

Informe del consejo de administración de
Mediaset España Comunicación, S.A.

sobre el

proyecto común de fusión transfronteriza

relativo a la fusión transfronteriza tripartita y por
absorción de

Mediaset S.p.A.

y de

Mediaset España Comunicación, S.A.

por parte de

Mediaset Investment N.V.

Madrid, 7 de junio de 2019

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN.....	4
1.1	Descripción general	4
1.2	Estructura del Grupo antes y después de la Operación	5
1.3	Marco regulatorio de este Informe	5
2.	FINALIDAD DE LA FUSIÓN.....	6
3.	ASPECTOS JURÍDICOS DE LA FUSIÓN.....	8
3.1	Estructura legal	8
3.1.1	<i>La Fusión</i>	8
3.1.2	<i>Condiciones suspensivas de la Fusión.....</i>	8
3.1.3	<i>Formalidades previas a la Fusión.....</i>	11
3.2	Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza en España que se configuran como su contenido mínimo	12
3.2.1	<i>Identificación de las Sociedades Participantes en la Fusión.....</i>	12
3.2.2	<i>Estatutos sociales de DutchCo.....</i>	13
3.2.3	<i>Ecuaciones de Canje.....</i>	13
3.2.4	<i>Procedimiento de canje.....</i>	14
3.2.5	<i>Ventajas particulares atribuidas a los expertos que examinen el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, los miembros de los consejos de administración de las Sociedades o sus auditores.....</i>	18
3.2.6	<i>Derechos conferidos por DutchCo a los titulares de acciones de las Sociedades Absorbidas que incorporen derechos especiales y a los titulares de valores distintos a las acciones de las Sociedades Absorbidas, o medidas propuestas respecto de los mismos.....</i>	18
3.2.7	<i>Fecha de efectos jurídicos y contables</i>	20

3.2.8	<i>Fecha a partir de la cual las Acciones Ordinarias de DutchCo dan derecho a sus titulares a participar en los beneficios de DutchCo.....</i>	21
3.2.9	<i>Eventual impacto de la Fusión sobre el empleo, sobre la distribución de género en los órganos de administración de las Sociedades y sobre la responsabilidad social corporativa</i>	21
3.2.10	<i>Balances de fusión e información sobre la valoración de los activos y pasivos de las Sociedades Absorbidas</i>	22
3.3	<i>Análisis de aspectos jurídicos adicionales del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza</i>	22
3.3.1	<i>Cotización de las Acciones Ordinarias de DutchCo.....</i>	23
3.3.2	<i>Acciones especiales de voto</i>	23
3.3.3	<i>Derecho de separación.....</i>	25
3.3.4	<i>Derecho de oposición</i>	28
3.3.5	<i>Implicaciones fiscales</i>	29
3.3.6	<i>Normativa societaria neerlandesa.....</i>	39
3.3.7	<i>Otros aspectos jurídicos del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.....</i>	43
3.4	<i>Principales hitos societarios y bursátiles de la Operación en España.....</i>	45
3.4.1	<i>Aprobación del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, el Plan de Segregación y los documentos relacionados por los consejos de administración.....</i>	45
3.4.2	<i>Aprobación de la Fusión y de la Segregación por las juntas generales de accionistas....</i>	46
3.4.3	<i>Ejercicio de los derechos de separación y oposición</i>	48
3.4.4	<i>Efectividad de la Segregación.....</i>	48
3.4.5	<i>Efectividad de la Fusión</i>	49
4.	ASPECTOS ECONÓMICOS DE LA FUSIÓN.....	49
4.1	<i>Balances de Fusión y estados financieros</i>	49

4.2	Información financiera pro-forma consolidada del grupo Mediaset	49
4.3	Tratamiento contable aplicable a la Operación	49
4.4	Justificación de las Ecuaciones de Canje	51
4.4.1	<i>Introducción</i>	51
4.4.2	<i>Documentación empleada para la valoración de Mediaset y Mediaset España</i>	51
4.4.3	<i>Metodologías utilizadas para la valoración de Mediaset y Mediaset España</i>	52
4.4.4	<i>Dificultades y limitaciones a la hora de evaluar las Ecuaciones de Canje</i>	56
4.4.5	<i>Fairness Opinions</i>	58
5.	CARACTERÍSTICAS ADICIONALES DE LA OPERACIÓN: REMUNERACIÓN A LOS ACCIONISTAS	59
5.1	Futura política de dividendos	59
5.2	Distribución de dividendos inmediatamente después de la Fusión	59
5.3	Programa de recompra de Acciones Ordinarias de DutchCo que se implementará tras la Fusión	59
	ANEXO 1 INFORMACIÓN ADICIONAL SOBRE LAS ACCIONES ESPECIALES DE VOTO	61
	ANEXO 2 DATOS FINANCIEROS PRO-FORMA CONSOLIDADOS DEL GRUPO MEDIASET.....	66
	ANEXO 3 FAIRNESS OPINION DE JPM	70

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Descripción general

En esta fecha, los consejos de administración de la sociedad italiana Mediaset S.p.A. (“**Mediaset**”), su filial española directamente participada en un 51,63%¹ Mediaset España Comunicación, S.A.² (“**Mediaset España**”) y su filial neerlandesa directa e íntegramente participada Mediaset Investment N.V. (“**DutchCo**”) han aprobado un proyecto común de fusión transfronteriza relativo a la pretendida fusión transfronteriza y por absorción de Mediaset y Mediaset España por parte de DutchCo (el “**Proyecto Común de Fusión Transfronteriza**”). En virtud de la fusión transfronteriza tripartita descrita en el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, Mediaset y Mediaset España dejarán de existir como entidades independientes y DutchCo —como sociedad resultante de la fusión y nueva sociedad matriz del Grupo (según se define en la Sección 1.2 más adelante)— adquirirá todos los activos y asumirá todos los pasivos y demás relaciones jurídicas de Mediaset y Mediaset España (la “**Fusión**”). DutchCo pasará a denominarse MFE - MEDIAFOREUROPE N.V. cuando la Fusión sea efectiva (“**MFE**” o “**MEDIAFOREUROPE**”).

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 a NewCo Italia 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 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**” 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 será una sociedad *holding*.

Como consecuencia de la Fusión, las acciones de Mediaset y Mediaset España se extinguirán en la Fecha de Efectividad de la Fusión (según se define en la Sección 3.1.1 más adelante), de modo que dejarán de estar admitidas a cotización, respectivamente, en el principal mercado de valores de la

¹ La participación actual de Mediaset en Mediaset España representa el 53,98% de los derechos de voto, teniendo en cuenta las acciones de Mediaset España actualmente en autocartera.

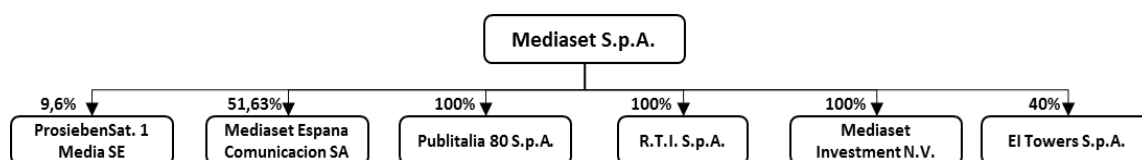
² Por lo que respecta a Mediaset España, los consejeros dominicales y ejecutivos se han abstenido de participar en las deliberaciones y votaciones relacionadas con la Operación (y, por tanto, no han aprobado ni firmado el Proyecto Común de Fusión), tal y como se explica más detalladamente en la Sección 3.3.7(A).

bolsa italiana (el “**Mercato Telematico Azionario**”) y en las bolsas de valores españolas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia (las “**Bolsas Españolas**”). En su lugar, tras la consumación de la Fusión, las Acciones Ordinarias de DutchCo (según se definen en la Sección 3.2.4(B) más adelante) serán admitidas a negociación y cotizarán en el Mercato Telematico Azionario y en las Bolsas Españolas, en estas últimas para su negociación a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (el “**SIBE**”).

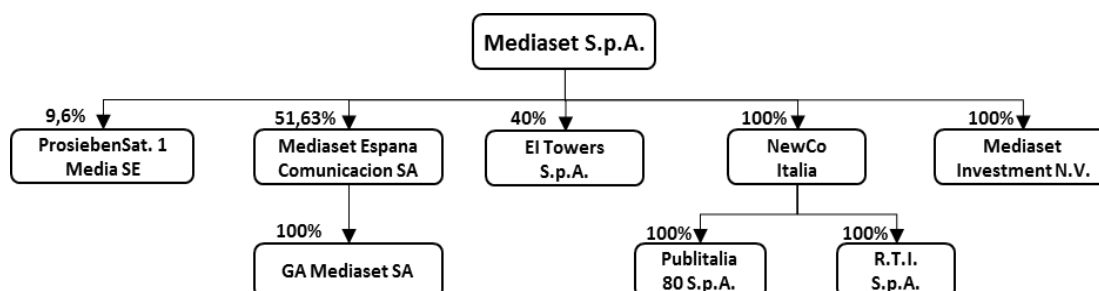
La Fusión se someterá a la aprobación de los accionistas de Mediaset, a los accionistas de Mediaset España y al accionista único de DutchCo (es decir, Mediaset) en la Junta Extraordinaria de Mediaset (según se define en la Sección 3.1.3(ii)), en la Junta General de Mediaset España (según se define en la Sección 3.1.3(iii)) y en la junta general de accionistas de DutchCo, respectivamente.

1.2 Estructura del Grupo antes y después de la Operación

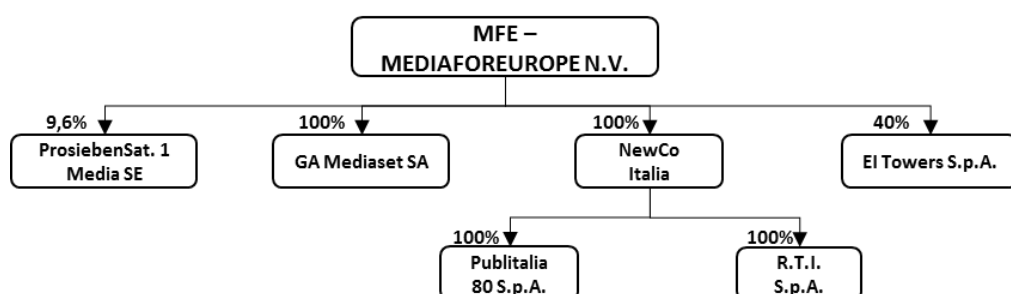
La estructura actual del grupo Mediaset (el “**Grupo**”) es la que se indica a continuación:



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



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



1.3 Marco regulatorio de este Informe

Dada la naturaleza transfronteriza de la Fusión, el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza ha sido elaborado y aprobado de conformidad con la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (la “**Directiva**”) y con las correspondientes disposiciones aplicables de Derecho

italiano, español y neerlandés. En particular, por lo que respecta a Derecho español, el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza ha sido elaborado de conformidad con el título II de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la “LME”). De igual forma, el Proyecto de Segregación ha sido elaborado de conformidad con el título III de la LME.

Este informe (el “**Informe**”), que se ha redactado a los efectos de lo previsto en el artículo 95 de la Directiva y el artículo 33 de la LME, está dirigido a explicar en detalle los términos del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza —en particular, las ecuaciones de canje de las acciones— y exponer los aspectos jurídicos y económicos más relevantes a efectos de la Fusión y de la Operación en general.

Mediaset, Mediaset España y DutchCo se denominarán conjuntamente las “**Sociedades**” o las “**Sociedades Participantes en la Fusión**”. Además, en el contexto de este Informe, Mediaset y Mediaset España se denominarán conjuntamente las “**Sociedades Absorbidas**”, y cada una de ellas, por separado, una “**Sociedad Absorbida**”, mientras que DutchCo también se denominará la “**Sociedad Absorbente**”. En el contexto de la Segregación, Mediaset España podrá denominarse en lo sucesivo la “**Sociedad Segregada**”, mientras que GA Mediaset también se denominará la “**Sociedad Beneficiaria**”.

2. FINALIDAD DE LA FUSIÓN

Tal y como se indica en el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, a continuación se incluye un resumen de la justificación estratégica que ha llevado a los consejos de administración de las Sociedades a promover la Operación (y, especialmente, la Fusión).

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 creación 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.

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.

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 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:

- (i) 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.
- (ii) 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, como la creación de una factoría de producción de contenidos, la recopilación de datos, *Adressable TV*, *Digital audio*, *DOOH* o *Mobile proximity*.
- (iii) 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.
- (iv) 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 de negocios cambiante y capturar oportunidades de crecimiento conjuntas.
- (v) “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 Absorbidas 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.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DE LA FUSIÓN

3.1 Estructura legal

3.1.1 *La Fusión*

Como se ha indicado brevemente en la Sección 1 de este Informe, la integración de Mediaset y Mediaset España mediante su absorción por parte de DutchCo se llevará a cabo a través de una fusión transfronteriza tripartita —la Fusión— en el sentido de lo dispuesto en la Directiva, cuyas normas en materia de fusiones transfronterizas de sociedades de responsabilidad limitada están en vigor (i) a efectos de Derecho italiano en virtud del Decreto Legislativo n.º 108 de 30 de mayo de 2008 (el “**Decreto Legislativo 108**”), (ii) a efectos de Derecho español en virtud del título II de la LME, y (iii) a efectos de Derecho neerlandés en virtud del título 2.7 del Código Civil neerlandés (el “**DCC**”). De todas estas normas aplicables se deduce que la efectividad de la Fusión se regirá específicamente por la sección 2:318 del DCC.

A la luz de lo anterior, y con sujeción a la previa satisfacción o renuncia (en su caso) de las condiciones suspensivas mencionadas en la Sección 3.1.2 siguiente, y al cumplimiento de las formalidades previas a la Fusión mencionadas en la Sección 3.1.3 siguiente, la Fusión se hará efectiva a las 00.00 a.m. CET (*Central European Time*) del día siguiente a aquel en el que la escritura de la fusión (la “**Escritura de Fusión**”) sea debidamente otorgada ante un notario ejerciente en los Países Bajos (la “**Fecha de Efectividad de la Fusión**”). El Registro Mercantil neerlandés (*Kamer van Koophandel*) informará posteriormente al Registro Mercantil de Milán (*Registro delle Imprese di Milano*) y al Registro Mercantil de Madrid de la Fecha de Efectividad de la Fusión.

En la Fecha de Efectividad de la Fusión (y conforme a los artículos 22 y ss. de la LME por lo que se refiere a Mediaset España), Mediaset y Mediaset España dejarán de existir y todos sus activos y pasivos y demás relaciones jurídicas se transmitirán a DutchCo. Simultáneamente, a cambio de los mismos, los accionistas de Mediaset y Mediaset España recibirán Acciones Ordinarias de DutchCo en los términos indicados en el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y expuestos a continuación (véanse las Secciones 3.2.3 y 3.2.4).

Asimismo, cuando la Fusión sea efectiva, todos los activos y pasivos de Mediaset España transmitidos a DutchCo —es decir, las acciones de GA Mediaset— quedarán afectos a una sucursal española de DutchCo inscrita en el Registro Mercantil de Madrid (la “**Sucursal Española**”). La Sucursal Española es necesaria para aplicar a la Fusión el régimen de neutralidad fiscal previsto bajo Derecho español.

3.1.2 *Condiciones suspensivas de la Fusión*

La consumación de la Fusión mediante el otorgamiento de la Escritura de Fusión está sujeta a la previa satisfacción (o renuncia, en su caso) de ciertas condiciones suspensivas (entre ellas, la consumación de las Reorganizaciones Preliminares). Dichas condiciones suspensivas, que se establecen en la Sección 17.1 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, se explican con más detalle a continuación:

(A) Las Reorganizaciones Preliminares

En el contexto de la Operación, y como condición suspensiva no renunciable de la Fusión, se deberán haber consumado las Reorganizaciones. Las Reorganizaciones Preliminares se consumarán antes del otorgamiento de la Escritura de Fusión³ y, por lo tanto, no estarán condicionadas a la consumación de la Fusión.

Las Reorganizaciones Preliminares no tendrán impacto alguno en las Ecuaciones de Canje (tal y como se definen en la Sección 3.2.3 más adelante).

