME, ha sido adoptado a la luz de los efectos que la Fusión podría tener sobre los Planes ME.

Está previsto que el Nuevo Consejo de Administración de DutchCo, previa emisión de un dictamen de su comisión de retribuciones y nominaciones, (i) realizará los ajustes oportunos al Plan 2015-2017 (y el tercer ciclo trienal del mismo) con el fin de mantener sustancialmente inalterado (en la medida de lo posible) el respectivo contenido económico, de acuerdo con las reglas comúnmente aceptadas en los mercados financieros, y (ii) decidirá, actuando en el mejor interés del Grupo, respecto del Plan 2018-2020, si procede realizar los ajustes oportunos para mantener sustancialmente inalterado (en la medida de lo posible) el respectivo contenido económico y/o cancelar el plan, determinando en tal caso el procedimiento de liquidación anticipada.

Se prevé que el consejo de administración de MFE adoptará los correspondientes acuerdos antes del fin del semestre siguiente a la Fecha de Efectividad de la Fusión.



*Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.*

#### MFE

MFE podrá aprobar nuevos planes de incentivos en acciones para administradores y/o empleados de MFE. Se podrán emplear Acciones Ordinarias de DutchCo de nueva emisión y/o acciones en autocartera de MFE para atender las previsiones de dichos planes.

### **13. CARACTERÍSTICAS ADICIONALES DE LA OPERACIÓN**

Tras la consumación de la Fusión, MFE tiene planeado repartir un dividendo, conforme a Derecho neerlandés, por un importe bruto total de 100 millones de euros a todos los accionistas de MFE.

Además, después de la consumación de la Fusión, MFE tiene planeado poner en marcha un programa de recompra de acciones por un importe conjunto máximo de 280 millones de euros (reducido, en su caso, en el importe agregado necesario para adquirir las acciones respecto de las que se ejercite el derecho de separación, en su caso). MFE recomprará acciones hasta un precio máximo de 3,4 euros por acción.

En el contexto de la Operación, Mediaset España anunció la interrupción el 5 de junio de 2019 del programa de recompra de acciones comunicado al mercado el 24 de enero de 2019

En línea con la actual política de dividendos, se tendrán en cuenta los siguientes factores: los beneficios del grupo, la generación de flujo de caja libre, cualesquiera compromisos financieros o económicos y potenciales inversiones estratégicas. A menos que eventualidades concretas (incluyendo las anteriores) sugieran la adopción de una política diferente, la remuneración de los accionistas, por medio de dividendos ordinarios u otros medios, no será inferior al 50% del beneficio neto consolidado en cualquier ejercicio.

### **14. PROPUESTA DE RESOLUCIÓN**

La propuesta de resolución que se remite a su aprobación está adjunta a este Informe.

Milán, 7 de junio de 2019

En nombre del Consejo de  
Administración  
el Presidente  
Fedele Confalonieri

\*\* \* \*\*

## Propuesta de acuerdo

“La junta general

acuerda

1. *aprobar el proyecto común de fusión transfronteriza (junto con sus anexos, incluyendo la propuesta de estatutos de Mediaset Investment N.V.) relativo a la fusión por absorción de “Mediaset S.p.A.” y “Mediaset España Comunicación, S.A.” por parte de “Mediaset Investment N.V.” (cuya denominación pasará a ser “MFE - MEDIAFOREUROPE N.V.” una vez la fusión sea efectiva), una filial de nacionalidad holandesa íntegramente participada de forma directa por “Mediaset S.p.A.”, con sede oficial en Ámsterdam (los Países Bajos) y administración principal en viale Europa 46, 20093 Cologno Monzese (Milán – Italia), inscrita en el registro mercantil neerlandés con el número 70347379, que, como consecuencia de la fusión, emitirá un máximo de 1.500.000.000 acciones ordinarias, de un valor nominal de 0,01 Euros (un céntimo de Euro) por acción; conllevando cada una de dichas acciones ordinarias el derecho a participar en los beneficios que puedan ser distribuidos desde el primer día del ejercicio social en que tenga efectos la fusión, y que serán adjudicadas de forma inmaterial y entregadas a través del correspondiente sistema de compensación centralizado, en aplicación de las correspondientes ecuaciones de canje de acciones y procedimientos para la adjudicación de acciones, según lo dispuesto en el proyecto común de fusión transfronteriza, a*

  - (i) *accionistas de “Mediaset S.p.A.” diferentes de la propia compañía, sin pago adicional en efectivo, sin perjuicio del ejercicio del derecho de separación con arreglo al artículo 2437, párrafo 1, del Código Civil italiano y el Artículo 5 del Decreto Legislativo Italiano no. 108/2008; y*
  - (ii) *accionistas de “Mediaset España Comunicación, S.A.”, diferentes de la propia compañía y de “Mediaset S.p.A.”, sin pago adicional en efectivo, sin perjuicio del ejercicio del derecho de separación con arreglo al artículo 62 de la Ley española 3/2009, de 3 de abril (en su versión vigente) y los artículos 348 y ss. del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio;*