(i) *La Segregación*

Mediaset España y GA Mediaset efectuarán la Segregación de conformidad con los artículos 71 y ss. de la LME, como condición suspensiva no renunciable de la Fusión. En virtud de la Segregación, Mediaset España segregará todo su activo—incluyendo sus participaciones en otras entidades— y pasivo y demás relaciones jurídicas a favor de GA Mediaset, recibiendo a cambio las acciones de GA Mediaset que se emitirán con motivo del correspondiente aumento de capital en GA Mediaset. Por lo tanto, tras la consumación de la Segregación, Mediaset España será titular del 100% de las acciones de nueva emisión de GA Mediaset (de modo que continuará siendo su accionista único), mientras que GA Mediaset habrá adquirido todos los activos y asumido todos los pasivos y demás relaciones jurídicas de Mediaset España. La Segregación se hará efectiva con su inscripción en el Registro Mercantil de Madrid conforme al artículo 46 de la LME.

El proyecto de segregación relativo a la Segregación (el “**Proyecto de Segregación**”) ha sido aprobado en esta misma fecha por los consejos de administración de Mediaset España y GA Mediaset. Como se desprende del Proyecto de Segregación, la consumación de la Segregación está a su vez condicionada a la obtención de la autorización de la Secretaría de Estado para el Avance Digital (la “**SEAD**”), que actualmente forma parte del Ministerio de Economía y Empresa, por lo que se refiere a la transmisión de las licencias audiovisuales de las que es titular Mediaset España a GA Mediaset en el contexto de la Segregación.

La “filialización” de todos los activos y pasivos de Mediaset España a través de la Segregación está dirigida a permitir a GA Mediaset continuar desarrollando sus negocios en España una vez consumada la Operación, aunque sin perjuicio de las posibles eficiencias y ahorros que puedan lograrse en el marco de la Operación y que se recogen en la Sección 2 anterior. Esta autonomía corporativa es deseable por las siguientes razones:

- Proporciona la capacidad de aprovechar la experiencia local y el conocimiento de las ventas del mercado español, el marco regulatorio y las relaciones con los clientes y proveedores, entre otros.
- Permite una toma de decisiones ágil y local para responder rápidamente a la evolución de las condiciones del mercado y aprovechar las nuevas oportunidades de negocio.

³ Se espera que la Segregación se consuma sólo unos días antes de la Fecha de Efectividad de la Fusión, inmediatamente antes a que tenga lugar la liquidación del precio de reembolso a los Accionistas de Mediaset España que se separan (tal y como se definen en la Sección 3.3.3(B)). Véase la Sección 3.3.3(B)(v).

(ii) *La Reorganización de Mediaset*

Al igual que en la Segregación, por medio de la Reorganización de Mediaset —cuya consumación es también una condición suspensiva no renunciante de la Fusión— Mediaset transmitirá, mediante una aportación en especie regulada por el código civil italiano, sustancialmente todo su negocio y determinadas participaciones en otras entidades (excluyendo sus participaciones en ProSiebenSat 1 Media SE, El Towers, S.p.A., Mediaset España y DutchCo) a NewCo Italia.

(B) Otras condiciones suspensivas

Asimismo, tal y como se establece en la Sección 17 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, la consumación de la Fusión está sujeta a la satisfacción de las siguientes condiciones suspensivas, sin perjuicio de que Mediaset y Mediaset España puedan renunciar conjuntamente a las condiciones recogidas en los incisos (iii)(ii) y (iv) a continuación:

- (i) 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 autoridad supervisora neerlandesa (*Autoriteit Financiële Markten* —la “AFM”) y/u otras autoridades competentes.
- (ii) Ninguna entidad gubernamental de una jurisdicción competente deberá haber decretado, emitido, promulgado, ejecutado o dictado una orden que prohíba la consumación de la Operación o la haga nula o extremadamente gravosa.
- (iii) El importe en efectivo a pagar, en su caso, por Mediaset y Mediaset España a (a) los accionistas de Mediaset y Mediaset España que ejerciten su derecho de separación en relación con la Fusión con arreglo a la normativa aplicable y/o (b) los acreedores de Mediaset y de Mediaset España que ejerciten su derecho de oposición a la Fusión con arreglo a la normativa aplicable (o, alternativamente, a entidades de crédito a efectos de garantizar suficientemente los créditos de dichos acreedores de Mediaset y Mediaset España) (el “**Importe de Derechos de Separación y Oposición**”), no deberá exceder, en su conjunto, del importe de 180 millones de euros. Para mayor claridad, 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. Para más detalles sobre los derechos de separación y oposición, véanse las Secciones 3.3.3 y 3.3.4 siguientes.
- (iv) No deberá haber ocurrido en ningún momento antes de la fecha de otorgamiento de 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 de Mediaset España y/o el valor de mercado de las acciones de Mediaset y/o Mediaset España, y/o que de otro modo pudieran afectar sustancial y negativamente a la Operación (“Cláusula MAC”).

3.1.3 Formalidades previas a la Fusión

Además de la satisfacción (o renuncia, en su caso) de las condiciones suspensivas establecidas en la Sección 3.1.2 anterior, la Sección 17 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza también prevé que deben cumplirse los siguientes requisitos formales antes de la Fecha de Efectividad de la Fusión:

- (i) El juzgado de distrito local en Ámsterdam (los Países Bajos) deberá haber emitido, y deberá haberse recibido por DutchCo, una declaración de que ningún acreedor se ha opuesto a la Fusión conforme a la sección 2:316 del DCC, o en caso de haberse presentado oposición conforme a la sección 2:316 del DCC, 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.
- (ii) 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 aprobando la Fusión (la “**Junta Extraordinaria de Mediaset**”) deberá haber expirado y ningún acreedor de Mediaset cuyos créditos precedan la inscripción del 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, (a) dicha oposición deberá haber sido objeto de renuncia (o desistimiento), transacción o desestimación, y/o (b) Mediaset deberá haber depositado en un banco los importes necesarios para satisfacer a sus acreedores que se hubieran opuesto a la Fusión, y/o (c) 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 conjunción con el artículo 2445 del código civil italiano.
- (iii) El plazo de un mes contado a partir de la publicación del acuerdo de la junta general de accionistas de Mediaset España aprobando la Fusión (la “**Junta General de Mediaset España**”) 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, (a) dicha oposición deberá haber sido objeto de desistimiento, transacción o desestimación, y/o (b) Mediaset España deberá haber garantizado suficientemente los créditos (directamente o a través de una entidad de crédito).
- (iv) Todas las demás formalidades previas a la Fusión deberán haberse cumplido, incluida la entrega (a) por parte del notario italiano designado por Mediaset y (b) 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.

En el contexto de los trámites previos a la Fusión, debe tenerse en cuenta además que, tal y como se contempla en el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, y conforme al artículo 96 de la Directiva (y al artículo 34 de la LME por lo que a Mediaset España respecta), las Sociedades Participantes en la Fusión han acordado designar (o solicitar que se designe) cada una a un experto independiente distinto para que emita el preceptivo informe de experto sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y, en particular, sobre la razonabilidad de las Ecuaciones de Canje (tal y como se definen en la Sección 3.2.3 más adelante). En relación con dichos informes, cabe mencionar que, de conformidad con la normativa aplicable en cada caso:

- PricewaterhouseCoopers S.p.A. (“**PwC**”), el experto designado por el Tribunal de Milán a solicitud de nombramiento presentada por Mediaset, entregará su informe en relación con la razonabilidad de las Ecuaciones de Canje a Mediaset previsiblemente en los próximos días y, en todo caso, deberá haberlo entregado antes de la publicación del anuncio de convocatoria de la Junta General de Mediaset España.
- Grant Thornton, S.L.P. (“**Grant Thornton**”), el experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid a solicitud de nombramiento presentada por Mediaset España, entregará su informe sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza (incluida la razonabilidad de la Ecuación de Canje II) a que se refiere el artículo 34 LME a Mediaset España en esta misma fecha.
- El experto independiente nombrado por DutchCo, Deloitte Accountants B.V. (“**Deloitte**”), entregará su informe en relación con la razonabilidad de las Ecuaciones de Canje y una denominada “*inbrengverklaring*” a DutchCo presumiblemente en los próximos días y, en todo caso, deberá haberlos entregado antes de la publicación del anuncio de convocatoria de la Junta General de Mediaset España.

3.2 Análisis de los aspectos jurídicos del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza en España que se configuran como su contenido mínimo

3.2.1 Identificación de las Sociedades Participantes en la Fusión

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 91.2.a) de la Directiva y el artículo 31 1.ª de la LME, la Sección 1 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza establece cuáles son las Sociedades Participantes en la Fusión indicando sus respectivas denominaciones, formas sociales, domicilios sociales y capitales sociales, así como los datos identificadores de sus inscripciones en los respectivos registros mercantiles y sus números de identificación fiscal.

En el caso de DutchCo también se indican el domicilio fiscal y la sede principal porque difieren del domicilio social, y se hace referencia al cambio de denominación social que tendrá lugar en la Fecha de Efectividad de la Fusión. Así, en la Fecha de Efectividad de la Fusión, DutchCo cambiará su denominación a “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.

Además, se confirma que no hay acciones de DutchCo pignoras ni gravadas con un derecho de usufructo.

Merece la pena mencionar que GA Mediaset (la sociedad beneficiaria de la Segregación) tiene su residencia fiscal, sede principal y domicilio social en España.

Mediaset y DutchCo son partes vinculadas porque DutchCo es una filial íntegramente participada por Mediaset. Mediaset y Mediaset España son partes vinculadas porque Mediaset España es una filial directa de Mediaset. 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.

3.2.2 Estatutos sociales de DutchCo

Con el fin de cumplir el requisito del artículo 31 8.ª de la LME, la Sección 2 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza se refiere a los estatutos sociales de DutchCo, tanto en su redacción actual (formalizada en virtud de la escritura de constitución de DutchCo otorgada el 20 de diciembre de 2017 y posteriormente modificada mediante escritura pública otorgada el 4 de octubre de 2018) como en la propuesta para cuando la Fusión se haga efectiva. La versión actual de los estatutos sociales se adjunta al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza como Anexo 1.

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 la [Sección 5.3](#)), los actuales estatutos sociales de DutchCo (en particular, el artículo 17.1) 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. El Anexo 1 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza también contiene la redacción propuesta de la mencionada versión provisional del artículo 17.1 de los estatutos sociales de DutchCo.

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 Proyecto Común de Fusión Transfronteriza como Anexo 2. Dichos estatutos sociales se ajustan al Derecho neerlandés, al código de gobierno corporativo neerlandés para sociedades cotizadas y a la práctica societaria en los Países Bajos, tal y como se indica en la [Sección 3.3.6](#).

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 Mercato Telematico Azionario y en las Bolsas Españolas inmediatamente después de la Fusión.

3.2.3 Ecuaciones de Canje

Sobre la base de la asunción de que, con arreglo a la Ecuación de Canje I (tal y como se define más adelante) 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 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 (según se define a continuación) 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.

Conforme al artículo 91.2.b) de la Directiva y el artículo 31.2ª de la LME, la Sección 3 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza indica los tipos de canje de acciones de la Fusión, que determinan las ecuaciones de canje entre las acciones de Mediaset y las Acciones Ordinarias de DutchCo, por un lado, y entre las acciones de Mediaset España y las Acciones Ordinarias de DutchCo, por otro lado (las “**Ecuaciones de Canje**”). Las Ecuaciones de Canje se han establecido de conformidad con el artículo 25.1 de la LME, y han sido calculadas como se explica en la Sección 4.4 siguiente.

Como ha quedado indicado, debido la estructura tripartita de la Fusión, se han calculado dos Ecuaciones de Canje:

- “**Ecuación de Canje I**”: una (1) 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).
- “**Ecuación de Canje II**”: 2,33 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 cada una).

A ningún accionista de Mediaset España se le asignarán picos de Acciones Ordinarias de DutchCo. Véase la Sección 3.2.4(D) para más información en relación con la gestión de acciones de Mediaset España que representan derechos a picos de las Acciones Ordinarias de DutchCo.

Sin perjuicio del derecho de separación de los accionistas de Mediaset y de Mediaset España, según se describe en la Sección 3.3.3, DutchCo, Mediaset y Mediaset España no abonarán ninguna contraprestación adicional a las Acciones Ordinarias de DutchCo que se entreguen en canje de las acciones de Mediaset y Mediaset España, ni en efectivo ni de otro modo, a los accionistas de Mediaset y Mediaset España en relación con la Fusión.

3.2.4 Procedimiento de canje

En cuanto a los términos relativos a la atribución de Acciones Ordinarias de DutchCo a los accionistas de las Sociedades Absorbidas (*cf.* artículo 91.2.c) de la Directiva y artículo 31 2ª de la LME), las Secciones 3 y 4 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza fijan el siguiente procedimiento de canje:

(A) Acciones de Mediaset y de Mediaset España que acudirán al canje

Por ministerio de la ley, serán objeto de canje en virtud de la Fusión, ya sea bajo la Ecuación de Canje I o la Ecuación de Canje II, según proceda, todas las acciones emitidas y en circulación de las Sociedades Absorbidas en la fecha en que se otorgue la Escritura de Fusión, salvo por lo específicamente dispuesto en los incisos (iv) y (v) a continuación. En particular:

- (i) Acciones de Mediaset: a cada accionista de Mediaset, incluyendo al banco depositario bajo el programa de *American Depositary Receipts* (“**ADRs**”), se le otorgará una (1) Acción Ordinaria de DutchCo por cada acción de Mediaset de la que sea titular, conforme a la Ecuación de Canje I.

- (ii) ADRs de Mediaset: a los titulares de los correspondientes ADRs representativos de acciones de Mediaset se les otorgará el número de ADRs representativos de Acciones Ordinarias de DutchCo que resulte de la Ecuación de Canje I.
- (iii) Acciones de Mediaset España: a cada accionista de Mediaset España se le atribuirán 2,33 Acciones Ordinarias de DutchCo por cada acción de Mediaset España de las que sea titular, conforme a la Ecuación de Canje II.
- (iv) Sin perjuicio de lo anterior, cualesquiera acciones propias de Mediaset y Mediaset España a la Fecha de Efectividad de la Fusión no serán canjeadas, sino que se amortizarán de conformidad con las disposiciones pertinentes del Derecho italiano y el artículo 26 de la LME, respectivamente, así como de conformidad con el Derecho neerlandés.
- (v) De igual modo, las acciones en 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 las disposiciones pertinentes del Derecho italiano y el artículo 26 de la LME, respectivamente, así como de conformidad con el Derecho 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.

(B) Acciones de DutchCo para instrumentar el canje

En la Fecha de Efectividad de la Fusión DutchCo emitirá aquel número de acciones ordinarias, con un valor nominal de 0,01 euros cada una, que sea necesario para instrumentar el canje de acciones (las acciones ordinarias así emitidas se denominarán las “**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 Proyecto Común de Fusión Transfronteriza 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 de (i) las acciones en autocartera de Mediaset y Mediaset España en la Fecha de Efectividad de la Fusión, y (ii) la participación de cualquiera de las Sociedades Absorbidas en la otra Sociedad Absorbida, en la Fecha de Efectividad de la Fusión.

(C) Acciones en autocartera de DutchCo

Las 90.000 acciones de DutchCo, con un valor nominal de 1,00 euro cada una, de las que Mediaset es actualmente titular, y cualesquiera otras acciones de DutchCo emitidas a favor de Mediaset o adquiridas de otro modo por Mediaset con posterioridad a la fecha del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y de las que Mediaset sea titular en la fecha de Efectividad de la Fusión, se

amortizarán en parte, de conformidad con la sección 2:325, párrafo 3, del DCC, 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 (adjuntos al Proyecto Común de Fusión como Anexo 1 y Anexo 2, respectivamente), 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 la Sección 3.2.6 más adelante y en la Sección 8.1 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, (ii) operaciones de negociación y cobertura, (iii) la ecuación de canje relativa a la fusión de Videotime, S.p.A. — una sociedad anónima cotizada italiana (*società per azioni*) participada en el 99,2% por Mediaset (“**Videotime**”)— 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 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.

(D) Derechos a picos de Acciones Ordinarias de DutchCo

A la vista de la Ecuación de Canje II, en la Fecha de Efectividad de la Fusión nacerán derechos sobre picos o fracciones de Acciones Ordinarias de DutchCo para aquellos accionistas de Mediaset España que sean titulares, a dicha fecha, de un número tal de acciones de Mediaset España que no les permita recibir un número entero de Acciones Ordinarias de DutchCo. En ese supuesto:

- (i) 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.
- (ii) 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 Banco Santander, S.A., que ha sido designado por Mediaset España como agente a estos efectos (el “**Agente de Picos**”).

- (iii) 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.
- (iv) 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.

(E) Procedimiento de canje

El procedimiento para el canje de acciones de Mediaset y Mediaset España por Acciones Ordinarias de DutchCo será el siguiente:

- (i) El canje de acciones de Mediaset y Mediaset España, siempre que no fueran acciones en autocartera ni acciones de las que fuera titular la otra Sociedad Absorbida, por Acciones Ordinarias de DutchCo tendrá lugar cuando la Fusión sea efectiva, momento en el que las acciones de las Sociedades Absorbidas se extinguirán por ministerio de la ley, y tan sólo representarán, a partir de entonces, el derecho a recibir el número de Acciones Ordinarias de DutchCo que resulte de la Ecuación de Canje aplicable (más el importe procedente de los picos pagadero por el Agente de Picos, en su caso).
- (ii) Las Acciones Ordinarias de DutchCo que deban atribuirse 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.
- (iii) 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.
- (iv) DutchCo soportará todos los costes en relación con el canje de 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.

Información adicional sobre el procedimiento de atribución de las Acciones Ordinarias de DutchCo será comunicada por Mediaset en una nota de prensa que se publicará en la página web de Mediaset (www.mediaset.it) y por Mediaset España en un comunicado publicado en la página web de Mediaset España (www.telecinco.es).

Véase la Sección 3.3.2 en relación con la atribución de Acciones Especiales de Voto (tal y como se definen más adelante) a los accionistas de Mediaset y Mediaset España.

3.2.5 Ventajas particulares atribuidas a los expertos que examinen el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, los miembros de los consejos de administración de las Sociedades o sus auditores

De conformidad con el artículo 91.1.g) de la Directiva y el artículo 31 5ª de la LME, la Sección 6 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza aclara que no se atribuirán ni se han establecido ventajas especiales en beneficio de (i) los miembros de ninguno de los consejos de administración o de la dirección de ninguna de las Sociedades Participantes en la Fusión; (ii) los expertos designados por o a solicitud de las Sociedades Participantes en la Fusión a efectos de la redacción los preceptivos informes de expertos; (iii) los auditores de cuentas o los miembros de los órganos de supervisión o control de las Sociedades Participantes en la Fusión; o (iv) cualquier otra persona con motivo de la Fusión.

En cuanto al inciso (ii), los expertos independientes recibirán exclusivamente una remuneración adecuada por los servicios realmente prestados.

3.2.6 Derechos conferidos por DutchCo a los titulares de acciones de las Sociedades Absorbidas que incorporen derechos especiales y a los titulares de valores distintos a las acciones de las Sociedades Absorbidas, o medidas propuestas respecto de los mismos

A los efectos del artículo 91.1.f) de la Directiva y el artículo 31 4ª de la LME, los consejos de administración de las Sociedades describen en la Sección 8 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza las medidas acordadas en relación con los planes de incentivos a medio-largo plazo de 2015-2017 y de 2018-2020 adoptados por Mediaset, así como en relación con los planes de incentivos a largo plazo de 2017-2019, 2018-2020 y 2019-2021 adoptados por Mediaset España, todos ellos actualmente en vigor.

(A) Mediaset – impacto en los planes de incentivos

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 la del Plan 2018-2020. Está previsto que el Nuevo Consejo de Administración de DutchCo (tal y como se define en la Sección 3.3.7(B) más adelante), 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 DutchCo (tal y como se define en la Sección 3.3.7(B) más adelante) 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.

(B) Mediaset España – impacto en los planes de incentivos

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, actuando en el mejor interés del Grupo, previa emisión de un dictamen de su comisión de retribuciones y nominaciones, decida:

- que el plan de incentivos a largo plazo de 2017 sea modificado 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
- que los planes de incentivos a largo plazo de 2018 y 2019 queden sujetos a los ajustes oportunos para mantener sustancialmente inalterados (en la medida de lo posible) los respectivos contenidos económicos o llevar a cabo una liquidación anticipada de los planes.

Está previsto que el Nuevo Consejo de Administración de DutchCo (tal y como se define en la Sección 3.3.7(B) más adelante) adopte los correspondientes acuerdos antes del fin del semestre siguiente a la Fecha de Efectividad de la Fusión.

A excepción de (i) los beneficiarios de los planes de incentivos adoptados por Mediaset y Mediaset España según lo dispuesto más arriba y (ii) los antiguos accionistas de Videotime S.p.A. que no hayan solicitado todavía y, por tanto, no hayan recibido acciones de Mediaset

tras la Fusión de Videotime, no existen personas que, en cualquier otra condición que no sea la de accionista de Mediaset o Mediaset España, sean titulares de derechos especiales frente a Mediaset o Mediaset España, tales como derechos a participar en el reparto de beneficios o derechos a adquirir acciones de nueva emisión en el capital de Mediaset o Mediaset España. Por consiguiente, no se otorgarán derechos especiales y no se indemnizará a nadie a cargo de DutchCo.

En aras de la claridad, lo anterior sigue siendo válido también a efectos del artículo 31 3ª de la LME, ya que no existen aportaciones de industria ni prestaciones accesorias en ninguna de las Sociedades Absorbidas en las que la Fusión pueda tener impacto. Por lo tanto, no habrá compensación a ningún accionista por este concepto.

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.

3.2.7 Fecha de efectos jurídicos y contables

La Sección 7.1 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza establece que, previa satisfacción o renuncia (en su caso) de las condiciones suspensivas y cumplimiento de los requisitos y actuaciones previos a la Fusión, la Fusión devendrá efectiva en la Fecha de Efectividad de la Fusión, es decir, a las 00.00 a.m. CET (*Central European Time*) del día siguiente a aquel en que se otorgue la Escritura de Fusión en los Países Bajos. Véase la Sección 3.1.1.

Además, en cumplimiento del artículo 91.1.e) de la Directiva y del artículo 31 7ª de la LME, la Sección 7.2 del Proyecto Común de Fusión recoge la fecha a partir de la cual las operaciones de las Sociedades Absorbidas se considerarán a efectos contables como realizadas por la Sociedad Absorbente. En concreto, se señala que, conforme a la normativa contable neerlandesa aplicable, los activos y pasivos y demás relaciones jurídicas de Mediaset y Mediaset España se reflejarán en las cuentas y demás informes financieros de DutchCo a partir del primer día del ejercicio social de DutchCo en el que la Fusión se haga efectiva, que por tanto se considerará como fecha de efectos contables de la Fusión.

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 a 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 al 1 de julio de 2019.

3.2.8 Fecha a partir de la cual las Acciones Ordinarias de DutchCo dan derecho a sus titulares a participar en los beneficios de DutchCo

Conforme a lo exigido por el artículo 91.1.d) de la Directiva y el artículo 31 6ª de la LME, la Sección 9 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza establece la fecha a partir de la cual los titulares de las nuevas Acciones Ordinarias de DutchCo tendrán derecho a participar en los beneficios de DutchCo.

Las Acciones Ordinarias de DutchCo que sean emitidas a favor de los accionistas de Mediaset y Mediaset España en aplicación de las Ecuaciones de Canje tendrán derecho, a partir de 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.

A efectos aclaratorios, no se otorgará ningún derecho particular a dividendos en relación con la Fusión.

Véase la Sección 5.2 en lo que se refiere a la distribución prevista de un dividendo por parte de MFE, de conformidad con el Derecho neerlandés, a todos los accionistas de MFE tras la Fusión.

3.2.9 Eventual impacto de la Fusión sobre el empleo, sobre la distribución de género en los órganos de administración de las Sociedades y sobre la responsabilidad social corporativa

Siguiendo el mandato del artículo 31 11ª de la LME, el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza recoge en la Sección 11 una descripción de los efectos que se espera que la Fusión pueda tener sobre el empleo. En esencia, no se espera que la Fusión tenga impacto material alguno sobre los empleados de Mediaset y Mediaset España, puesto que la organización empresarial, los recursos humanos y materiales actuales de Mediaset y Mediaset España, incluyendo las políticas y procedimientos que han estado en vigor en materia de gestión de personal, serán asumidos respectivamente por NewCo Italia y GA Mediaset, por ministerio de la ley, a partir de la consumación de las Reorganizaciones Preliminares.

En otras palabras, en el momento en que se otorgue la Escritura de Fusión, Mediaset y Mediaset España no tendrán empleados. Lo mismo se aplica a DutchCo, ya que actualmente no tiene ningún empleado, y actualmente no se prevé que vaya a tener ninguno en el momento del otorgamiento de la Escritura de Fusión.

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

Véase la Sección 3.2.6 anterior en cuanto se refiere a los efectos de la Fusión en los planes de incentivos a largo plazo adoptados por Mediaset España.

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.

No se espera que la Fusión tenga ningún impacto en la responsabilidad social corporativa de las Sociedades.

Finalmente, en lo que se refiere a la distribución por género en el consejo de administración de MFE cuando se consume la Fusión, se prevé que MFE actuará de acuerdo con los objetivos a que se

refiere la sección 2:166 del DCC (es decir, una composición equilibrada de al menos el 30% de hombres y mujeres).

3.2.10 Balances de fusión e información sobre la valoración de los activos y pasivos de las Sociedades Absorbidas

La Sección 13 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza señala que el balance de situación de los estados financieros anuales auditados de Mediaset España cerrados a 31 de diciembre de 2018 y aprobados por la junta general de accionistas de Mediaset España el 10 de abril de 2019 (el “**Balance de Mediaset España**”) será el balance de fusión a efectos del artículo 36 de la LME.

Además, el Balance de Mediaset España, junto con el resto de los documentos que comprenden los estados financieros de Mediaset España cerrados a 31 de diciembre de 2018, se ha utilizado a efectos de establecer las condiciones de la Fusión con arreglo al artículo 31 10ª de la LME. De la misma manera, desde el punto de vista de Derecho italiano y neerlandés, las condiciones de la Fusión se han establecido sobre la base del informe financiero anual de Mediaset cerrado a 31 de diciembre de 2018 aprobado por la junta de accionistas de Mediaset el día 18 de abril de 2019 (el “**Balance de Mediaset**”) y sobre la base de los estados financieros de DutchCo cerrados a 31 de diciembre de 2018 aprobados por la junta de accionistas de DutchCo el 18 de abril de 2019 (el “**Balance de DutchCo**”) y, junto con el Balance de Mediaset y el Balance de Mediaset España, los “**Balances de Fusión**”).

Sin perjuicio de lo anterior, cualesquiera modificaciones importantes del activo o del pasivo acaecidas entre la fecha de aprobación del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza de Mediaset 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 por el consejo de administración a las correspondientes juntas de accionistas y a los consejos de administración de las 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 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 ejecución de la Operación.

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 con la parte 9 del libro 2 del DCC.

3.3 Análisis de aspectos jurídicos adicionales del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza

Asimismo, el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza aborda otros aspectos —distintos de los que la ley señala con carácter preceptivo— que, por su trascendencia, se ha considerado oportuno incluir.

3.3.1 Cotización de las Acciones Ordinarias de DutchCo

Como ya se ha anticipado en la Sección 1 de este Informe, las acciones de Mediaset actualmente están admitidas a cotización en el Mercato Telematico Azionario (organizado y gestionado por Borsa Italiana S.p.A.), y las acciones de Mediaset España actualmente están admitidas a cotización en las Bolsas Españolas (organizadas y gestionadas por sus respectivas sociedades rectoras) y se negocian a través del SIBE (organizado y gestionado por Sociedad de Bolsas, S.A.U.). Sin embargo, como consecuencia de la Fusión, las acciones de Mediaset y Mediaset España se extinguirán por ministerio de la ley y dejarán de cotizar en las mencionadas bolsas. En su lugar, está previsto que sean las Acciones Ordinarias de DutchCo las que sean admitidas a cotización y se negocien en el Mercato Telematico Azionario desde la consumación de la Fusión e, inmediatamente después, en las Bolsas Españolas para su negociación a través del SIBE.

Por lo tanto, la consumación de la Fusión está sujeta, *inter alia*, a la admisión a cotización y negociación de las Acciones Ordinarias de DutchCo en el Mercato Telematico Azionario (como se explica en la Sección 3.1.2(B)(i) anterior). A fin de que las Acciones Ordinarias de DutchCo sean admitidas a cotización y negociación en el Mercato Telematico Azionario, el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza prescribe que Mediaset deberá:

- (i) elaborar un folleto de admisión a cotización y presentárselo a la AFM para su aprobación y para su posterior remisión a la Comisión Nacional de la Sociedad y la Bolsa italiana (*Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* —la “**Consob**”) de acuerdo con la normativa aplicable; y
- (ii) presentar en su debido plazo a Borsa Italiana S.p.A. las pertinentes solicitudes de admisión a cotización y negociación, con el fin de que se conceda dicha admisión antes de la Fecha de Efectividad de la Fusión.

Además, el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza también contempla la admisión a cotización de las Acciones Ordinarias de DutchCo en las Bolsas Españolas para su negociación a través del SIBE inmediatamente después de la consumación de la Fusión (por lo que no se concibe como una condición suspensiva). A tal fin, DutchCo también presentará las pertinentes solicitudes de admisión a cotización y negociación ante las sociedades gestoras de las Bolsas Españolas y ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”). Asimismo, el folleto de admisión a cotización aprobado por la AFM será remitido a España de conformidad con la normativa aplicable.

3.3.2 Acciones especiales de voto

Como se ha señalado en la Sección 2, uno de los objetivos de la Operación (y, en particular, de la Fusión) es fomentar un accionariado estable y leal que ayude a la consecución de los objetivos estratégicos de la sociedad y permita reforzar la estabilidad del Grupo. Esta es la razón por la que los estatutos sociales de DutchCo (véase el Anexo 2 al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza) prevén una estructura especial de voto de conformidad con el Derecho neerlandés, que será aplicable a partir de la fecha en que la Fusión sea eficaz (la “**Estructura Especial de Voto**”). La Estructura Especial de Voto pivota en torno a la noción de las acciones especiales de voto, que son acciones que incorporan múltiples derechos de voto y que se conceden a los accionistas a largo plazo con el fin de recompensar su lealtad y compromiso.

Aunque se pondrá a disposición del público documentación exhaustiva sobre la Estructura Especial de Voto a través de las páginas web tanto de Mediaset (www.mediaset.it) como de Mediaset España (www.telecinco.es), a continuación se ofrece una breve explicación de cómo funcionará esta estructura:

(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 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.

El procedimiento de solicitud y los requisitos que han de cumplir los accionistas de las Sociedades Absorbidas para solicitar Acciones Especiales de Voto A se explicarán en detalle en los “*Términos y Condiciones para la asignación inicial de las acciones especiales de voto A*” adjuntos como Anexo 3 (Mediaset) y Anexo 4 (Mediaset España), respectivamente, al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.

(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 lealtad, 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 de lealtad (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 lealtad de aquellas Acciones Ordinarias de DutchCo por razón de las cuales se hayan asignado dichas Acciones Especiales de Voto A conforme a la Sección 3.3.2(A), apartados (i) o (ii)—, 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 (las “**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 interrumpida de Acciones Especiales de Voto B —así como de inscripción ininterrumpida en un registro especial de lealtad de las Acciones Ordinarias de DutchCo por razón de las cuales se hayan asignado dichas Acciones Especiales de Voto B conforme al apartado (B) anterior—, 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 (las “**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 denominan conjuntamente las “**Acciones Especiales de Voto**”.

Como observación aclaratoria, las Acciones Especiales de Voto (i) no serán negociables en el Mercado Telemático Azionario y en las Bolsas Españolas, (ii) tan sólo tendrán derechos económicos mínimos, y (iii) no formarán parte de ninguna de las Ecuaciones de Canje. Más detalles sobre las Acciones Especiales de Voto, y en general sobre la Estructura Especial de Voto (tales como los requisitos relacionados con la titularidad ininterrumpida de Acciones Ordinarias de DutchCo en el registro especial de lealtad), se explican exhaustivamente en la propuesta de estatutos sociales de MFE que se adjunta al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, así como en los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*” adjuntos como Anexo 5 al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.

El Anexo 1 de este Informe contiene una descripción de (i) el procedimiento para la asignación de Acciones Especiales de Voto, (ii) los requisitos de los accionistas para dicha asignación, (iii) las características de las Acciones Especiales de Voto y (iv) el procedimiento para la transmisión de Acciones Especiales de Voto y su cancelación del registro especial de lealtad. Más detalles sobre las Acciones Especiales de Voto, y en general sobre la Estructura Especial de Voto (tales como los requisitos relacionados con la tenencia ininterrumpida de Acciones Ordinarias de DutchCo en el registro especial de lealtad), se explican exhaustivamente en los estatutos propuestos para MFE, adjuntos al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, así como en los “*Términos y Condiciones de las Acciones Especiales de Voto*” antes mencionados.