2. *reconocer que la compañía resultante tendrá derecho a emitir, además de acciones ordinarias y de conformidad con sus nuevos estatutos y los “Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto” adjuntos al proyecto común de fusión transfronteriza como Anexo 2 y Anexo 5, respectivamente, acciones especiales de voto A, con un valor nominal de 0,02 Euros (dos céntimos de Euro) cada una, a las que se atribuyen derechos de voto múltiples, adicionales al otorgado por cada acción ordinaria, para ser asignadas a los accionistas de la compañía resultante legitimados para recibirlas, diferentes de la propia compañía, que hayan solicitado su adjudicación; las acciones especiales de voto A, que no serán parte de las ecuaciones de canje de acciones y que no serán negociables en los mercados, serán convertibles en Acciones Especiales de Voto B, de un valor nominal de 0,04 Euros (cuatro céntimos de Euro) cada una, a las que corresponderá un número mayor de derechos de voto que a las acciones con voto especial A; las acciones especiales de voto B serán convertibles en Acciones Especiales de Voto C, de un valor nominal de 0,09 Euros (nueve céntimos de Euro) cada una, a las que corresponderá un número mayor de derechos de voto que a las acciones especiales de voto B;*
3. *establecer que la consumación de la fusión y el consiguiente pago de los derechos de separación a los que se hace referencia en el apartado 1 anterior estarán condicionados al cumplimiento de las condiciones suspensivas previstas en la sección 17.1 del proyecto común de fusión, sin perjuicio de que Mediaset y Mediaset España puedan conjuntamente renunciar a las condiciones previstas en la sección 17.1, aps. (iv) y (v);*
4. *no iniciar negociaciones en relación con acuerdos de co-determinación de los empleados, de conformidad con la sección 2:333k, párrafo, 12 del Código Civil neerlandés, y en consecuencia no se constituirá ningún órgano especial de negociación y se aplicará lo dispuesto en el artículo 1:31 párrafos 2 y 3 de la Ley de Participación de Empleados (Sociedades Europeas);*
5. *conceder al consejo de administración las facultades y poderes que sean necesarios o meramente convenientes para renunciar al cumplimiento de las condiciones suspensivas para la efectividad de la fusión, con arreglo a lo dispuesto en la sección 17.1, apartados (iv) y (v), del proyecto común de fusión transfronteriza;*
6. *conceder al consejo de administración, y en su representación a su presidente y su consejero delegado pro tempore, y al consejero Marco Giordani, de forma solidaria y no conjunta —estando cada uno de ellos facultado para nombrar un representante específico a este fin— cualesquiera otras facultades para llevar a cabo la fusión, de conformidad con las leyes aplicables y el contenido del mencionado proyecto común de fusión, y en particular la facultad y poder de verificar y determinar el cumplimiento o la renuncia (en su caso) de cada una de las condiciones suspensivas mencionadas en el proyecto*

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

*común de fusión, emitir y firmar declaraciones y actas en relación con estas circunstancias, determinar los efectos de la operación, otorgar y firmar actas y documentos en general y llevar a cabo cualquier acción necesaria, o simplemente conveniente, para llevar a buen fin la operación”.*

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

#### **Anexo A**

Traducción no vinculante de la *Fairness Opinion* emitida por Citi el 7 de junio de 2019.

El documento que sigue a continuación es una traducción no vinculante, y a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión redactada en su idioma original prevalecerá.

**7 de junio de 2019**

El Consejo de Administración

**Mediaset S.p.A.**

via Paleocapa, 3  
20121 Milán

**Mediaset Investment N.V.**

Viale Europa 46  
20093 Cologno Monzese (Milán)

A la atención del Consejo de Administración de Mediaset S.p.A. y del Consejo de Administración de Mediaset Investment N.V.:

Ustedes nos han solicitado nuestra opinión acerca de la razonabilidad (*fairness*), desde un punto de vista financiero, para los titulares de acciones ordinarias de Mediaset S.p.A. ("**Mediaset**"), de la Ecuación de Canje de la Fusión (como se define más adelante) recogida en el Proyecto de Fusión (como se define más adelante) que está previsto que se suscriba por Mediaset, Mediaset Investment N.V. ("**DutchCo**") y Mediaset España Comunicación, S.A. ("**Mediaset España**").

Como se describe con mayor detalle en el proyecto tripartito común de fusión transfronteriza (el "**Proyecto de Fusión**"), tanto Mediaset como Mediaset España serán fusionadas simultáneamente mediante su absorción por DutchCo en una única operación (la "**Fusión**") y:

- (i) en cuanto a la fusión de Mediaset, cada acción ordinaria en circulación de Mediaset se convertirá en el derecho a recibir una acción ordinaria de DutchCo ("**Acción Ordinaria de DutchCo**") (la "**Ecuación de Canje de Mediaset Italia**"); y
- (ii) en cuanto a la fusión de Mediaset España, cada acción ordinaria en circulación de Mediaset España será convertida en el derecho a recibir 2,33 Acciones Ordinarias DutchCo (según se predica por referencia a la Ecuación de Canje de Mediaset Italia, la "**Ecuación de Canje de la Fusión**").

Mediaset es la sociedad de control de DutchCo y Mediaset España y, en particular, Mediaset es titular de. (a) la totalidad del capital social de DutchCo, una sociedad constituida de acuerdo con las leyes de Holanda, y (b) aproximadamente el 51,63% del capital social de Mediaset España, una sociedad constituida de acuerdo con las leyes de España. Conforme a la normativa aplicable: (i) cualesquiera acciones titularidad de Mediaset en Mediaset España (o cualesquiera acciones titularidad de Mediaset España en Mediaset, si existieran) y cualesquiera acciones propias de Mediaset y Mediaset España, en cada caso en la fecha de efectividad de la Fusión no serán canjeadas en la fusión y serán canceladas; y (ii) cualesquiera acciones titularidad de Mediaset en DutchCo en la fecha de efectividad de la Fusión, serán canceladas parcialmente y en parte serán desdobladas en Acciones Ordinarias DutchCo y mantenidas como acciones en autocartera. Hemos asumido, con el consentimiento del Cliente, que DutchCo será titular de 5.000.000 de Acciones Ordinarias DutchCo como acciones de autocartera.

En esta estructura de operación, tal y como nos ha sido presentada por la dirección de Mediaset: (i) DutchCo operará meramente como un vehículo de Mediaset con el objeto de conseguir que la compañía resultante de la fusión esté constituida en los Países Bajos y, dado que DutchCo es una filial no operativa íntegramente participada de Mediaset sustancialmente sin activos ni pasivos, los accionistas de Mediaset recibirán Acciones Ordinarias DutchCo según una ecuación de canje

de una Acción Ordinaria DutchCo por cada acción ordinaria de Mediaset, representando una ecuación de canje meramente aritmética cuya determinación no requirió la valoración relativa de Mediaset y DutchCo; y (ii) los accionistas de Mediaset España recibirán Acciones Ordinarias DutchCo según la Ecuación de Canje de la Fusión, que refleja la valoración relativa de Mediaset (incluyendo su filial DutchCo íntegramente participada) y Mediaset España y asume que los titulares de acciones ordinarias de Mediaset recibirán una Acción Ordinaria DutchCo por cada acción ordinaria de Mediaset de la que sea titular. Por tanto, desde la perspectiva de los titulares de acciones ordinarias de Mediaset, la Ecuación de Canje de la Fusión efectivamente representa la ecuación según la cual, en la Fusión, las acciones ordinarias de Mediaset España serán indirectamente canjeadas por acciones ordinarias de Mediaset, y Mediaset y DutchCo han sido consideradas como una y la misma parte en la Fusión a los efectos de la valoración. Asimismo, nuestra opinión se refiere solo a las valoraciones relativas de Mediaset (incluyendo DutchCo) y Mediaset España y a la razonabilidad, desde un punto de vista financiero, para los titulares de acciones ordinarias de Mediaset, de la Ecuación de Canje de la Fusión.

Como se explica en el Proyecto de Fusión, la Fusión está sujeta a un número de condiciones suspensivas, incluyendo entre otras: (i) la admisión a cotización y negociación en el *Mercato Telematico Azionario* organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A. (la “**Bolsa Italiana**”) de las Acciones Ordinarias DutchCo; (ii) que los accionistas de Mediaset y Mediaset España ejerzan su derecho de separación en relación con la Fusión y que los acreedores de Mediaset y Mediaset España ejerzan su derecho de oposición a la Fusión, de acuerdo con la normativa aplicable, en una cuantía que no exceda de cierta cantidad establecida en el Proyecto de Fusión; y (iii) ciertas condiciones regulatorias. Adicionalmente, se espera que DutchCo solicite la admisión a negociación de las Acciones Ordinarias DutchCo también en las bolsas de valores españolas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia.

Para llegar a nuestra opinión, hemos revisado un borrador fechado el 5 de junio de 2019 del Proyecto de Fusión y hemos mantenido conversaciones con algunos altos directivos, consejeros y otros representantes y asesores de Mediaset, DutchCo y Mediaset España sobre los negocios, operaciones y perspectivas de Mediaset (incluyendo DutchCo) y Mediaset España. Hemos examinado cierta información financiera y de negocio pública relacionada con Mediaset (incluyendo DutchCo) y Mediaset España, así como perspectivas, algunos informes de análisis financiero, y otra información y datos relacionados con Mediaset (incluyendo DutchCo) y Mediaset España que nos fue proporcionada o que fue discutida con nosotros por las respectivas direcciones de Mediaset, DutchCo y Mediaset España. Hemos revisado las condiciones financieras de la Fusión según se establecen en el borrador de Proyecto de Fusión en relación con, entre otras cuestiones: los precios de mercado actuales e históricos y los volúmenes de contratación de las acciones de Mediaset y Mediaset España; los beneficios históricos y proyectados y otra información operativa de Mediaset y Mediaset España, incluyendo las publicadas por analistas financieros de renta variable; precios objetivos de cotización y perspectivas tanto para Mediaset como para Mediaset España publicados por analistas de renta variable; y la capitalización y situación financiera de Mediaset, DutchCo y Mediaset España. Hemos analizado cierta información sobre aspectos financieros, bursátiles y otros disponible al público sobre otras empresas cuyos negocios consideramos relevantes para la evaluación de los respectivos de Mediaset (incluyendo DutchCo) y Mediaset España. Además de lo anterior, hemos llevado a cabo otros análisis y la revisión de otra información y criterios financieros, económicos y de mercado que hemos considerado apropiados para llegar a nuestra opinión. La emisión de nuestra opinión ha sido autorizada por nuestro *fairness opinion committee*.