3.3.3 *Derecho de separación*

Dado el carácter transfronterizo de la Fusión, los accionistas tanto de Mediaset como de Mediaset España tendrán un derecho de separación. Las principales características de dicho derecho de separación, así como el procedimiento para el ejercicio de dicho derecho de separación, se establecen en la Sección 15 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y se explican a continuación:

(A) Derecho de separación de los accionistas de Mediaset

De acuerdo con la normativa italiana, los accionistas de Mediaset que no participen en la adopción del acuerdo de Fusión estarán legitimados para ejercitar un derecho de separación, quedando la efectividad de tal ejercicio condicionada a la consumación de la Fusión. Los accionistas de Mediaset que tengan el derecho de separación y que efectivamente lo ejerciten se denominarán en lo sucesivo los “**Accionistas de Mediaset que se Separan**”. El ejercicio del derecho de separación se registrará por las siguientes reglas:

- (i) Los accionistas de Mediaset que estén legitimados para ejercitar su derecho de separación podrán hacerlo, en relación con todas o algunas de sus acciones, mediante el envío de una notificación 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. La notificación de la inscripción se publicará en un diario y en la página web corporativa de Mediaset.
- (ii) El precio de reembolso pagadero a los Accionistas de Mediaset que se Separan será igual a la media aritmética de los precios de cierre diarios de las acciones de Mediaset durante el semestre previo a la fecha de publicación del anuncio de convocatoria de la Junta Extraordinaria de Mediaset (cuya celebración está prevista para el 4 de septiembre de 2019). Mediaset facilitará a los accionistas información relativa al precio de reembolso de conformidad con la normativa aplicable.
- (iii) Una vez transcurrido el plazo de ejercicio de quince días indicado en el párrafo (i) anterior y antes de que se haga efectiva la Fusión, 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. Después de eso, 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 de Mediaset que se Separan, estarán condicionados a la consumación de la Fusión.
- (iv) Después de la Fecha de Efectividad de la Fusión tendrá lugar la liquidación de las acciones de Mediaset adquiridas de conformidad con el procedimiento establecido anteriormente, de modo tal que dichas acciones de Mediaset serán canjeadas por Acciones Ordinarias de DutchCo de conformidad con la Ecuación de Canje I, y los Accionistas de Mediaset que se Separan recibirán correspondientemente el precio de reembolso.
- (v) 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 de conformidad con lo dispuesto en los párrafos anteriores o hasta que haya quedado verificado que condiciones suspensivas de la Fusión no se satisfarán o, en su caso, no serán objeto de renuncia.
- (vi) Si la Fusión no se consumara, las acciones de Mediaset respecto de las cuales se hayan ejercitado derechos de separación continuarán siendo titularidad de los correspondientes Accionistas de Mediaset que se Separan. En tal caso, no se efectuará pago alguno a dichos accionistas y las acciones de Mediaset continuarán cotizándose en el Mercato Telematico Azionario.

(B) Derechos de separación de los accionistas de Mediaset España

Conforme al artículo 62 de la LME, cada accionista de Mediaset España que vote en contra de la Fusión en la Junta General de Mediaset España podrá ejercitar su derecho de separación. Los accionistas de Mediaset España legitimados para ello y que efectivamente ejerciten su derecho de separación se denominarán en lo sucesivo los “**Accionistas de Mediaset España que se Separan**”. El ejercicio del derecho de separación se regirá por las siguientes reglas:

- (i) De conformidad con el artículo 348 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 accionistas de Mediaset España podrán ejercitar su derecho 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 de Mediaset España que se Separan tengan depositadas sus acciones.
- (ii) Dado el carácter excepcional del derecho de separación, las acciones de Mediaset España de los Accionistas Mediaset España que se Separan serán inmovilizadas —desde la fecha de ejercicio del derecho de separación y 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 serán satisfechas o renunciadas)— por los depositarios en los que las respectivas acciones respecto de las que se ejercite el derecho de separación estén depositadas. El documento en virtud del cual los Accionistas de Mediaset España que se Separan ejerciten su derecho de separación deberá contener una instrucción al depositario correspondiente para que inmovilice las acciones de modo que dicho derecho de separación se entienda válidamente ejercitado.
- (iii) 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 de Mediaset España 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, 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 que las acciones de Mediaset se negociaron con derecho a dividendo, el dividendo por importe bruto de 0,31557917 euros por acción abonado el 30 de abril de 2019.
- (iv) Mediaset España ha designado a Banco Santander, S.A. como la entidad agente para estos fines (el “**Agente**”). El Agente se encargará de:
 - (a) recibir las solicitudes para el ejercicio del derecho de separación tramitadas a través de los correspondientes depositarios,
 - (b) contrastar cada una de estas solicitudes de ejercicio del derecho de separación con el acta de la Junta General de Mediaset España en que se apruebe la Fusión, a fin de verificar la legitimación de los Accionistas de Mediaset España que se Separan para ejercitar su derecho de separación y si el derecho de separación está siendo ejercitado respecto de un número de acciones que no excede del número de acciones

respecto del cual el Accionista Mediaset España que se Separa tiene derecho a ejercitar el derecho de separación; y

- (c) notificar a Mediaset España el número total de acciones respecto de las cuales se haya ejercitado debidamente el derecho de separación.
- (v) Los Accionistas de Mediaset España que se Separan recibirán el precio de reembolso a través de los correspondientes depositarios inmediatamente 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 de Mediaset España 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 de Mediaset España 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 de Mediaset España que se Separan.
- (vi) Tal y como se expone en la Sección 3.1.2(B)(iii) anterior, 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 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.

(C) Derechos de separación para los accionistas de DutchCo

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

3.3.4 *Derecho de oposición*

Los acreedores de Mediaset, Mediaset España y DutchCo, por su parte, podrán oponerse a la Fusión en los términos recogidos a continuación:

(A) Derecho de oposición de los 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.

(B) Derecho de oposición de los acreedores de Mediaset España

De conformidad con el artículo 44 de la LME, 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 el plazo de un mes desde la fecha de la publicación del acuerdo de la Junta General de Mediaset España en que se apruebe la Fusión. Los acreedores cuyos créditos estén suficientemente garantizados no tendrán derecho a oponerse a la Fusión.

Si acreedores cuyos créditos cumplan los criterios anteriores se opusieren a la Fusión, Mediaset España deberá, antes de consumar la Fusión, prestar garantía suficiente a los acreedores oponentes, o, alternativamente, asegurarse de que una entidad de crédito ofrezca un aval solidario a la sociedad, en el importe conjunto de los créditos de los acreedores que se opongan.

(C) Derecho de oposición de los 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 DCC, 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 neerlandés. 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.

3.3.5 Implicaciones fiscales

Desde un punto de vista fiscal, la Fusión tendrá las consecuencias fiscales previstas en la Sección 18 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, que se reproducen a continuación para cada una de las Sociedades Absorbidas y sus accionistas:

(A) Aspectos de la normativa fiscal italiana

(i) *Régimen de imposición directa aplicable a la Fusión*

Desde un punto de vista de imposición directa, la legislación italiana predica la neutralidad fiscal de la Fusión. En particular, dado que DutchCo será residente en Italia a efectos fiscales, la Fusión estará sujeta a las normas fiscales italianas generalmente aplicables a las fusiones nacionales e intracomunitarias que establecen (*cf.* artículos 172 y 178 del Decreto Presidencial italiano n.º 917 de 22 de diciembre de 1986 —el “TTC”) que 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 Unión Europea (UE) son operaciones fiscalmente neutrales a efectos

del impuesto sobre sociedades tanto para las sociedades que participan en la fusión⁴ como para sus accionistas⁵. 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 la Sociedad Absorbente por Mediaset como consecuencia de la Fusión 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 (incluido el fondo de comercio, si se ha contabilizado) recibidos en virtud de la Fusión hasta el importe del 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%. Como la Fusión será una fusión inversa, los activos, tangibles e intangibles, cuyo valor fiscal puede incrementarse son los que posea DutchCo antes de la Fusión.
- (c) Los activos y pasivos que se transmiten por Mediaset a DutchCo tendrán un valor fiscal igual al valor de mercado conforme al artículo 166-*bis* del ITC.

Además, las pérdidas fiscales acumuladas (y no utilizadas) por Mediaset y DutchCo antes de su incorporación en el grupo de consolidación fiscal de Mediaset, así como los gastos financieros y los excedentes de ACE (*allowance for corporate equity*) no transmitidos al grupo fiscal, podrán ser transmitidos con la Fusión y utilizados para reducir la base imponible de DutchCo, siempre que se respeten los denominados “*equity test*” y “*vitality test*” previstos por la legislación italiana. Si DutchCo y/o Mediaset no cumplen con los mencionados *test*, DutchCo podrá presentar una consulta *ad hoc* ante las autoridades fiscales italianas con el fin de no aplicar las anteriores limitaciones.

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

(ii) *Régimen de imposición indirecta aplicable a la Fusión*

La Fusión no estará sujeta a IVA. Sin embargo será exigible el impuesto registral por un importe nominal de 200,00 euros. Si la Fusión supone la transmisión de bienes inmuebles, se exigirá el impuestos hipotecario y catastral por un importe nominal de 200,00 euros cada uno.

(iii) *Implicaciones de la Fusión en el grupo de consolidación fiscal existente*

Se presentará una consulta a las autoridades fiscales italianas competentes con el fin de confirmar que la Fusión no provocará una terminación anticipada del grupo de consolidación fiscal existente de Mediaset y que, por consiguiente, el grupo fiscal continuará en sede de DutchCo, como entidad

⁴ Sin perjuicio del régimen fiscal aplicable a la sociedad extranjera absorbida (es decir, Mediaset España) en el otro estado de la UE.

⁵ En caso de ajustes de caja (*conguagli in denaro*), los accionistas de Mediaset y los accionistas italianos de Mediaset España materializarán sus participaciones proporcionalmente. En tal caso, la diferencia positiva entre el efectivo recibido como ajuste y el valor fiscal de la participación realizada será tratada a efectos fiscales como: (i) una distribución de dividendos para accionistas personas físicas y no residentes; o (ii) una ganancia del capital para los accionistas italianos personas jurídicas.

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.

(iv) *Tributación de los dividendos y plusvalías*

El régimen fiscal aplicable a dividendos distribuidos por DutchCo y a ganancias de capital obtenidas por las transmisiones de las acciones de DutchCo dependerá de la naturaleza y de la residencia fiscal de los accionistas y de la naturaleza (cualificada o no cualificada) de las participaciones ostentadas en DutchCo. El tratamiento fiscal se puede resumir como sigue:

(a) Tributación de los dividendos distribuidos por DutchCo

i. *Accionistas personas físicas residentes fiscales en Italia*

El régimen fiscal aplicable a dividendos recibidos 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 de la naturaleza cualificada o no cualificada de la participación⁶. En particular, los dividendos percibidos por:

- accionistas que sean titulares de una participación no cualificada estarán sujetos a una retención a cuenta final del 26%⁷⁻⁸;
- accionistas que sean titulares de una participación cualificada⁹:
 - 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 en curso a 31 de diciembre de 2007;
 - se integrarán por el 49,72% de su importe en la base imponible del accionista correspondiente si se pagan con cargo a 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;

⁶ Con respecto a sociedades cotizadas, una participación es “cualificada” si el accionista posee más del 2% de los derechos de voto o más del 5% del capital social en la sociedad en cuestión.

⁷ En lugar de la retención a cuenta final, el importe bruto de los dividendos pagados a los accionistas personas físicas residentes fiscales en Italia de sociedades cotizadas italianas cuyas acciones estén registradas en un sistema de depósito centralizado gestionado por Monte Titoli S.p.A. está generalmente sujeto a un impuesto sustitutivo final del 26%.

⁸ Los dividendos recibidos por accionistas personas físicas que sean titulares de acciones de una cartera para que se ha optado por el denominado “*Risparmio Gestito*” contribuyen a determinar el resultado neto acumulado anual de la cartera, el cual está sujeto a un impuesto sustitutivo *ad hoc* del 26%.

⁹ Ha de tenerse en cuenta que dividendos distribuidos después del 31 de diciembre de 2022 están sujetos a una retención a cuenta final del 26% (o a un impuesto sustitutivo), con independencia del período en el que se hayan devengado y de la naturaleza cualificada o no cualificada de la participación de la que sea titular el correspondiente accionista.

- se integrarán por el 58,14% de su importe en la base imponible del accionista correspondiente si se pagan con cargo a beneficios obtenidos en el ejercicio siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2016; y
- estarán sujetos a una retención a cuenta final del 26% si se pagan con cargo a beneficios obtenidos en el ejercicio siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2017¹⁰⁻¹¹.

Los dividendos recibidos por accionistas personas físicas que sean titulares de acciones en el marco de actividades empresariales se incluirán en la base imponible del impuesto sobre la renta de las personas físicas (sujeto a una escala progresiva que puede llegar hasta el 43%): hasta un importe del (i) 58,14%, para beneficios obtenidos a partir del ejercicio siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2016; (ii) 49,72%, para beneficios obtenidos a partir del ejercicio siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2007 y hasta el ejercicio en curso a 31 de diciembre de 2016; y (iii) 40%, para beneficios obtenidos hasta el ejercicio en curso a 31 de diciembre de 2007¹².

ii. *Accionistas personas jurídicas residentes fiscales en Italia*

Un importe del 5% de los dividendos pagados por DutchCo estará sujeto al impuesto sobre sociedades italiano (el “**IRES**”) al tipo general del 24% (con un tipo impositivo efectivo del 1,2%) en sede de cualquier accionista persona jurídica con residencia fiscal en Italia (y recibidos por cualquier accionista que sea una persona jurídica residente fiscal en Italia (por ejemplo, sociedades de responsabilidad limitada o sociedades por acciones)¹³.

Los dividendos pagados por DutchCo a accionistas que hayan adoptado las NIC/NIIF y contabilicen las acciones de DutchCo como valores negociables se tendrán en cuenta en su totalidad para la determinación de la base imponible IRES correspondiente.

Los dividendos recibidos 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 correspondiente base imponible (atribuida a los correspondientes socios de manera transparente) hasta un importe del (i) 58,14% para beneficios obtenidos a partir del ejercicio siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2016; (ii) 49,72% para beneficios obtenidos a partir del ejercicio siguiente a aquel en curso a 31 de diciembre de 2007 y hasta el ejercicio en curso a 31 de diciembre de 2016;

¹⁰ Si las reservas distribuibles se obtienen en períodos impositivos diferentes, los dividendos se consideran pagados en primer lugar con cargo a los beneficios obtenidos en primer lugar.

¹¹ Los dividendos recibidos por accionistas personas físicas que sean titulares de acciones de una cartera para que se ha optado por el denominado “*Risparmio Gestito*” contribuyen a determinar el resultado neto acumulado anual de la cartera, el cual está sujeto a un impuesto sustitutivo *ad hoc* del 26%.

¹² Si los beneficios que se distribuyen se obtuvieron en períodos impositivos diferentes, los dividendos se consideran pagados con cargo a los beneficios obtenidos en primer lugar.

¹³ Para bancos e intermediarios financieros, el IRES se aplica a un tipo del 27,5% y, por tanto, el tipo impositivo efectivo sobre los dividendos es del 1,375%.

y por un (iii) 40% de su importe, para beneficios obtenidos hasta el ejercicio en curso a 31 de diciembre de 2007¹⁴.

En principio, los dividendos no estarán sujetos al impuesto sobre la renta regional italiano (el “**IRAP**”), salvo que el receptor de los mismos sea un banco o una entidad financiera.

iii. Accionistas personas físicas no residentes fiscales en Italia

Los dividendos pagados a accionistas personas físicas no residentes fiscales en Italia estarán generalmente sujetos a una retención a cuenta final del 26%. Si el receptor puede acreditar (mediante la aportación de la documentación apropiada expedida por las autoridades fiscales de su país de residencia) que ha pagado un impuesto final en el extranjero sobre los mismos dividendos, se le podrán reembolsar hasta 11/26 de la retención a cuenta aplicada en Italia. Dicha retención a cuenta podrá reducirse de acuerdo con el convenio para evitar la doble imposición suscrito entre Italia y el país de residencia del accionista extranjero, si procede.

iv. Accionistas personas jurídicas no residentes fiscales en Italia

Como regla general, los dividendos pagados a personas jurídicas no residentes fiscales en Italia estarán sujetos a una retención a cuenta final del 26%, que podrá reducirse hasta el 1,2% siempre que la sociedad receptora sea: (a) residente fiscal en otro estado miembro de la UE o del Espacio Económico Europeo (EEE) que permita un intercambio efectivo de información con Italia, (b) esté sujeta al impuesto sobre sociedades en ese otro estado, y (c) sea beneficiaria efectiva de los dividendos.