Para emitir nuestra opinión, hemos asumido y hemos confiado, sin verificación independiente, en la exactitud e integridad de toda la información financiera y de otra índole y de los datos de carácter público o puestos a nuestra disposición o de cualquier otra forma suministrados, revisados o comentados con nosotros y en las manifestaciones de las direcciones de Mediaset,

DutchCo y Mediaset España de que no están al tanto de ninguna información relevante que haya sido omitida o que no se nos haya revelado. Con respecto a las proyecciones, informes de análisis financiero de renta variable, y otra información y datos relacionados con Mediaset (incluyendo a DutchCo) y Mediaset España puestos a nuestra disposición o de cualquier otra forma suministrados, revisados o comentados con nosotros, hemos sido informados por las respectivas direcciones de Mediaset y Mediaset España de que tales estimaciones de terceros y otra información y datos estaban en consonancia con las mejores estimaciones y opiniones actualmente disponibles de las direcciones de Mediaset y Mediaset España en relación con el desempeño financiero futuro de Mediaset (incluyendo a DutchCo) y Mediaset España. No nos hacemos responsables de tales estimaciones y proyecciones, ni por las bases sobre las que fueron elaboradas. No se formula ninguna manifestación o garantía, expresa o implícita, en relación con la exactitud o integridad de tal información y nada de lo contenido aquí es, o debe considerarse como, una manifestación, ya sea en relación con el pasado, el presente o el futuro.

Hemos asumido, con su consentimiento, que la Fusión será ejecutada de acuerdo con las condiciones contenidas en el borrador de Proyecto de Fusión, sin dispensa, modificación o enmienda de ninguna condición o acuerdo material y que, en el proceso de obtención de las aprobaciones consentimientos o dispensas necesarias, regulatorias o de terceros, para la Fusión, no se impondrá ningún retraso, limitación, restricción o condición que tenga un efecto adverso en Mediaset España, DutchCo o Mediaset. Representantes de Mediaset nos han informado de que las condiciones financieras finales del Proyecto de Fusión no variarán materialmente de aquellos recogidos en el borrador revisado por nosotros, así lo hemos asumido a los efectos de esta opinión. También hemos asumido, con el consentimiento del Cliente, que la fusión tendrá el tratamiento de reorganización acogida al régimen de neutralidad fiscal, y que no hay pasivos materiales de Mediaset, DutchCo o Mediaset España de los que no tengamos conocimiento y para los que no se hayan dotado provisiones adecuadas.

Nuestra opinión, como se expone en la presente, se refiere a las valoraciones relativas de Mediaset y Mediaset España. Como se ha indicado anteriormente, esto se debe a que en el contexto de la Fusión tripartita, DutchCo es una filial íntegramente participada de Mediaset, que actúa como un vehículo para conseguir que la empresa resultante de la Fusión esté constituida en los Países Bajos y cuya valoración no es relevante en la determinación de la Ecuación de Canje de Mediaset Italia y, por tanto, la Ecuación de Canje de la Fusión es la única ecuación de canje relevante para los titulares de acciones ordinarias de Mediaset.

No emitimos opinión alguna sobre cuál será efectivamente el valor de las Acciones Ordinarias de DutchCo cuando sean emitidas de acuerdo con la Fusión o el precio al que las Acciones Ordinarias DutchCo cotizarán en cualquier momento. No hemos realizado ni se nos ha proporcionado una valoración o tasación independiente de los activos o pasivos (contingentes o de otra naturaleza) de Mediaset, DutchCo o Mediaset España, ni hemos realizado ninguna inspección física de las propiedades o activos de Mediaset, DutchCo o Mediaset España. Nuestra opinión solo aborda la razonabilidad, en la fecha de la presente y desde una perspectiva financiera, para los titulares de acciones ordinarias de Mediaset, de la Ecuación de Canje de la Fusión y no aborda ningún otro aspecto o efecto de la Fusión, incluyendo sin limitación, cualquier cuestión legal, fiscal, de gobernanza, regulatoria o contable, la forma o estructura de la Fusión (incluyendo la estructura de las acciones especiales de voto prevista), ni ningún otro acuerdo, arreglo o entendimiento suscrito en relación con, o contemplado por, la Fusión, o cualquier otro aspecto. Nuestra opinión refleja la valoración relativa de Mediaset (incluyendo su filial íntegramente participada DutchCo) y Mediaset España y no aborda ninguna cuestión relacionada al ejercicio potencial de derechos de separación en el contexto de la Fusión. La valoración relativa de Mediaset y Mediaset España ha sido determinada de forma individual para cada una de ellas y, con su consentimiento, no hemos calculado ni considerado ningún potencial beneficio operativo anticipado por la dirección de Mediaset a resultas de la Fusión ni de su asignación entre las empresas que se fusionan.

No se nos pidió que solicitáramos, y tampoco lo hicimos, indicaciones de interés de terceros en la posible adquisición de todo o parte de Mediaset, ni tampoco se nos pidió que considerásemos, y nuestra opinión no se pronuncia sobre, la decisión de negocio subyacente de Mediaset de llevar a cabo la Fusión, los méritos relativos de la Fusión en comparación con cualesquiera estrategias de negocio alternativas que puedan existir para Mediaset o el efecto de cualquier otra operación en la cual Mediaset pudiera participar. Tampoco expresamos punto de vista alguno en cuanto a, y nuestra opinión no se pronuncia sobre, la razonabilidad (financiera o de otra naturaleza) de la cuantía o naturaleza o cualquier otro aspecto de cualquier retribución a los directivos, consejeros o empleados de cualquiera de las partes de la Fusión, o cualquier colectivo de dichas personas, en relación con la Ecuación de Canje. Nuestra opinión está necesariamente basada en la información que hemos tenido disponible, y las condiciones financieras, bursátiles y otras condiciones y circunstancias existentes, a fecha de la presente.