Además, conforme a las disposiciones de la legislación nacional italiana por las que se traspone la Directiva Matriz-Filial, no se aplicará retención a cuenta en la medida en que la sociedad beneficiaria:

- sea residente fiscal en otro estado miembro de la UE y esté sujeta y no exenta al impuesto sobre sociedades en dicho estado;
- sea titular de al menos el 10% del capital social de DutchCo por un período ininterrumpido de al menos un año; y
- sea la beneficiaria efectiva de los dividendos.

En otros casos, la retención a cuenta ordinaria del 26% podría reducirse de acuerdo con el convenio para evitar la doble imposición suscrito entre Italia y el país de residencia, si los hubiere.

¹⁴ Si los beneficios que se distribuyen se obtuvieron en períodos impositivos diferentes, los dividendos se consideran pagados en primer lugar con cargo a los beneficios obtenidos en primer lugar.

(b) Tributación de las ganancias de capital

i. Accionistas personas físicas residentes fiscales en Italia

Las ganancias de capital obtenidas por accionistas personas físicas residentes fiscales en Italia como consecuencia de la enajenación de las acciones de DutchCo estarán sujetas a un impuesto sustitutivo al tipo del 26%, con independencia de que su participación sea o no cualificada¹⁵.

ii. Accionistas personas jurídicas residentes fiscales en Italia

Si se cumplen las condiciones establecidas en el artículo 87 del ITC, las ganancias de capital obtenidas por accionistas personas jurídicas residentes fiscales en Italia estarán sujetas al IRES únicamente por el 5% del correspondiente importe, con un tipo impositivo efectivo del 1,2% (el “*régimen de participación exenta*” o “**PEX**”). Si se cumplen los requisitos del PEX, cualesquiera pérdidas patrimoniales materializadas por accionistas personas jurídicas residentes fiscales en Italia no serán deducibles a efectos del IRES.

Las ganancias de capital obtenidas por sociedades colectivas y sociedades comanditarias simples (es decir, *società in nome collettivo* y *società in accomandita semplice*), en relación con aquellas participaciones que cumplan los requisitos PEX, se tendrán en cuenta para la determinación de la base imponible correspondiente (atribuida a los correspondientes socios de manera transparente) por un 49,72% de su importe. Si se cumplen los requisitos PEX, cualesquiera pérdidas patrimoniales obtenidas por las citadas entidades con residencia fiscal en Italia no serán deducibles por el 50,28% del importe correspondiente a efectos del IRES.

Si no se cumplen los requisitos PEX, las ganancias (y pérdidas) de capital sobre acciones de DutchCo se tendrán en cuenta en su totalidad para la determinación de la base imponible de los accionistas personas jurídicas (*commercial corporate shareholder*).

En principio, dichas ganancias (o pérdidas) de capital no son relevantes a efectos del impuesto regional italiano (IRAP).

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

Las ganancias de capital obtenidas por accionistas no residentes fiscales en Italia que sean titulares de una participación no cualificada en una sociedad cotizada (como DutchCo) están exentas de tributación en Italia.

Si las acciones de DutchCo hubieran dejado de estar admitidas a cotización en un mercado regulado en el momento de la correspondiente transmisión (incluso como consecuencia de una exclusión de cotización), las ganancias de capital derivadas de una

¹⁵ Las plusvalías obtenidas por accionistas personas físicas que opten por el denominado “*Risparmio Gestito*” contribuyen a determinar el resultado neto acumulado anual de la cartera, el cual está sujeto a un impuesto sustitutivo *ad hoc* del 26%.

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 intercambio efectivo de información con Italia a efectos fiscales; (ii) entidades u organismos internacionales establecidos de conformidad con tratados internacionales que hayan entrado en vigor en Italia; (iii) inversores institucionales, sujetos o no a imposición, establecidos en un país que permita un intercambio adecuado de información con Italia a efectos fiscales; y (iv) bancos centrales u organizaciones que gestionen reservas estatales oficiales.

Las ganancias de capital obtenidas por accionistas no residentes fiscales en Italia cuya participación en DutchCo sea cualificada, estarán sujetos a un impuesto sustitutivo del 26%, a menos que un convenio para evitar la doble imposición impida a Italia gravar la ganancia de capital.

(B) Aspectos de la normativa fiscal española

(i) *Régimen de imposición directa aplicable a la Segregación*

En la medida en que la Segregación se lleva a cabo por motivos económicos válidos y no se renuncia expresamente a la aplicación del régimen de neutralidad fiscal aplicable a fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores:

- (i) La transmisión de activos y pasivos a GA Mediaset no está sujeta a tributación en el ámbito del Impuesto sobre Sociedades, y la diferencia entre el valor de mercado de los activos y pasivos transmitidos por Mediaset España y su valor fiscal se transfiere a GA Mediaset.
- (ii) Las acciones de GA Mediaset que sean adquiridas por Mediaset España como consecuencia de la Segregación mantendrán el mismo valor fiscal que tenían en Mediaset España los activos y pasivos transmitidos a GA Mediaset.
- (iii) La transmisión de bienes inmuebles de naturaleza urbana de la entidad transmitente a GA Mediaset no devengará el Impuesto sobre el incremento de valor de los terrenos de naturaleza urbana (el “IIVTNU” o “TIVUL”).
- (iv) GA Mediaset podrá compensar las bases imponibles negativas y otros créditos fiscales de la entidad transmitente que no hayan sido consumidos por ésta; en el caso de bases imponibles negativas, la cuantía transmitida puede quedar reducida por las limitaciones previstas en la norma¹⁶.

Por consiguiente, la Segregación de Mediaset España no dará lugar a ganancias de capital sujetas a tributación o pérdidas deducibles respecto de los activos transmitidos por Mediaset España a GA Mediaset, incluyendo el fondo de comercio.

¹⁶ En particular: (a) la cuantía de las bases imponibles negativas susceptibles de compensación en sede de GA Mediaset se reducirá por el importe de la diferencia positiva entre el valor de las aportaciones de los socios realizadas por cualquier título, correspondiente a la participación o a las participaciones que las entidades del grupo tengan sobre la entidad transmitente, y su valor fiscal ; y (b) GA Mediaset en ningún caso podrá compensar las bases imponibles negativas correspondientes a pérdidas sufridas por la entidad transmitente que hayan motivado la depreciación de la participación de la entidad adquirente en el capital de la transmitente, o la depreciación de la participación en sede de cualquier otra entidad del grupo, cuando cualquiera de las referidas depreciaciones se haya producido en periodos impositivos iniciados con anterioridad a 1 de enero de 2013.

GA Mediaset deberá comunicar la operación a la Administración tributaria dentro de los tres meses siguientes a la inscripción de la escritura pública en que se formalice la Segregación.

(ii) Régimen de imposición indirecta aplicable a la Segregación

Con independencia de la aplicación del régimen de neutralidad fiscal, la Segregación no está sujeta a IVA, ni a la modalidad de Operaciones Societarias del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentados (“**ITP y AJD**”), y está exenta de las modalidades Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados del referido ITP y AJD.

(iii) Régimen de imposición directa aplicable a la Fusión:

(a) Implicaciones fiscales para el Grupo Mediaset

La legislación española prevé la aplicación del régimen de neutralidad fiscal aplicable a las fusiones transfronterizas en las que la sociedad absorbida tiene residencia fiscal en España y la sociedad absorbente es residente fiscal en otro estado miembro de la UE, siempre y cuando los activos y pasivos transmitidos por la sociedad española queden afectos a una sucursal (un establecimiento permanente) situado en territorio español e inscrita en el Registro Mercantil. Dado que los activos de Mediaset España (esto es, las acciones de GA Mediaset) quedarán afectas a la Sucursal Española, y en la medida en que la Fusión se realiza por motivos económicos válidos y no se renuncia expresamente a la aplicación del régimen de neutralidad fiscal:

- (i) La Fusión no generará ganancias patrimoniales sujetas a tributación en España ni pérdidas deducibles en relación con los activos y pasivos de las Sociedades Participantes en la Fusión.
- (ii) Los activos y pasivos que se transmiten por medio de la Fusión a la Sociedad Absorbente y que queden afectos a la Sucursal Española conservarán, a efectos fiscales, el mismo valor fiscal que tengan en sede de Mediaset España antes de la efectividad de la Fusión.

Aunque la Fusión implicaría la extinción del grupo de consolidación fiscal en el ámbito del Impuesto sobre Sociedades (“**IS**”) del que Mediaset España pueda ser entidad dominante o representante de la entidad dominante no residente, siempre que todas las entidades que formaban parte del anterior grupo de consolidación fiscal formen parte de un nuevo grupo, la terminación será neutral y las implicaciones derivadas de la misma se producirán cuando se extinga el nuevo grupo fiscal¹⁷.

¹⁷ Como regla general, los resultados intragrupo obtenidos por entidades que tributan bajo el régimen de consolidación fiscal en el Impuesto sobre Sociedades se eliminan y no son incluidos en la base imponible del grupo, difiriéndose la tributación hasta el periodo impositivo en el que los activos adquiridos en el grupo se transmiten a un tercero, o hasta que la entidad que devenga la ganancia de capital queda excluida del grupo de consolidación. Cuando el grupo se extingue: las eliminaciones pendientes de incorporación se integran en la base imponible de las entidades que formen parte del mismo, en la medida en que hubieran generado la renta objeto de eliminación; y (ii) las bases imponibles negativas del grupo pendientes de compensar y otros créditos fiscales pendientes, se asumirán por las entidades que integren el grupo en la proporción en que hubieren contribuido a su formación.

La Fusión deberá ser objeto de comunicación a la Administración tributaria en el plazo de los tres meses siguientes a la fecha de inscripción de la Escritura de Fusión.

(b) Implicaciones fiscales para los accionistas minoritarios

El régimen de neutralidad fiscal también se aplicará a los accionistas de Mediaset España residentes en la UE que reciban acciones de DutchCo. Sin embargo, la Fusión dará lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales en España para los accionistas de Mediaset España que residan fuera de la UE o realicen una actividad económica a través de un establecimiento permanente fuera de la UE. Según la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, las ganancias patrimoniales obtenidas por aquellos accionistas que sean residentes en un país con el que España haya suscrito un convenio para evitar la doble imposición que contenga cláusula de intercambio de información, están exentas de tributación en España.

Otros accionistas no residentes (esto es, aquellos que no sean residentes en la UE ni tampoco en un país con el cual España haya suscrito un convenio para evitar la doble imposición que contenga cláusula de intercambio de información) estarán sujetos al impuesto sobre la renta de no residentes español a un tipo del 19% sobre la ganancia derivada de la diferencia entre el valor de mercado de los valores representativos del capital de DutchCo recibidos a cambio de los valores representativos del capital de Mediaset España, y su valor fiscal.

(iv) Régimen de imposición indirecta aplicable a la Fusión:

Con independencia de la aplicación del régimen de neutralidad fiscal, la Fusión no está sujeta al IVA, ni a la modalidad de Operaciones Societarias del ITP y AJD y está exenta de las modalidades Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentados del referido ITP y AJD.

(v) Tributación de los dividendos y plusvalías:

(a) Tributación de dividendos distribuidos por DutchCo

i. Accionistas personas jurídicas residentes fiscales en España

En aplicación del régimen de exención de dividendos y ganancias de capital vigente en la actualidad, los dividendos están exentos de tributación en el IS, siempre y cuando: (i) el accionista tenga, directa o indirectamente, una participación representativa de, al menos, el 5% de su capital (o bien que el valor de adquisición sea superior a 20 millones de euros) y la participación se haya poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, se mantenga posteriormente durante el tiempo necesario para completar dicho plazo; y (ii) que la entidad participada haya estado sujeta y no exenta por un impuesto extranjero de naturaleza idéntica o análoga al IS español a un tipo nominal del 10% durante el periodo en que se hayan obtenido los beneficios que se distribuyen.

Si no se cumplen estos requisitos, los dividendos se integran en la base imponible de IS y tributarán al tipo impositivo del 25%.

La retención que se practique en Italia, en su caso, por parte de la sociedad que distribuye el dividendo, minorará la cuota del IS del accionista español hasta el límite de la cuantía retenida conforme al convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España e Italia (15%), siempre y cuando, no exceda del importe de la cuota íntegra que en España correspondería pagar por los dividendos distribuidos si se hubieran obtenido en territorio español.

ii. Accionistas personas físicas residentes fiscales en España

Los dividendos se incluyen en las bases imponibles del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), tributando a una escala progresiva del: 19% para los primeros 6.000 euros; 21% para ingresos entre 6.000 y 50.000 euros; y 23% en adelante.

La retención que se practique en Italia, en su caso, por parte de la sociedad que distribuye el dividendo minorará la cuota del IRPF del accionista español hasta el límite de la cuantía retenida conforme al convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España e Italia (15%), siempre y cuando, no exceda del resultado de aplicar el tipo medio efectivo de gravamen a la parte de base liquidable gravada en el extranjero. A estos efectos, el tipo medio efectivo de gravamen será el aplicable a las rentas del ahorro.

(b) Tributación de dividendos distribuidos por GA Mediaset

En aplicación del régimen de exención de dividendos vigente en la actualidad, los dividendos distribuidos por GA Mediaset a la Sucursal Española están exentos de tributación en IS. Los beneficios distribuidos por la Sucursal Española a DutchCo no están sujetos al Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

(c) Tributación de la transmisión de las acciones de GA Mediaset

Si las acciones de GA Mediaset afectas a la Sucursal Española se transfieren fuera del territorio español por la liquidación de la Sucursal, la diferencia entre el valor de mercado y el valor fiscal de las acciones (que mantienen el valor de los activos y pasivos aportados en la Segregación) se integrará en la base imponible de la Sucursal Española tributando en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes al tipo impositivo del 25%.

Si las acciones de GA Mediaset afectas a la Sucursal Española se transmiten, la ganancia que se ponga de manifiesto por la diferencia entre el valor del negocio aportado a GA Mediaset en el momento de la Segregación y el valor fiscal de las acciones de GA Mediaset (esto es, el valor fiscal histórico del negocio aportado en sede de la sociedad aportante, Mediaset España) quedará sujeta (sin derecho a aplicar el régimen de exención de dividendos y ganancias de capital), al Impuesto sobre la Renta de no Residentes al tipo impositivo del 25%.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 88.3 de la Ley del IS, con el objeto de evitar la doble imposición, GA Mediaset tendrá derecho a aplicar los ajustes en su base imponible de IS que corresponda por la cuantía de la ganancia que haya quedado sujeta a tributación en sede de la sociedad aportante (esto es, la Sucursal Española en caso de transmisión de las acciones). Con el objeto de mitigar la doble imposición que derive de la aplicación del régimen de neutralidad fiscal, la Sucursal Española podría aplicar las siguientes exenciones:

- (i) exención en el IS aplicable a los dividendos distribuidos con cargo a rentas obtenidas por GA Mediaset imputables a los bienes aportados, cualquiera que sea el porcentaje de participación del socio y su antigüedad; y
- (ii) exención en el IS aplicable a las ganancias derivadas de la transmisión de las acciones de GA Mediaset siempre que, con carácter previo, se hayan integrado en la base imponible de GA Mediaset las rentas imputables a los bienes aportados.

Si no hubiera sido posible evitar la doble imposición, GA Mediaset practicará los ajustes de signo contrario a los que hubiere practicado por aplicación del régimen de neutralidad fiscal, en el momento de su extinción, o con carácter previo, siempre que en ese caso pruebe que la Sucursal Española ha transmitido las acciones de GA Mediaset tributando por la ganancia puesta de manifiesto en esa transmisión, y con el límite de la cuantía que se haya integrado en su base imponible.

(C) Aspectos de la normativa fiscal neerlandesa

(i) *Régimen de imposición directa aplicable a la Fusión:*

DutchCo está constituida con arreglo a Derecho neerlandés y por ello, en principio, tiene residencia fiscal en los Países Bajos y está sujeta al impuesto sobre sociedades neerlandés (el “**Dutch CIT**”). Sin embargo, dado que su sede de dirección efectiva está situada en Italia, DutchCo debería ser considerada exclusivamente como residente en Italia a los efectos del Convenio para evitar la doble imposición en vigor entre Italia y los Países Bajos. Dado que DutchCo es residente en Italia a efectos del citado Convenio, la Fusión estará sujeta a las normas fiscales italianas generalmente aplicables a las fusiones nacionales e intracomunitarias. Por ello, la Fusión no está sujeta al IS neerlandés.

(ii) *Régimen de imposición indirecta aplicable a la Fusión:*

La Fusión no está sujeta al IVA de los Países Bajos.