Un breve resumen de ciertos análisis y metodologías de valoración realizados para los fines de esta opinión se adjunta a la presente como Apéndice A. Este resumen no debe considerarse como, ni tampoco representa, una descripción exhaustiva de todos los análisis realizados.

Citigroup Global Markets Limited ha actuado como asesor financiero para Mediaset en relación con la Fusión propuesta, y también para DutchCo en relación con la emisión de esta opinión, y recibirá una remuneración por sus servicios, una parte significativa de la cual está sujeta a la consumación de la Fusión. También recibiremos una remuneración en relación con la emisión de esta opinión. Nosotros y sociedades relacionadas con nosotros hemos prestado en el pasado a personas vinculadas con Mediaset ciertos servicios de custodia que no guardan relación con la Fusión propuesta, y por tales servicios hemos percibido la correspondiente remuneración. En el curso ordinario de nuestro negocio, puede que nosotros y nuestras sociedades relacionadas negociemos o seamos titulares de valores de Mediaset y Mediaset España (o sus sucesores) o de las sociedades de sus respectivos grupos por nuestra propia cuenta o por cuenta de nuestros clientes y, por tanto, puede que tengamos en cualquier momento una posición larga o corta en tales valores. Además, puede que nosotros y nuestras sociedades relacionadas (incluyendo Citigroup Inc. y sus filiales) mantengamos relaciones con, o prestemos servicios a, Mediaset y Mediaset España (o sus sucesores) y a las sociedades de sus respectivos grupos y también, en aras a la exhaustividad, a algunos de sus principales accionistas.

Nuestros servicios de asesoramiento y la opinión aquí expresada son proporcionados para la información del Consejo de Administración de Mediaset (en su condición de tal) y del Consejo de Administración de DutchCo (en su condición de tal) para la evaluación de la Fusión propuesta y no pueden ser usados por ninguna otra persona distinta al Consejo de Administración de Mediaset y al Consejo de Administración de DutchCo o para cualquier otro fin. Nuestra opinión no tiene como fin dirigirse o ser emitida en beneficio de ninguna persona distinta al Consejo de Administración de Mediaset y al Consejo de Administración de DutchCo y ni ninguna persona, distinta al Consejo de Administración de Mediaset y al Consejo de Administración de DutchCo, tiene derecho alguno al respecto. Nuestra opinión no tiene como fin ser, y no constituye, una recomendación para ningún accionista sobre cómo tal accionista debe votar o actuar sobre cualquier tema relacionado con la Fusión propuesta. Excepto por lo expresamente requerido por la normativa aplicable o por las autoridades competentes, nuestra opinión no puede ser citada, referida o divulgada, en todo o en parte, ni puede hacerse ninguna referencia a Citigroup Global Markets Limited sin nuestro consentimiento expreso por escrito. Esta opinión y su contenido está sujeta a los acuerdos contractuales entre Mediaset, DutchCo y CitiGroup Global Markets Limited. Con base en y sujeto a lo anterior, nuestra experiencia como banqueros de inversión, nuestro trabajo como se ha descrito anteriormente y otros factores que hemos considerados relevantes, opinamos que, a la fecha de la presente, la Ecuación de Canje de la Fusión es razonable, desde una perspectiva financiera, para los titulares de acciones ordinarias de Mediaset.



*Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.*

Muy atentamente,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED

## Apéndice A

Exponemos en este apéndice un breve resumen de algunos análisis y metodologías de valoración aplicados con el fin de llegar a la opinión a la que este apéndice va adjunto (la “**Opinión**”). Los términos en mayúscula usados pero no definidos en este apéndice tienen los significados atribuidos a ellos en la Opinión. Este resumen se encuentra cualificado en su integridad por referencia al texto íntegro de la Opinión. Este resumen no debe considerarse, ni tampoco representa, una descripción exhaustiva de todos los análisis y factores considerados en relación con la Opinión.

Al elaborar la Opinión, hemos llevado a cabo una variedad de análisis financieros y comparativos, incluyendo los descritos posteriormente. La elaboración de la opinión de razonabilidad financiera es un proceso analítico complejo que involucra varias determinaciones en cuanto a los métodos de análisis financiero más adecuados y relevantes y la aplicación de tales métodos a las circunstancias particulares y, por tanto, una opinión de razonabilidad no es fácilmente susceptible de ser resumida. Alcanzamos la Opinión con base en los resultados de todos los análisis realizados por nosotros y evaluados en conjunto, y no sacamos conclusiones de, o con respecto a, ningún factor o método de análisis en solitario para los fines de la Opinión. Por tanto, creemos que nuestros análisis deben considerarse en conjunto y que seleccionar partes de nuestros análisis y factores, sin considerar todos los análisis y factores, puede crear una visión engañosa o incompleta de los procesos subyacentes a nuestros análisis y la Opinión.

En la elaboración de la Opinión, a los efectos de la valoración de Mediaset y Mediaset España, hemos realizado, entre otras actividades, (i) análisis de descuento de flujos de caja, (ii) análisis de los precios objetivo de cotización para las acciones ordinarias de Mediaset y Mediaset España publicadas por una selección de analistas financieros de renta variable y (iii) análisis de los precios de cotización históricos de las acciones ordinarias de Mediaset y Mediaset España.

También hemos revisado precedentes de operaciones seleccionadas en el sector de medios y un análisis de empresas seleccionadas (el cual es un análisis diseñado para estimar el valor subyacente de una empresa a través de un análisis de la valoración pública y múltiplos de negociación de empresas cotizadas similares); no obstante, a los efectos de la Opinión no hemos considerado estas metodologías de valoración. Específicamente, (i) hemos descartado el análisis de compañías seleccionadas sobre la base de que tanto Mediaset como Mediaset España cotizan en mercados regulados de la UE (y, en particular, la utilización de múltiplos de negociación de empresas comparables, aunque sea una metodología de valoración comúnmente usada, tiene el límite de estar basada en rangos promedios de sector en vez de en las peculiaridades de Mediaset y Mediaset España, que son conocidos por el mercado y teóricamente reflejados en sus propios múltiplos de negociación y precios de acciones); y (ii) operaciones precedentes (y primas de adquisición de control históricas en España) han sido consideradas pero no se han considerado relevantes sobre la base de que (a) Mediaset es ya el accionista de control de Mediaset España, por tanto, no aplicaría ninguna prima de control por un cambio de titularidad; (b) los accionistas de Mediaset España recibirían acciones de Mediaset en la Fusión, por tanto participarían en el valor potencialmente creado por la Fusión mediante las acciones que recibirían como contraprestación; (c) siendo un ejercicio de valoración relativo, los múltiplos de operaciones precedentes proporcionan un punto de referencia para Mediaset España pero no habría ninguna métrica de referencia aplicable disponible para Mediaset.

Nuestros análisis financieros se han centrado en estimaciones de valores económicos relativos, en vez de absolutos, con el fin de obtener rangos para la Ecuación de Canje de la Fusión. En particular, nuestra Opinión se refiere a los valores relativos de Mediaset y Mediaset España. Como se indica en la Opinión, esto se debe a que en el contexto de la Fusión tripartita, DutchCo es una filial íntegramente participada de Mediaset, que actúa como un vehículo para conseguir que la empresa

resultante de la Fusión sea constituida en los Países Bajos y cuya valoración no es relevante en la determinación de la Ecuación de Canje de Mediaset Italia y, por tanto, la Ecuación de Canje de la Fusión es la única ecuación de canje relevante para los titulares de acciones ordinarias de Mediaset.

Para la elaboración de esta Opinión, hemos considerado tendencias del sector, condiciones comerciales, financieras, económicas y de mercado y otras cuestiones existentes a fecha de la Opinión, muchas de las cuales no están bajo el control de Mediaset o de Mediaset España. Ninguna empresa, actividad u operación usada aquí para fines comparativos es idéntica a Mediaset, Mediaset España o la Fusión. Una evaluación de estos análisis no es completamente matemática; al contrario, nuestros análisis requieren consideraciones y juicios complejos sobre aspectos financieros y operativos, así como otros factores, los cuales pueden tener un impacto sobre la valoración, el valor de mercado u otras valoraciones de las empresas analizadas por nosotros.

Las estimaciones contenidas en nuestros análisis y los rangos de valoración resultantes de cualquier análisis particular no son necesariamente indicativos de valores reales o predictivos de resultados futuros o valores, que pueden ser significativamente más o menos favorables que aquellos sugeridos por nuestros análisis. Además, los análisis relacionados al valor de negocios o valores no pretenden ser valoraciones periciales o reflejar los precios a los que los negocios o valores realmente sean vendidos o adquiridos. Por tanto, las estimaciones usadas en, y los resultados derivados de, nuestros análisis están sujetas inherentemente a una gran incertidumbre.

Excepto cuando se haya indicado lo contrario y en la medida en que se base en información de mercado, la siguiente información cuantitativa está basada en información de mercado existente el, o antes del, 5 de junio de 2019.

### **Precio por acción histórico**

Hemos revisado los precios actuales e históricos de cotización para las acciones ordinarias de Mediaset y Mediaset España durante el período de un mes, tres meses y seis meses anteriores al 5 de junio de 2019.

El precio medio ponderado por volumen (“VWAP”, por sus siglas en inglés) para las acciones ordinarias de Mediaset durante los períodos de un mes, tres meses y seis meses anteriores al 5 de junio de 2019 fueron 2,74, 2,79 y 2,73 euros, respectivamente.

Los precios medios ponderados por volumen para las acciones ordinarias de Mediaset España han sido ajustados para tener en cuenta el pago del dividendo de 0,3156 euros por acción pagado el 30 de abril de 2019 (siendo la fecha de primera cotización sin derecho al dividendo el 26 de abril de 2019). El VWAP para las acciones ordinarias de Mediaset España durante los períodos de un mes, tres meses y seis meses anteriores al 5 de junio de 2019, ajustados, fueron 6,66, 6,54 y 6,21 euros, respectivamente.

Los resultados de este análisis, basados en la comparación del VWAP +/- 10% para las acciones ordinarias de Mediaset y Mediaset España durante los períodos de un mes, tres meses y seis meses anteriores al 5 de junio de 2019, produjeron un rango de Ecuación de Canje de la Fusión entre 2,19 y 2,68 (período mensual); entre 2,11 y 2,57 (período trimestral) y entre 2,05 y 2,50 (período semestral).