3.3.6 *Normativa societaria neerlandesa*

Aparte de la Estructura Especial de Voto, los estatutos sociales de MFE propuestos mencionados en la Sección 3.2.2 anterior y adjuntos como Anexo 2 al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza contienen regulaciones adicionales que proceden de la normativa societaria neerlandesa. Puesto que las disposiciones neerlandesas en este sentido son un factor clave para la Operación, se proporcionará un breve resumen (no exhaustivo) de las disposiciones legales neerlandesas aplicables a MFE mediante un documento que se publicará en las páginas web de Mediaset España (www.telecinco.es) y Mediaset (www.mediaset.it) a través de un formato de “Preguntas y Respuestas” relativas a la Fusión, que será elaborado por Mediaset España de conformidad con el artículo 520.3 de la LSC y por Mediaset de conformidad con el artículo 127-ter, párrafo 2, del Decreto Legislativo italiano n°. 58 de 1998.

(A) Derechos que corresponderán a los accionistas de Mediaset España como consecuencia de la Fusión

Los derechos actuales de los accionistas de Mediaset España (que se convertirán en accionistas de MFE) cambiarán después 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 España 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 España podrán no estar disponibles (o, en todo caso, podrán diferir de aquellos garantizados) bajo Derecho neerlandés.

En este sentido, a título ilustrativo, pero sin carácter limitativo, cabe destacar las siguientes diferencias significativas: (i) las juntas de accionistas de MFE se celebrarán en Amsterdam 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 España (3%); (iii) en el Derecho neerlandés, no se contempla ninguna disciplina que regule específicamente la solicitud de delegaciones de facultades, mientras que conforme a Derecho español uno o más accionistas de Mediaset España (o Mediaset España o cualquier otro sujeto autorizado) 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 España en las circunstancias previstas en la legislación española; y (v) en Derecho neerlandés no existe una disposición equivalente a los derechos de representación proporcional para el nombramiento de consejeros, sino que se aplica un sistema vinculante de lista de candidatos.

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 (o de cualquier entidad afiliada de éste), 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**”);
- (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 (o entidades afiliadas de los mismos) que actúen en contravención de la Obligación de Participación Cualificada y/o de la Obligación Contractual.

Para más información sobre los derechos y obligaciones de los accionistas con posterioridad a la Fusión, véase la versión propuesta de los estatutos de MFE que se adjunta como Anexo 2 al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza. Además, la “*Tabla comparativa de derechos de los accionistas de Mediaset, Mediaset España y MFE*” que se pondrá a disposición en la página web de Mediaset España (www.telecinco.es) a través de las “Preguntas y Respuestas” en relación con la Fusión, ofrece más detalles.

En cuanto al impacto fiscal sobre los accionistas, véase la Sección 3.3.5.

(B) 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.

(C) 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 sobre 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 financial toezicht*) y del Decreto de Oferta Pública de Adquisición (*Besluit openbare biedingen Wft*) neerlandés 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 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.

Por último, cualquier accionista que esté obligado a hacer una oferta obligatoria deberá notificarlo inmediatamente a la sociedad.

(D) Audidores 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, nombró a Deloitte como auditor para el ejercicio 2019 y ratificó su nombramiento 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 cargo, serán determinados por el Nuevo Consejo de Administración de DutchCo.

3.3.7 Otros aspectos jurídicos del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza

Debido al hecho de que la Fusión se rige no solo por Derecho español, sino también por Derecho italiano y neerlandés, y también a efectos de presentar el panorama más exhaustivo de la Operación (y la forma en que se ha concebido y elaborado) que sea posible, el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza contiene algunas otras menciones jurídicas, que se desglosan a continuación:

(A) La Comisión de Fusión de Mediaset España

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 negociación y elaboración del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza a una comisión de fusión compuesta por cuatro miembros del consejo de administración de Mediaset España: tres consejeros independientes y un cuarto consejero calificado como “otro miembro externo” (la “**Comisión de Fusión**”). Así, el presente Informe se elabora y aprueba a propuesta de la Comisión de Fusión.

En el mismo sentido, y siguiendo las mejores prácticas de gobierno corporativo de conformidad con los artículos 228 y 229 de 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 Mediaset España constan en el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.

(B) Órganos sociales de MFE

La Sección 5 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza recoge la composición actual del consejo de administración de DutchCo y explica que a partir de la Fecha de Efectividad de la Fusión está previsto que cambien los miembros de dicho consejo. La composición del nuevo consejo (el “**Nuevo Consejo de Administración de DutchCo**”) será aprobada por el accionista único de DutchCo al tiempo de resolver sobre la Fusión (y, por tanto, antes de la consumación de la misma).

DutchCo tendrá un consejo de administración (*one-tier board*) y estará compuesto por consejeros ejecutivos y no ejecutivos. Los administradores ejercerán su cargo por un periodo no superior a cuatro años y podrán ser reelegidos.

El nuevo consejo de administradores 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 periodo 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 o garantías personales a sus consejeros, salvo en el curso normal de sus actividades y previa aprobación del consejo de administración.

La identidad de los miembros previstos del Nuevo Consejo de Administración de DutchCo se dará a conocer en su debido momento en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 39.1 de la LME y, en particular, se publicará en la página web de Mediaset España (www.telecinco.es) tal y como se indica en la Sección 3.4.2(B).

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, información adicional estará disponible en la página web corporativa de Mediaset España (www.telecinco.es).

(C) Efectos de la Operación sobre los pactos parasociales

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 o Mediaset España.

(D) Información sobre los procedimientos para la participación de los trabajadores en la definición de sus derechos de co-determinación en DutchCo

No tendrá que constituirse ningún órgano especial de negociación ni tendrá que realizarse ninguna otra actuación con respecto a la participación de los trabajadores en el contexto de la Fusión prevista, como se explica en la Sección 12 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.

(E) Información sobre el fondo de comercio y las reservas distribuibles

Por último, conforme a la normativa neerlandesa aplicable, la Sección 14 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza se refiere a la ausencia de impacto de la Fusión sobre el fondo de comercio, ya que el importe del fondo de comercio contabilizado en los libros de Mediaset y Mediaset España estará igualmente representado en los libros de DutchCo, porque la Fusión se contabiliza sobre la base del valor neto contable.

La Sección 14 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza también se refiere a las reservas distribuibles de DutchCo, que se incrementarán en virtud de la Fusión en un importe igual a la diferencia entre el valor de: (i) los activos, pasivos y otras relaciones jurídicas de Mediaset y Mediaset España adquiridos y asumidos por DutchCo con motivo de la Fusión, y (ii) la suma del valor nominal de todas las Acciones Ordinarias de DutchCo (igual a 0,01 euros por cada Acción Ordinaria de DutchCo emitida inmediatamente después de la efectividad de la Fusión) y las reservas que DutchCo deba mantener con arreglo a Derecho neerlandés desde la Fecha de Efectividad de la Fusión.

3.4 Principales hitos societarios y bursátiles de la Operación en España

3.4.1 Aprobación del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, el Plan de Segregación y los documentos relacionados por los consejos de administración

Conforme al artículo 91 de la Directiva (y los artículos 30 y ss. de la LME por lo que se refiere a Mediaset España), el punto de partida del procedimiento societario de la Fusión es la elaboración y aprobación por parte de los consejos de administración de las Sociedades Participantes en la Fusión del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza. Del mismo modo, de conformidad con el artículo 74 de la LME, el punto de partida de la Segregación es la elaboración y aprobación por parte de los consejos de administración de la Sociedad Segregada y la Sociedad Beneficiaria del Proyecto de Segregación.

Como ya se ha mencionado (y se evidencia mediante la emisión de este Informe), tales hitos ya han tenido lugar en la fecha de este Informe.

Aparte de sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, los consejos de administración de las Sociedades Participantes en la Fusión también han decidido, entre otras, sobre las siguientes materias:

- (i) El consejo de administración de Mediaset ha aprobado (i) la Reorganización de Mediaset (ii) el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, (iii) el informe del consejo de administración de Mediaset sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza. Asimismo, el consejo de administración de Mediaset ha fijado el precio de reembolso a pagar a los Accionistas de Mediaset que se Separan de acuerdo con la normativa aplicable.

- (ii) El consejo de administración de Mediaset España ha aprobado (i) el Proyecto de Segregación, así como (ii) el informe del consejo de administración sobre la segregación, (iii) este Informe, (iv) la interrupción del programa de recompra de acciones, y (v) la solicitud de autorización ante la SEAD para la transmisión de las licencias de medios audiovisuales en poder de Mediaset España de acuerdo con la normativa aplicable. Además, el consejo de administración de Mediaset España ha fijado el precio de reembolso a pagar a los Accionistas de Mediaset España que se Separan.
- (iii) El consejo de administración de DutchCo ha aprobado el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y su informe sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.

Además, los consejos de administración de las Sociedades Absorbidas han acordado convocar sus respectivas juntas generales de accionistas. El anuncio de la convocatoria de la Junta Extraordinaria de Mediaset se publicará el 10 de junio de 2019 y el anuncio de la convocatoria de la Junta General de Mediaset España se publicará antes del 4 de julio de 2019, como se explica en la Sección 3.4.2(B) siguiente.

3.4.2 Aprobación de la Fusión y de la Segregación por las juntas generales de accionistas

De conformidad con el artículo 93 de la Directiva (y el artículo 40 de la LME por lo que se refiere a Mediaset España), después de la aprobación del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza por los consejos de administración, la Fusión en sí será sometida a aprobación, exactamente en los mismos términos que los establecidos en el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza, por las juntas generales de accionistas de las Sociedades Participantes en la Fusión. Del mismo modo, la Segregación será sometida a aprobación por la Junta General de Mediaset España y por el accionista único de la Sociedad Beneficiaria.

A los efectos de dichas aprobaciones por las juntas generales, habrán de tenerse en cuenta los siguientes hitos:

(A) Información que debe ponerse a disposición del público

Tan pronto como sea posible después de la aprobación del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y el Proyecto de Segregación las sociedades pondrán la siguiente información a disposición del público:

- (i) Mediaset publicará los siguientes documentos en su sitio web (www.mediaset.it), y también los pondrá a disposición en su sede oficial:
 - (a) el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza;
 - (b) el informe de los administradores de Mediaset sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza;
 - (c) el informe de los administradores de Mediaset España sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza;
 - (d) el informe de los administradores de DutchCo sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza;
 - (e) los estados financieros anuales aprobados de Mediaset de los ejercicios económicos 2016, 2017 y 2018 (incluyendo sus informes de auditoría), los estados financieros

anuales aprobados de Mediaset España de los ejercicios económicos 2016, 2017 y 2018 (incluyendo sus informes de auditoría) junto con los estados financieros aprobados de DutchCo de los ejercicios económicos desde su constitución (incluido el informe de auditoría); y

- (f) los informes elaborados por Grant Thornton, Deloitte y PwC respecto al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza.
- (ii) Mediaset España publicará los siguientes documentos en su página web corporativa (www.telecinco.es):
- (a) el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza;
 - (b) el Proyecto de Segregación;
 - (c) este Informe
 - (d) el informe de los administradores de Mediaset España
 - (e) el informe de los administradores de DutchCo sobre el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza;
 - (f) los informes elaborados por Grant Thornton, Deloitte y PwC con respecto al Proyecto Común de Fusión Transfronteriza;
 - (g) el informe elaborado por Grant Thornton, con respecto al Proyecto de Segregación;
 - (h) los estados financieros anuales aprobados de Mediaset de los ejercicios económicos 2016, 2017 y 2018 (incluyendo sus informes de auditoría), los estados financieros anuales aprobados de Mediaset España de los ejercicios económicos 2016, 2017 y 2018 (incluyendo sus informes de auditoría) junto con los estados financieros aprobados de DutchCo de los ejercicios económicos desde su constitución (incluido el informe de auditoría);
 - (i) los Balances de Fusión;
 - (j) los estatutos sociales vigentes de Mediaset, Mediaset España y DutchCo;
 - (k) la propuesta de estatutos sociales de DutchCo para cuando la Fusión se haga efectiva; y
 - (l) la información relativa a los consejeros de Mediaset, Mediaset España, DutchCo y GA Mediaset, así como la composición del Nuevo Consejo de Administración de DutchCo.

Mediaset España remitirá al Registro Mercantil de Madrid dos certificados acreditativos de que los documentos mencionados en los incisos (a) y (b) anteriores, respectivamente, ha sido insertados en su página web (www.telecinco.es).

(B) Publicación del anuncio de convocatoria de las juntas generales de accionistas

El anuncio de convocatoria de la Junta Extraordinaria de Mediaset se publicará presumiblemente en la página web corporativa de Mediaset y en un periódico de tirada nacional en Estados Unidos el 8 de junio de 2019 (incluyendo una referencia al precio de reembolso para los Accionistas de Mediaset que se Separan).

La publicación del anuncio de convocatoria de la Junta General de Mediaset España se llevará a cabo una vez que el Registro Mercantil de Madrid haya publicado en el BORME el hecho de que el Proyecto Común de Fusión Transfronteriza y el Proyecto de Segregación se han publicado en la página web corporativa de Mediaset España (véase la Sección 3.4.2(B) anterior) y, en cualquier caso, antes del 4 de julio de 2019.

(C) Inscripción para la asignación inicial de Acciones Especiales de Voto

El plazo para solicitar la asignación de Acciones Especiales de Voto de conformidad con el procedimiento de asignación inicial descrito en el párrafo (i) de la Sección 3.3.2 comenzará para los accionistas de cada Sociedad Absorbida el 15 de julio. Dicho plazo finalizará siete días hábiles antes de la fecha en que se celebren las juntas generales. Para más información al respecto, véanse los “*Términos y Condiciones del procedimiento de la asignación inicial de acciones especiales de voto A*”.

(D) Presentación de la solicitud de autorización para la transmisión de las licencias de medios audiovisuales

Poco después de poner la información sobre la Operación a disposición del público con arreglo a la Sección 3.4.2(A) anterior, Mediaset España presentará una solicitud ante la SEAD instando la autorización para la transmisión de las licencias de medios audiovisuales en poder de Mediaset España a GA Mediaset en el contexto de la Segregación. El plazo para la concesión de la autorización es de tres meses desde la presentación de la solicitud de autorización.

(E) Acuerdos de las juntas generales de accionistas

Se prevé que la Junta Extraordinaria de Mediaset y la Junta General de Mediaset España se celebren en la misma fecha, al menos 60 días después de la publicación de los anuncios de convocatoria, de conformidad con el artículo 98 de la LME por lo que se refiere a Mediaset España.

Se publicará una comunicación de hecho relevante en relación con los acuerdos adoptados por la Junta General de Mediaset España después de dicha junta, y al día siguiente el anuncio de la Segregación y la aprobación (o rechazo) de la Fusión se publicará en el BORME y en un diario de amplia tirada en Madrid y en un periódico de tirada nacional de Estados Unidos.

3.4.3 Ejercicio de los derechos de separación y oposición

A partir del día siguiente de la publicación del anuncio sobre la aprobación de la Operación, los accionistas de Mediaset España que hubieren votado en contra de la Fusión y los acreedores de Mediaset España cuyos créditos no garantizados hubieren surgido antes de la publicación del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza (véase la Sección 3.4.2(A)(ii) anterior) podrán ejercitar, respectivamente, por un plazo de un mes, sus derechos de separación y oposición en los términos descritos en las Secciones 3.3.3 y 3.3.4 anteriores.

3.4.4 Efectividad de la Segregación

Siempre y cuando se cuente con la autorización de la SEAD para la transmisión de las licencias de medios audiovisuales y siempre y cuando haya transcurrido el plazo de un mes para el ejercicio de

los derechos de separación y oposición, la Segregación se formalizará mediante el otorgamiento de la correspondiente escritura pública ante un notario español. Se espera que la Segregación se consuma sólo unos días antes de la Fecha de Efectividad de la Fusión (véase la Sección 3.1.2(A)(i)).

Se estima que la Segregación se consumará unos días antes de la Fecha Efectiva de Fusión (ver Sección 3.1.2(A)(i)).

Inmediatamente después de la consumación de la Segregación, se publicará un hecho relevante, y la escritura pública de Segregación se presentará a inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. La Segregación será jurídicamente eficaz cuando se verifique la inscripción de dicha escritura.

3.4.5 Efectividad de la Fusión

Tras la satisfacción de las condiciones suspensivas y la consumación de todas las formalidades previas a la Fusión, se otorgará la Escritura de Fusión ante un notario de los Países Bajos.

La Fusión será jurídicamente eficaz a las 00.00 a.m. CET del día siguiente a aquel en que se otorgue la Escritura de Fusión.

4. ASPECTOS ECONÓMICOS DE LA FUSIÓN

4.1 Balances de Fusión y estados financieros

Como ya se ha indicado en la Sección 3.2.10 anterior, la Sección 13 del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza especifica que el Balance de Mediaset España se considerará el balance de fusión a efectos del artículo 97.1.c) de la Directiva y del artículo 36 de la LME. Asimismo, los balances de fusión de Mediaset y DutchCo también serán los mencionados en la Sección 3.2.10 anterior, a saber, el Balance de Mediaset y el Balance de DutchCo.