### **Precios objetivo de analistas financieros de renta variable**

*Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.*

Hemos realizado un análisis de precios objetivo de analistas financieros de renta variable, que es un análisis diseñado para estimar el precio por acción de una empresa a través de los precios objetivo de analistas financieros de renta variable seleccionados.

Tanto para Mediaset como para Mediaset España (i) solo se consideraron los informes publicados por los analistas después de la publicación de los resultados de 2018 y anteriores a 17 de mayo de 2019; (ii) los informes de renta variable representando los valores extremos en términos de proyecciones de EBIT 2020 no fueron considerados.

Hemos revisado, en la medida de la información disponible al público, los precios objetivo de los siguientes 14 analistas para las acciones ordinarias de Mediaset, que se exponen en la tabla a continuación (en orden de fecha):

| <b>Fecha</b>        | <b>Broker</b> | <b>Precio objetivo</b> |
|---------------------|---------------|------------------------|
| 17 de mayo de 2019  | Broker #1     | 2,90                   |
| 15 de mayo de 2019  | Broker #2     | 2,90                   |
| 15 de mayo de 2019  | Broker #3     | 3,60                   |
| 15 de mayo de 2019  | Broker #4     | 2,75                   |
| 15 de mayo de 2019  | Broker #5     | 3,20                   |
| 15 de mayo de 2019  | Broker #6     | 3,20                   |
| 15 de mayo de 2019  | Broker #7     | 3,25                   |
| 15 de mayo de 2019  | Broker #8     | 2,70                   |
| 15 de mayo de 2019  | Broker #9     | 1,70                   |
| 15 de mayo de 2019  | Broker #10    | 2,10                   |
| 14 de mayo de 2019  | Broker #11    | 3,00                   |
| 14 de mayo de 2019  | Broker #12    | 1,60                   |
| 14 de mayo de 2019  | Broker #13    | 2,60                   |
| 27 de marzo de 2019 | Broker #14    | 3,50                   |

Hemos revisado, en la medida de la información disponible al público, los precios objetivo de los siguientes 24 analistas para las acciones ordinarias de Mediaset España, que se exponen en la tabla a continuación (en orden de fecha):

| <b>Fecha</b>       | <b>Broker</b> | <b>Precio objetivo</b> |
|--------------------|---------------|------------------------|
| 17 de mayo de 2019 | Broker #1     | 7,61                   |
| 17 de mayo de 2019 | Broker #2     | 7,60                   |
| 14 de mayo de 2019 | Broker #3     | 6,55                   |
| 14 de mayo de 2019 | Broker #4     | 6,70                   |
| 10 de mayo de 2019 | Broker #5     | 5,91                   |
| 10 de mayo de 2019 | Broker #6     | 7,10                   |
| 10 de mayo de 2019 | Broker #7     | 7,40                   |
| 10 de mayo de 2019 | Broker #8     | 7,25                   |
| 9 de mayo de 2019  | Broker #9     | 5,50                   |
| 9 de mayo de 2019  | Broker #10    | 7,00                   |
| 9 de mayo de 2019  | Broker #11    | 7,00                   |
| 9 de mayo de 2019  | Broker #12    | 8,10                   |

| <b>Fecha</b>        | <b>Broker</b> | <b>Precio objetivo</b> |
|---------------------|---------------|------------------------|
| 9 de mayo de 2019   | Broker #13    | 9,00                   |
| 9 de mayo de 2019   | Broker #14    | 6,70                   |
| 9 de mayo de 2019   | Broker #15    | 6,80                   |
| 9 de mayo de 2019   | Broker #16    | 6,80                   |
| 9 de mayo de 2019   | Broker #17    | 5,60                   |
| 9 de mayo de 2019   | Broker #18    | 7,90                   |
| 9 de mayo de 2019   | Broker #19    | 7,50                   |
| 9 de mayo de 2019   | Broker #20    | 4,00                   |
| 8 de mayo de 2019   | Broker #21    | 4,60                   |
| 8 de mayo de 2019   | Broker #22    | 7,60                   |
| 5 de abril de 2019  | Broker #23    | 4,70                   |
| 21 de marzo de 2019 | Broker #24    | 6,30                   |

El análisis indicó (i) un rango de referencia del valor patrimonial por acción para Mediaset de entre 1,60€ y 3,60€ (mínimo y máximo de los precios objetivo de analistas de renta variable seleccionados), con una mediana de 2,90€ y un promedio de 2,79€ y (ii) un rango de referencia del valor patrimonial por acción para Mediaset España de entre 4,00€ y 9,00€ (mínimo y máximo de los precios objetivos de analistas de renta variable seleccionados), con una mediana de 6,90€ y un promedio de 6,72€

Los resultados de este análisis, basados en la comparación del valor de la mediana +/- 10% para Mediaset y Mediaset España, dieron un rango de Ecuación de Canje de la Fusión de entre 2,14 y 2,62.

### **Análisis de descuento de flujos de caja**

El análisis de descuento de flujos de caja (“DFC”) es un análisis diseñado para estimar el valor subyacente de una sociedad mediante el cálculo del valor presente de los flujos de caja futuros de explotación libres estimados de la sociedad durante el período de proyección y el valor terminal de la sociedad al final del período de proyección.