4.2 Información financiera pro-forma consolidada del grupo Mediaset

Se adjuntan como Anexo 2 a este Informe, a efectos informativos, la cuenta de resultados pro-forma, el estado de situación financiera pro-forma y los datos del estado de flujos de caja pro-forma del grupo de sociedades encabezado por Mediaset (Grupo Mediaset) a 31 de diciembre de 2018, así como algunas notas a dichos estados, formuladas por el consejo de administración de Mediaset.

4.3 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 DCC.

Bajo las NIIF, la Fusión consiste en una reorganización de entidades preexistentes que no da lugar 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 transacción de fondos propios.

Consiguientemente (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 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.

Según lo previsto, de conformidad con la sección 2:321 de DCC, los efectos contables de la Fusión se registrarán en las cuentas anuales de DutchCo con efectos retroactivos al primer día del año en que la Fusión se haya hecho efectiva.

(A) La 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 aportación en especie prevista (es decir, la Reorganización de Mediaset). De acuerdo con este principio, la sociedad aportante (es decir, Mediaset) valorará su participación en el capital de la filial italiana de nueva constitución directa e íntegramente participada por el valor neto contable 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 beneficiaria, que elaborará sus estados financieros individuales de acuerdo con las NIC/NIIF, reconocerá esas partidas por el mismo importe.

(B) La Segregación

Desde el punto de vista español, la norma de registro y valoración 21ª del Plan General de Contabilidad se aplica a las operaciones entre sociedades que forman parte del mismo grupo¹⁸, como ocurre en la aportación no dineraria prevista (esto es, la Segregación). 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.

¹⁸ Según la norma 13ª de elaboración de 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”.

- 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 consolidadas, se utilizarán los importes reconocidos en las cuentas anuales individuales de la sociedad aportante antes de la operación.

4.4 Justificación de las Ecuaciones de Canje

4.4.1 Introducción

Conforme a lo anticipado en la Sección 3.2.2 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 a un tipo de 1:1) y la Ecuación de Canje II (para el canje de acciones de Mediaset España por Acciones Ordinarias de DutchCo a un tipo de 1:2,33).

Las Ecuaciones de Canje se han determinado conforme a lo exigido por el artículo 25 de la LME por lo que se refiere a la legislación española. A tal efecto, la Comisión de Fusión de Mediaset España ha utilizado los métodos de valoración descritos a continuación, y el consejo de administración ha ratificado este enfoque. Asimismo, siguiendo prácticas habituales del mercado en este tipo de operaciones, la Comisión de Fusión ha considerado oportuno contratar a J.P. Morgan Securities plc (“**JPM**”) como asesor financiero, del mismo modo que Mediaset ha decidido contratar a Citigroup Global Markets Ltd. (“**Citibank**”) para los mismos fines.

4.4.2 Documentación empleada para la valoración de Mediaset y Mediaset España

A efectos de la valoración y determinación de las Ecuaciones de Canje, la Comisión de Fusión, con la asistencia de su asesor financiero, ha revisado la siguiente documentación:

- los estados financieros individuales y consolidados de Mediaset y Mediaset España correspondientes al ejercicio 2018;
- el informe financiero intermedio consolidado de Mediaset y Mediaset España a 31 de marzo de 2019;
- el Conjunto de Proyecciones (tal y como se define en la Sección 4.4.3(B) a continuación);
- 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*”);
- precios objetivo contenidos en un elevado número de informes de analistas financieros (*research reports*);
- información sobre el número de acciones de Mediaset y Mediaset España a la fecha del presente Informe; y

- (vii) 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 analistas, 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 considerada relevante a efectos de la aplicación de las metodologías de valoración seleccionadas.

4.4.3 Metodologías utilizadas para la valoración de Mediaset y Mediaset España

Para determinar el valor económico de las acciones ordinarias de Mediaset y Mediaset España a efectos de la determinación de las Ecuaciones de Canje, la Comisión de Fusión de Mediaset España 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 de cada una de las dos sociedades.

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.

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.

En atención a todo lo anterior, y a efectos del análisis, el consejo de administración de Mediaset España no presenta valores absolutos atribuidos a Mediaset y Mediaset España, sino únicamente las

Ecuaciones de Canje resultantes de la estimación de los valores relativos con respecto a Mediaset (incluyendo DutchCo) y Mediaset España.

(A) Referencias de mercado/ precios históricos de cotización

Dado que ambas Sociedades Absorbidas son sociedades cotizadas con un considerable capital flotante de acciones líquidas que se negocian en las correspondientes Bolsas de Valores Italianas y Españolas, se ha considerado conveniente adoptar la cotización histórica bursátil de las acciones de las sociedades como uno de los principales criterios para determinar la Ecuación de Canje II. Este enfoque es una práctica habitual en este tipo de operaciones, ya que se acepta generalmente —a menos que concurran circunstancias especiales (que no es el caso)— que la cotización histórica bursátil refleja el valor económico que el mercado bursátil atribuye a una sociedad.

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 tanto, 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 medios ponderados por volumen (el “VWAP”) de las acciones de las Sociedades Absorbidas para los períodos de un mes, tres meses y seis meses anteriores al 5 de junio de 2019 (incluido) y comparadas sobre bases comparables. Los VWAPs 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 a 26 de abril de 2019).

El cuadro siguiente recoge la información principal de cotización utilizada por la Comisión de la Fusión como referencia de mercado considerada:

	VWAP Mediaset	VWAP Mediaset España	Ecuación de Canje II implicada
Periodo de 1 mes	6,66 euros por acción	2,74 euros por acción	2,43x
Periodo de 3 meses	6,54 euros por acción	2,79 euros por acción	2,34x
Periodo de 6 meses	6,21 euros por acción	2,73 euros por acción	2,28x

Fuente: Factset, Bolsa de Madrid y Borsa Italiana a día 5 de junio de 2019.

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.

(B) Descuento de flujos de caja (“DCF”)

Además de la metodología de referencias del mercado, el DCF ha sido considerado como una metodología de valoración clave para estimar el valor intrínseco de ambos negocios (“**Valor de Empresa**”). La metodología DCF tiene en cuenta las características específicas de las empresas que se fusionan, 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 de negocio a medio y largo plazo en términos de rentabilidad, crecimiento, nivel de riesgo, estructura de capital y nivel esperado de inversiones.

La base del DCF ha sido el conjunto de proyecciones validadas por los dos equipos de gestión y que combinan el mercado (analistas financieros que cubren las dos sociedades que publicaron resultados después del año 2018) y la perspectiva interna a largo plazo de sus respectivos negocios (el “**Conjunto de Proyecciones**”). El Conjunto de Proyecciones para ambas sociedades ha seguido un enfoque coherente:

- Periodo de 2019 a 2021: el amplio espectro de analistas financieros (excluyendo valores atípicos) que cubren ambas sociedades ha sido considerado para construir el caso base (*caso base*).
- Periodo de 2022 a 2024: partiendo del año 2021 como base, las extrapolaciones para ambos Conjuntos de Proyecciones adoptan el mismo planteamiento en relación con la metodología sobre previsiones.

Para obtener el Valor Patrimonial de cada Sociedad, los rangos de Valor de Empresa obtenidos para ambas sociedades a través del método DCF han sido ajustados considerando el balance reportado y auditado a cierre del ejercicio 2018 (pasivos financieros y derivados, efectivo y equivalentes de efectivo, asociados y minoritarios). El dividendo en efectivo pagado por Mediaset España (100 millones de euros) ha ajustado la posición de deuda neta de referencia, y el dividendo recibido por Mediaset (53 millones de euros) también se ha reflejado en la posición de deuda neta de Mediaset. Adicionalmente, las acciones en autocartera mantenidas por ambas sociedades a 7 de junio, que ascienden a 44,071,568 acciones de Mediaset y 14.269.073 acciones de Mediaset España, han sido ajustadas en el número total de acciones considerado para el establecimiento de las Ecuaciones de Canje de la Fusión (y el efectivo empleado en la adquisición de estas acciones en autocartera en el transcurso del año 2019 ajustado en la posición de deuda neta de referencia de ambas sociedades).

La metodología DCF se ha llevado a cabo sobre la base de las siguientes estimaciones:

(i) *Estimación de los flujos de caja libres del negocio de ambas Sociedades Absorbidas basada en el Conjunto de Proyecciones*

Los flujos de caja libres son una estimación de la generación de caja del negocio antes de ingresos y gastos financieros, pero después de aplicar el tipo del impuesto sobre sociedades y teniendo en cuenta las inversiones materiales (*capex*) y los cambios en el capital circulante.

(ii) *Estimación del valor presente de los flujos de caja libres proyectados*

Esta estimación se realiza utilizando una tasa de descuento que tiene en cuenta el riesgo implícito de ambos negocios y los países donde ambas Sociedades Absorbidas operan así como el valor temporal del dinero.

(iii) *Estimación del valor terminal de ambos negocios*

El valor terminal de ambos negocios es determinado bajo una asunción de crecimiento perpetuo a una cierta tasa de crecimiento al final del periodo de proyección anual para los flujos de caja libres.

El Valor de Empresa ha sido calculado sobre la base de las estimaciones del valor presente de los flujos de caja libres proyectados (es decir, inciso ((ii)) anterior) y el valor terminal (es decir, inciso (iii) anterior). La referencia independiente del Valor Patrimonial se ha calculado mediante los ajustes mencionados anteriormente en esta Sección (incluyendo, pero no limitado a, deuda neta, minoritarios, inversiones en empresas asociadas y otras sociedades, pasivos en materia de pensiones, el programa de recompra llevado a cabo por Mediaset España posteriormente al 31 de diciembre de 2018 y hasta el 5 de junio de 2019, y los dividendos pagados, concretamente, el dividendo de 0,31557917 euros por acción pagado por Mediaset España el 30 de abril de 2019).

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

Para más información sobre el enfoque y las previsiones pertinentes utilizadas a efectos de esta metodología de valoración, véase la [Sección 4.4.4](#).

(C) Otras referencias de valoración

No obstante lo anterior, otras dos referencias de valoración han sido consideradas, aunque no como factores clave para determinar efectivamente el Valor de Empresa de Mediaset España en el contexto del establecimiento de la Ecuación de Canje II, sino más bien como referencias de valoración adicionales para garantizar que los resultados obtenidos al utilizar los métodos (A) y (B) anteriores son razonables y equitativos.

En particular, el Valor de Empresa de Mediaset y Mediaset España (y por extensión la Ecuación de Canje II) se ha confrontado con los siguientes métodos:

(i) *Precio objetivo de los analistas*

El precio objetivo derivado de los informes de los analistas financieros que cubren ambas compañías ha sido también considerado como referencia de valoración adicional. Este método proporciona una indicación útil para determinar el valor de las empresas cuyas acciones cotizan en bolsa, completando el marco de las referencias para la valoración. Estas referencias de mercado pueden ser consideradas como la visión de la comunidad de inversores sobre ambas compañías.

Tanto para Mediaset como para Mediaset España solo se han considerado los informes de analistas publicados después de la publicación de los resultados de 2018 y antes del 24 de mayo de 2019 (incluyendo los publicados después de anunciar los resultados 1T 2019).

(ii) *Múltiplos de mercado de empresas comparables*

Esta metodología de valoración se basa en los múltiplos implícitos a los que están cotizando actualmente otras empresas relevantes en este sector. Los principales múltiplos de valoración que se han considerado son FV/EBITDA, FV/OpFCF y P/E.

(D) Aplicación de las metodologías seleccionadas

Sin perjuicio de las consideraciones, hipótesis y limitaciones descritas en este Informe, el siguiente cuadro recoge un resumen de los resultados obtenidos mediante la aplicación de las varias 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.

Resumen de los principales métodos de valoración y las referencias de cotización consideradas	
Metodología	Rango de las Ecuaciones de Canje (Ecuación de Canje II) de Mediaset España
(i) descuento de flujos de caja	2,27x-2,50x
(ii) cotización bursátil histórica 6 meses VWAP	2,28x
(iii) cotización bursátil histórica 3 meses VWAP	2,34x
(iv) cotización bursátil histórica 1 mes VWAP	2,43x

4.4.4 *Dificultades y limitaciones a la hora de evaluar las Ecuaciones de Canje*

Las principales dificultades y limitaciones de las referencias de valoración consideradas en la determinación de las Ecuaciones de Canje han sido las siguientes:

- (i) 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. No se ha realizado ningún ejercicio de *due diligence* al margen de la información disponible públicamente, salvo una llamada telefónica de confirmación de aspectos relevantes (*bring down call*). En consecuencia, tal y como acordaron las respectivas direcciones de Mediaset y Mediaset España, dicho análisis de valoración se basa en el Conjunto de Proyecciones, resultantes de la aplicación del siguiente enfoque:

- 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 después de la publicación de los resultados de final de año de 2018 y antes del 17 de mayo de 2019 (incluyendo aquellos publicados después del anuncio de resultados 1T 2019) 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 el Conjunto de Proyecciones y extrapolaciones se ajustan en líneas generales a sus expectativas actuales a largo plazo y sobre los respectivos negocios. Sin embargo, estas previsiones están sujetas por su propia naturaleza a una incertidumbre sustancial.
- (ii) 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 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, 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.
- (iii) 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 atribuyan en el canje 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.
- (iv) 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 relacionado con el programa y aislarlo de otros eventos que pudieran haber influido en la negociación del valor.

- (v) Se han aplicado diferentes metodologías, tanto analíticas como de mercado, que han requerido el uso de diferentes datos, parámetros e hipótesis o asunciones. 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.
- (vi) Operaciones anteriores y las primas de adquisición de control históricas en España han sido tenidas en cuenta, pero no se han considerado relevantes sobre la base de que, en general, 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.
- (vii) 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, este Informe no tiene 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, por prudencia, los consejos de administración de Mediaset y Mediaset España no han considerado ningún impacto de los litigios en curso o potenciales para ambas sociedades.
- (viii) En la metodología de valoración DCF se han tenido en cuenta las bases imponibles negativas pendientes de compensar y los créditos fiscales de Mediaset y Mediaset España.
- (ix) Por último, a la hora de aplicar las referencias de mercado como metodología de valoración, se ha tenido que hacer frente a cierta complejidad a la hora de establecer el impacto potencial que el programa de recompra de acciones propias anunciado por Mediaset España puede haber tenido en la actividad bursátil y el impacto en las referencias de mercado de la evolución relativa de ambos valores.

4.4.5 *Fairness Opinions*

- (A) J.P. Morgan Securities plc., actuando como asesor financiero de Mediaset España, ha entregado al consejo de administración de Mediaset España una opinión (*fairness opinion*), de fecha 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 una perspectiva financiera, para los titulares de acciones ordinarias en el capital de Mediaset España (salvo Mediaset y sus entidades afiliadas), de la Ecuación de Canje II en la Fusión propuesta. Una copia de la opinión (*fairness opinion*) se adjunta al presente Informe como Anexo 3. La opinión (*fairness opinion*) no constituye una recomendación sobre cómo debe votar o actuar cualquier administrador o accionista con respecto a la Fusión o cualquier otro asunto y no otorga ningún derecho a terceros distinto del respectivo cliente.
- (B) De forma similar, Citibank, actuando como asesor financiero de Mediaset, ha entregado al consejo de administración de Mediaset y al consejo de administración de DutchCo una opinión, de fecha 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 una perspectiva financiera, para los titulares de acciones ordinarias de Mediaset, de la Ecuación de Canje II (que —como se indica anteriormente— se predica sobre la Ecuación de Canje I) en relación con la Fusión propuesta. Una copia de la opinión (*fairness opinion*) se adjunta al informe de administradores de Mediaset como Anexo A. La opinión (*fairness opinion*) no constituye una recomendación sobre cómo debe votar o actuar cualquier administrador o accionista con respecto a la Fusión o cualquier otro asunto y no otorga ningún derecho a terceros distintos de los respectivos clientes.

5. CARACTERÍSTICAS ADICIONALES DE LA OPERACIÓN: REMUNERACIÓN A LOS ACCIONISTAS

5.1 Futura política de dividendos

En cuanto a la futura política de dividendos de MFE, 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.

5.2 Distribución de dividendos inmediatamente después de la Fusión

Está previsto que, después de la Fecha de Efectividad de la Fusión, MFE reparta un dividendo, conforme a Derecho neerlandés, por un importe bruto total de 100 millones de euros a todos los accionistas de MFE.

5.3 Programa de recompra de Acciones Ordinarias de DutchCo que se implementará tras la Fusión

Además, después de la consumación de la Fusión, MFE pondrá 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, el 5 de junio de 2019 Mediaset España interrumpió el programa de recompra de acciones anunciado el 24 de enero de 2019.