Este método se ha basado en las siguientes estimaciones:

- (i) estimaciones de flujos de caja de explotación libres desapalancados para cada negocio. Los flujos de caja de explotación libres desapalancados son un indicador de la generación de flujos de caja del negocio antes de los ingresos y gastos financieros, después de haber aplicado el impuesto de sociedades y haber considerado los gastos de inversiones en inmovilizado (“capex”) y las fluctuaciones del capital circulante;
- (ii) valor neto presente de las estimaciones pronosticadas de flujos de caja libres aplicando una tasa de descuento (“WACC”). La tasa de descuento tiene en cuenta el riesgo de negocio implícito así como el valor temporal del dinero;
- (iii) el valor terminal del negocio, asumiendo un crecimiento a perpetuidad al final del periodo de proyección anual de los flujos de caja de explotación libres. La mencionada tasa de descuento se aplica al valor terminal para obtener el valor neto presente.

En particular, hemos calculado el valor presente estimado de los flujos de caja de explotación libres desapalancados netos de impuestos que se pronosticó que Mediaset y Mediaset España generarían durante los años naturales que finalizarían en el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2024. En relación únicamente a Mediaset, la valoración de descuento de flujos de caja ha sido realizada sobre una “base de suma de las partes”, al realizar dos valoraciones de descuento de flujos de caja para Mediaset España y el negocio italiano (es decir, el negocio de Mediaset neto de su participación en Mediaset España).

Mediaset publicó (i) objetivos financieros a medio plazo (2020) en enero de 2017 (limitado al EBIT comparado a 2016) y (ii) previsiones a medio plazo (2020-2021) en marzo de 2019. Mientras que Mediaset informa regularmente al mercado sobre sus previsiones puestas en relación con los objetivos y el progreso sobre la estrategia previamente comunicada, no hay un plan de negocio completo para Mediaset disponible con el fin de determinar la Ecuación de Canje. Por tanto, la metodología de descuento de flujos de caja se basa en proyecciones que resultan de la aplicación del siguiente procedimiento:

- a) para el período 2019-2021: proyecciones derivadas de una selección de informes de análisis financiero de renta variable publicados por analistas después de la publicación de los resultados completos de 2018 y anteriores al 17 de mayo de 2019, y proyecciones comunicadas para todo el período 2019-2021, excluyendo de tal muestra los dos informes de renta variable que incluían la proyección más alta y la más baja de EBIT 2020.
- b) para el período 2022-2024: extrapolaciones acordes a las expectativas a largo plazo que las direcciones italiana y española tienen sobre el negocio. En particular, las dos direcciones han indicado un crecimiento objetivo de los ingresos a largo plazo del 0,5% para el último año de las proyecciones (2024) mientras que se ha asumido que la mayoría de los restantes elementos de flujos de caja son acordes a las proyecciones de 2021, en cuanto a porcentaje de ventas, para todo el período de extrapolaciones.

El planteamiento descrito anteriormente fue el mismo tanto para Mediaset como para Mediaset España y se ha acordado y validado por las respectivas direcciones de Mediaset y Mediaset España, quienes han confirmado que las proyecciones y extrapolaciones están ampliamente en consonancia con sus respectivas expectativas a largo plazo. No obstante, tales pronósticos están sujetos por su propia naturaleza a una gran incertidumbre.

Con base en nuestro juicio y experiencia profesionales, hemos calculado el valor final subyacente estimado para el negocio italiano (es decir, el negocio de Mediaset neto de su participación en Mediaset España) y las operaciones de Mediaset España basadas en tasas de crecimiento a perpetuidad que van desde 0,25% a 0,75% para el negocio italiano y desde 0,25% a 0,75% para Mediaset España y luego descontamos el valor presente (a 31 de diciembre de 2018) los flujos de caja de explotación libres tras impuestos y el valor final subyacente estimado usando tasas de descuento que van desde 8,4% a 8,9% para el negocio italiano y desde 7,6% a 8,1% para Mediaset España, reflejando una estimación del coste promedio ponderado de capital.

Con el fin de determinar el valor patrimonial (*equity value*) subyacente aproximado por acción, el rango de valor de negocio derivado de este análisis ha sido luego ajustado con respecto a Mediaset y Mediaset España, se ajustó la deuda financiera neta por el dividendo de 0,3156€ por acción pagado por Mediaset España el 30 de abril de 2019 y por las recompras de acciones ejecutadas por Mediaset España tras el 31 de diciembre de 2018 y hasta el 5 de junio de 2019, intereses minoritarios, compromisos por pensiones, inversiones en participadas y algunos otros elementos, todo ello basado en la información contenida en los estados financieros públicos de Mediaset y Mediaset España a 31 de diciembre de 2018.

***Este documento es una traducción no vinculante a efectos meramente informativos del correspondiente documento redactado en un idioma extranjero. En caso de discrepancia, la versión del documento redactada en su idioma original prevalecerá.***

El valor patrimonial (*equity value*) subyacente por acción fue calculado dividiendo tales valores de patrimonio por el número de acciones ordinarias en circulación de Mediaset y Mediaset España, neto del número respectivo de acciones de autocartera existentes a 5 de junio de 2019.

Este análisis dio un rango de valores por acción ordinaria de Mediaset España de entre 8,00€ y 8,91 euros con el punto medio en 8,42 euros y un rango de valores por acción ordinaria de Mediaset de entre 3,33 euros y 3,71 euros con el punto medio en 3,51 euros.

Con base en la comparación del punto medio del DFC +/- 10% para Mediaset y Mediaset España, los resultados de este análisis dieron un rango de Ecuación de Canje de la Fusión de entre 2,16 y 2,64.