*** **

Este Informe ha sido elaborado por el consejo de administración de Mediaset España de conformidad con el artículo 95 de la Directiva y el artículo 33 de la LME.

Madrid, 7 de junio de 2019

ANEXO 1

INFORMACIÓN ADICIONAL SOBRE LAS ACCIONES ESPECIALES DE VOTO

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 y Anexo 4 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) y Mediaset España (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 aplicable), en relación con las cuales se haya solicitado la asignación de Acciones Especiales de Voto A, durante el período comprendido 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, será 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 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 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) y Mediaset España (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).

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 (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 por medio de 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 calificadas 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 por medio de 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 calificadas 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.

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 la Sección 3.3.6(A)).

El Nuevo Consejo de Administración de DutchCo (según se define en la Sección 3.3.7(B)) 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*”.

Características de las Acciones Especiales de Voto

Las Acciones Especiales de Voto no serán negociables en el Mercato Telematico 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.

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 la Sección 3.3.7(B)) 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.

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*”.

ANEXO 2

DATOS FINANCIEROS PRO-FORMA CONSOLIDADOS DEL GRUPO MEDIASET

Este Anexo 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 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 n.º. DEM/1052803 de 5 de julio de 2001 de la Consob con el fin de reflejar retroactivamente los efectos significativos de la Fusión y de las operaciones relacionadas con la misma sobre los datos históricos del Grupo. 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;
- (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 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, 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 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

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 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 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 Anexo.

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

<i>(millones de euros)</i>	Estado financiero consolidado	Total Pro-forma	Estado financiero consolidado
	Grupo	Ajuste	Sociedad Participante en la Fusión
	<i>(Histórico)</i>		<i>(Pro-forma)</i>
CUENTA DE RESULTADOS			
Ingresos Netos Consolidados	3.401,5	-	3.401,5
BAIT	73,7	-	73,7
BAT	67,0	-	67,0
Beneficio Neto	597,7	-	597,7
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

**ESTADO DE SITUACIÓN
FINANCIERA**

Activos	5.252,1	-	5.252,1
Patrimonio Neto de Accionistas del Grupo	2.412,4	437,6	2.850,0
Minoritarios	443,7	-437,6	6,1
Patrimonio Neto Total	2.856,1	-	2.856,1
Pasivos	2.396,0	-	2.396,0
Patrimonio Neto y Pasivos Totales	5.252,1	-	5.252,1

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
Variación de Efectivo y Equivalentes de Efectivo (D=A+B+C)	217,1	-	217,1

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 antes de la Fusión.

Por ello, los datos históricos consolidados del Grupo 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 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 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 la Sección 3.3.5 anterior.

Datos financieros pro-forma por acción

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

	Datos históricos	Datos pro-forma
Beneficio por acción <i>(Euros por acción)</i>		
BPA (Beneficio neto consolidado)	0,41	0,39
BPA (Beneficio neto consolidado de operaciones continuadas)	-0,04	0,03
Número de acciones ordinarias excluyendo autocartera (Base del beneficio por acción)	1.137.142.325	1.472.925.998

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.

ANEXO 3
FAIRNESS OPINION DE JPM

Copia de la *fairness opinion* emitida por JP Morgan el 7 de junio de 2019.

7 de junio de 2019.

Consejo de Administración
Mediaset España Comunicación, S.A.
Ctra. de Fuencarral a Alcobendas, n.º 4
28049 - Madrid

Sres. Miembros del Consejo de Administración:

Han solicitado nuestra opinión sobre la adecuación, desde un punto de vista financiero, para los titulares (distintos de la Contraparte, como se define a continuación, y sus entidades vinculadas) de acciones ordinarias con un valor nominal de 0,50 EUR por acción (las "Acciones de la Sociedad") en el capital social de Mediaset España Comunicación, S.A. (la "Sociedad") de la Ecuación de Canje (como se define a continuación) de la fusión propuesta (la "Transacción") de la Sociedad con Mediaset S.p.A. (la "Contraparte") y Mediaset Investment, N.V. ("DutchCo"), una filial íntegramente participada por la Contraparte.

De conformidad con el proyecto común de fusión transfronterizo de 7 de junio de 2019 (el "Proyecto Común de Fusión") relativo a la fusión transfronteriza tripartita y simultánea de la Sociedad y la Contraparte con DutchCo, la Sociedad y la Contraparte serán absorbidas por DutchCo. Los términos del Proyecto Común de Fusión establecen que (i) cada Acción de la Sociedad, distinta de las Acciones de la Sociedad mantenidas como acciones propias en autocartera o propiedad de la Contraparte, se canjeará por 2,33 acciones ordinarias en el capital social de DutchCo (la "Ecuación de Canje") con un valor nominal de 0,01 EUR por acción (las "Acciones de DutchCo") y (ii) cada acción ordinaria con un valor nominal de 0,52 EUR por acción en el capital social de la Contraparte (las "Acciones de la Contraparte") por 1,00 Acción de DutchCo (la "Ecuación de Canje de la Contraparte"). A fecha del presente documento, la Contraparte posee el 51,63 % de las Acciones de la Sociedad.

Téngase en cuenta que, aunque ciertos términos de la Transacción han sido resumidos anteriormente, los términos de la Transacción se describen con más detalle en el Proyecto Común de Fusión. Por lo tanto, la descripción de la Transacción y cierta otra información contenida en este documento se califican en su totalidad por referencia a la información descrita con mayor detalle o que se incorpora por referencia en el Proyecto Común de Fusión.

Para llegar a nuestra opinión, hemos (i) revisado el Proyecto Común de Fusión y el informe sobre la fusión transfronteriza emitido por el Consejo de Administración el 7 de junio de 2019 (el "Informe del Consejo de Administración"); (ii) revisado

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 redactada en su idioma original prevalecerá.

determinada información pública de carácter comercial y financiera relativa a la Contraparte y a la Sociedad, al sector en el que operan y a otras sociedades que operan en negocios equiparables; (iii) comparado el rendimiento financiero y operativo de la Contraparte y de la Sociedad con información pública relativa a determinadas sociedades que hemos considerado relevantes y los precios de mercado actuales e históricos de las Acciones de la Contraparte y de las Acciones de la Sociedad y de determinados valores negociados de estas otras sociedades; (iv) revisado los estados financieros auditados individuales y consolidados de la Sociedad y de la Contraparte y de sus respectivas filiales, para los ejercicios fiscales finalizados a 31 de diciembre de 2018 y 2017, así como los estados financieros consolidados no auditados de la Sociedad y de la Contraparte y de sus respectivas filiales a 31 de marzo de 2019; (v) revisado determinados análisis financieros internos no auditados, así como proyecciones, suposiciones, análisis fiscales y proyecciones en relación con los negocios de la Sociedad y de la Contraparte (incluyendo el conjunto de proyecciones realizadas para el periodo 2019-2024 descrito en las secciones 4.4.2(iii)) y 4.4.3(B) del Informe del Consejo de Administración, validado por las respectivas direcciones de la Sociedad y de la Contraparte y proyecciones sobre cuestiones fiscales), así como el importe estimado y el calendario para la aplicación de los ahorros de costes y gastos relacionados y sinergias que se espera que se generen con la Transacción (las “Sinergias”), en cada caso preparadas y/o proporcionadas por las respectivas direcciones de la Sociedad y la Contraparte; y (vi) realizado aquellos otros estudios y análisis financieros y considerado aquella información adicional que hemos estimado apropiada para los fines de esta opinión.

Además, hemos mantenido conversaciones con determinados miembros de la dirección de la Sociedad en relación con determinadas cuestiones de la Transacción, su justificación estratégica y sus potenciales beneficios, sobre las operaciones comerciales pasadas y actuales de la Sociedad y de la Contraparte, sobre la situación financiera y las perspectivas futuras y operaciones de la Contraparte, la Sociedad y DutchCo, los efectos de la Transacción en la situación financiera y las perspectivas futuras de la Sociedad, la Contraparte y DutchCo, y sobre determinadas cuestiones adicionales que hemos considerado necesarias o apropiadas para nuestra investigación.

Para formarnos nuestra opinión, hemos confiado y asumido la exactitud e integridad de toda la información que ha estado disponible públicamente o que ha sido proporcionada o discutida con nosotros por la Sociedad o, de otra manera, revisada por o para nosotros. No hemos verificado de forma independiente ninguna información de este tipo ni su exactitud o integridad y, de conformidad con nuestra carta de compromiso con la Sociedad, no asumimos ninguna obligación de llevar a cabo verificación independiente alguna. No hemos realizado ni se nos ha proporcionado ninguna valoración o tasación de ningún activo o pasivo, ni hemos evaluado la solvencia de la Contraparte, de DutchCo o de la Sociedad bajo ninguna

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 redactada en su idioma original prevalecerá.

ley en materia de quiebras, concursos o cuestiones similares. Al confiar en los análisis financieros, proyecciones, suposiciones y pronósticos que se nos han proporcionado o derivados de los mismos, incluidas las Sinergias, hemos asumido que han sido preparados de forma razonable con base en supuestos que reflejan las mejores estimaciones y juicios disponibles en la actualidad por parte de la dirección de la Sociedad en relación con los resultados futuros esperados de las operaciones y la situación financiera de la Contraparte, DutchCo y la Sociedad a los que se refieren dichos análisis, proyecciones, suposiciones o pronósticos. No expresamos ninguna opinión en cuanto a dichos análisis, proyecciones o pronósticos (incluidas las Sinergias) o los supuestos en los que se basaron, y la Sociedad ha confirmado que podemos confiar en dichos análisis, proyecciones, supuestos y pronósticos (incluidas las Sinergias) en otorgar esta opinión. También hemos asumido que la Transacción y las demás transacciones contempladas por el Proyecto Común de Fusión tendrán las consecuencias fiscales descritas en el Proyecto Común de Fusión y en las discusiones y los materiales que nos proporcionaron los representantes y asesores de la Sociedad, y que se ejecutará tal y como se describe en el Proyecto Común de Fusión sin renuncia o modificación alguna de cualquiera de sus términos o condiciones. No somos expertos legales, regulatorios o fiscales, y hemos confiado en el asesoramiento prestado por los asesores de la Sociedad en relación con estas cuestiones. Adicionalmente, hemos asumido que todos los consentimientos y aprobaciones gubernamentales, regulatorios o de otro tipo de carácter material y necesarios para la consumación de la Transacción se obtendrán sin perjuicio alguno para la Contraparte, DutchCo o la Sociedad o para los beneficios que se contemplan en la Transacción. Al dar nuestra opinión, nos hemos basado en la evaluaciones comerciales de la Transacción realizadas por las Sociedad. La decisión sobre si la Sociedad participa o no en una Transacción (y los términos en los que lo hace) es una decisión que solo pueden tomar la Sociedad y sus accionistas.

Nuestra opinión se basa necesariamente en las condiciones económicas, de mercado y de otra índole vigentes, y en la información que se nos proporcionó a la fecha del presente documento. Cualquier desarrollo posterior puede afectar a esta opinión sin que tengamos obligación alguna de actualizar, revisar o reafirmar esta opinión.

Nuestra opinión se limita a la adecuación, desde un punto de vista financiero, para los titulares de las Acciones de la Sociedad (distintos de la Contraparte y sus entidades vinculadas) de la Ecuación de Canje en la Transacción propuesta. Con el fin de evitar cualquier duda, para formar nuestra opinión hemos considerado los términos de la Transacción en su conjunto (incluido la Ecuación de Canje de la Contraparte). No expresamos opinión alguna con respecto a cualquier otro término o cuestión de la Transacción, o cualquier contraprestación que deba pagarse a los titulares de cualquier otra clase de valores, acreedores u otros constituyentes de la Sociedad o en relación con la decisión subyacente de la Sociedad de participar en la Transacción. Adicionalmente, no expresamos opinión alguna en relación con el importe o naturaleza de cualquier remuneración al equipo directivo, otros

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 redactada en su idioma original prevalecerá.

directores o empleados de cualquiera de las partes en la Transacción, o cualquier clase de dichas personas en relación con la Ecuación de Canje aplicable a los titulares de las Acciones de la Sociedad en la Transacción o con respecto a la adecuación de cualquier de estas remuneraciones. No expresamos ninguna opinión en este documento sobre el precio al que cotizarán las Acciones de la Sociedad o las Acciones de DutchCo en el futuro. Por lo tanto, el valor de negocio de la Sociedad, la Contraparte y/o DutchCo puede verse afectado por otros factores antes o después de la consumación de la Transacción, incluyendo, entre otros, (i) un acto de disposición total o parcial del capital social de la Sociedad, la Contraparte y/o DutchCo realizado por sus respectivos accionistas en un breve periodo de tiempo antes o después de la fecha efectiva de la Transacción, (ii) cambios en los tipos de interés vigentes y otros factores que, generalmente, influyen en el precio de los valores, (iii) cambios negativos en los mercados de capital actuales, (iv) cambios perjudiciales en la situación financiera, negocio, activos, marco regulatorio, resultados de operaciones o perspectivas de la Sociedad, la Contraparte y/o DutchCo, (v) cualquier acción o restricción de organismos gubernamentales o autoridades regulatorias, y (vi) la ejecución en tiempo y forma de todos los acuerdos necesarios para completar la Transacción conforme a unos términos y condiciones aceptables para todas las partes interesadas. No se expresa opinión alguna sobre si cualquier transacción alternativa pudiera ser más beneficiosa para la Sociedad.

Se informa de que no hemos sido autorizados y no hemos solicitado ninguna indicación de interés a ninguna otra parte en relación con la venta de toda o parte de la Sociedad u otra transacción alternativa.

Hemos actuado en calidad de asesores financieros de la Sociedad con respecto a la Transacción propuesta y recibiremos unos honorarios de la Sociedad por nuestros servicios, una parte sustancial de los cuales solo serán pagaderos en caso de que la Transacción propuesta se consume. Además, la Sociedad ha acordado indemnizarnos por ciertas responsabilidades que pueden surgir en el marco de nuestro mandato. Se informa que, durante los dos años anteriores a la fecha de esta carta, ni nosotros ni nuestras entidades vinculadas hemos tenido relación significativa alguna de asesoramiento financiero u otra relación comercial o derivada de nuestra actividad de banca de inversión con la Sociedad, la Contraparte o DutchCo. En el curso ordinario de nuestros negocios, nosotros y nuestras entidades vinculadas podemos operar de manera activa con deuda y valores participativos de la Sociedad, DutchCo o la Contraparte por cuenta propia o por cuenta de terceros y, en consecuencia, podemos mantener en cualquier momento posiciones cortas o largas en dichos valores. Además, tanto nosotros como nuestras entidades vinculadas poseemos, por cuenta propia, menos del 2 % de las acciones ordinarias en circulación de la Contraparte.

En función de y con sujeción a lo anterior, nuestra opinión a la presente fecha es que la Ecuación de Canje propuesta es adecuada, desde un punto de vista financiero,

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 redactada en su idioma original prevalecerá.

para los titulares de las Acciones de la Sociedad (excluyendo a la Contraparte y a sus entidades vinculadas).

Esta opinión se otorga en inglés. Si esta opinión se traduce a un idioma que no sea el inglés, la versión en inglés prevalecerá en todo caso.

Esta carta se entrega al Consejo de Administración de la Sociedad en relación con y a los efectos de su evaluación de la Transacción. Esta opinión no está dirigida a terceros ni puede ser invocada por ellos, incluidos, entre otros, empleados, acreedores o accionistas de la Sociedad o la Contraparte. Por lo tanto, esta opinión no confiere derecho o recurso a ninguna otra persona que no sea el Consejo de Administración de la Sociedad. Esta opinión no constituye una recomendación sobre cómo debe votar o actuar un consejero o accionista con respecto a la Transacción o cualquier otro asunto. Esta opinión no podrá revelarse, mencionarse o comunicarse (en su totalidad o en parte) a ningún tercero por ningún motivo, excepto con nuestra aprobación previa por escrito, excepto que (i) se podrá divulgar una copia completa de esta carta a los accionistas de la Sociedad junto con el Informe del Consejo de Administración, y (ii) se podrán incluir referencias a esta opinión, que no sean una copia completa de esta carta, que podrán incluirse en el Proyecto Común de Fusión y/o en el Informe del Consejo de Administración, con sujeción a nuestra aprobación previa por escrito y a nuestra confirmación previa por escrito en cuanto a la forma y el contexto de estas referencias.

Muy atentamente,

J.P. MORGAN SECURITIES PLC

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 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 informe 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 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, ni 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. 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 este documento 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, ya sea 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, 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.