

# Mediaset España Comunicación, S.A.

Relazione di Esperto Indipendente relativo al Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera tripartita per incorporazione di Mediaset, S.p.A e Mediaset España Comunicación, S.A.(società incorporate) da parte di Mediaset Investment, N.V. (società incorporante) secondo quanto stabilito negli articoli 34, 54 e seguenti della Legge 3/2009, del 3 aprile, relativa a Modifiche Strutturali delle Società

# Indice

España Comunicación, S.A.(società incorporate) da parte di Mediaset Investment, N.V. (società incorporante) secondo quanto stabilito negli articoli 34, 54 e seguenti della Legge 3/2009, del 3 aprile, relativa a Modifiche Strutturali delle Società

<b>1. Introduzione</b>	4
<b>2. Descrizione dell'operazione analizzata</b>	5
<b>3. Metodi di valutazione per la determinazione del tipo di cambio</b>	12
<b>4. Portata e procedure</b>	13
<b>5. Particolari difficoltà e aspetti rilevanti del nostro lavoro</b>	15
<b>6. Conclusioni</b>	17
<b>Allegato I: Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera</b>	18
<b>Allegato II: Relazione degli amministratori</b>	19

Ai Consigli di Amministrazione di Mediaset España Comunicación, S.A. (di seguito “Mediaset España”, “MSE” o “Società Incorporata”), di Mediaset S.p.A (di seguito, “Mediaset”, “MSI” o “Società Incorporata”) e di Mediaset Investment, N.V (di seguito, DutchCo o la Società Incorporante).

In conformità con la nostra designazione come esperto indipendente da parte della Sig.ra Carmen de Grado Sanz, Conservatore del Registro Imprese numero XVII di Madrid e provincia per la realizzazione della Relazione dell'esperto indipendente, secondo quanto previsto negli articoli 34, 54 e seguenti della legge 3/2009 del 3 aprile sulle modifiche strutturali delle società (di seguito “LME”), e secondo quanto stabilito dagli articoli 338, 340 e 349 del Regolamento del Registro delle Imprese (di seguito RRM), realizziamo la presente relazione (di seguito, “la Relazione”) che contiene una dichiarazione secondo quanto stabilito nel paragrafo 3 del articolo 34 della LME.

# 1. Introduzione

Secondo quanto previsto negli articoli 34, 54 e seguenti della LME, e dagli articoli 338, 340 e 349 del Regolamento del RRM, e in conformità con la nostra designazione da parte della Sig.ra Carmen de Grado Sanz, Registratore del Registro Imprese numero XVII di Madrid e provincia, corrispondente al fascicolo 412/19 realizziamo la presente Relazione come esperto indipendente relativamente al Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera tripartita (di seguito, "Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera"), per incorporazione di Mediaset España e Mediaset da parte di DutchCo (di seguito le Società), approvate dai Consigli di Amministrazione delle medesime in data 7 giugno 2019.

# 2. Descrizione dell'operazione analizzata

## Identificazione delle società intervenute

### Società Incorporante

**Mediaset Investment, N.V. ("DutchCo")**, è una società per azioni (naamloze vennootschap) di diritto olandese, con sede legale in Amsterdam (Paesi Bassi) e sede principale in Viale Europa 46, 20093 Cologno Monzese (Italia), iscritta nel Registro delle Imprese Olandese (Kamer van Koophandel) con numero 70347379 (DutchCo o Società Incorporante). DutchCo ha un capitale sociale sottoscritto di 90.000,00 euro, interamente versato da Mediaset, diviso in 90.000 azioni con un valore nominale di 1 (un) euro ognuna, in relazione alle quali non è stata emessa nessuna ricevuta di deposito con la collaborazione di DutchCo. Alla data di efficacia della fusione, DutchCo cambierà la sua denominazione in MediaForEurope N.V ("MFE"). DutchCo, come società risultante della Fusione, conserverà la sua forma giuridica e il suo domicilio sociale attuale.

### Società Incorporate che si estinguono con la Fusione:

**Mediaset, S.p.A. ("Mediaset" o "MSI")** è una società per azioni quotata di diritto italiano, con sede legale in Via Paleocapa 3, 20121 Milano (Italia), e iscritta presso il Registro Imprese di Milano (Registro delle Imprese di Milano) con il numero 09032310154 (Mediaset). Mediaset ha un capitale sociale sottoscritto di 614.238.333,38 euro, interamente versato, diviso in 1.181.227.564 azioni con un valore nominale di 0,52 euro ognuna, quotate nel Mercato Telematico Azionario.

**Mediaset España Comunicación, S.A. ("Mediaset España" o "MSE")** è una società per azioni quotata di diritto spagnolo, con sede legale in Carretera de Fuencarral a Alcobendas 4, 28049 Madrid (Spagna), iscritta presso il Registro Imprese di Madrid al tomo 33.442, foglio 122, sezione 8, pagina M-93.306, e provvista del numero de identificación fiscale spagnolo A-79.075.438 (Mediaset España). Mediaset España ha un capitale sociale di 163.717.608,00 euro, interamente versato, diviso in 327.435.216 azioni con un valore nominale di 0,50 euro ognuna, quotate nelle Borse Spagnole per la negoziazione attraverso il SIBE.

### Descrizione dell'operazione

Il Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera è stato elaborato dai consigli di amministrazione delle società (i Consigli di Amministrazione) al fine di portare a termine una fusione transfrontaliera tripartita per incorporazione di Mediaset e Mediaset España per parte di DutchCo, secondo quanto previsto nella Direttiva UE 2017/1132 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario le cui disposizioni in materia di fusioni transfrontaliere di società di capitali trovano applicazione (i) ai sensi del diritto olandese in virtù del titolo 2.7 del codice civile olandese (il DCC), (ii) ai sensi del diritto italiano in virtù del Decreto Legislativo n. 108 del 30 maggio 2008 (il Decreto Legislativo 108), e (iii) ai sensi del diritto spagnolo in virtù del capitolo II del titolo II della LME.

Per la fusione transfrontaliera tripartita indicata, Mediaset e Mediaset España saranno incorporate da DutchCo e smetteranno di esistere come società indipendenti e DutchCo acquisirà tutto l'attivo e assumerà tutto il passivo e le altre relazioni giuridiche di Mediaset e Mediaset España (la Fusione).

Le Società Partecipanti alla Fusione appartengono al gruppo Mediaset. In particolare, (i) DutchCo è una filiale diretta e integralmente partecipata da Mediaset, e (ii) Mediaset España è una filiale diretta di Mediaset, essendo quest'ultima attualmente titolare di azioni che rappresentano circa il 51,63% del capitale sociale di Mediaset España (e del 53,98% dei diritti di voto tenendo conto le azioni di Mediaset España stessa).

La Fusione è parte di un'unica operazione più ampia (l'Operazione) che prevede anche le seguenti attività dirette a mantenere le attività operative e di business di Mediaset e Mediaset España in Italia e in Spagna, rispettivamente, e che dovranno realizzarsi prima della efficacia della Fusione:

- la costituzione di una filiale italiana direttamente e integralmente partecipata da Mediaset (NewCo Italia);

- la trasmissione da parte Mediaset a NewCo Italia, mediante un conferimento in natura regolato dal Codice civile italiano, di sostanzialmente tutto il business e di determinate partecipazioni in altre società a Mediaset Italia S.p.A. (Mediaset Italia), una filiale italiana di nuova costituzione direttamente e interamente partecipata da Mediaset (la Riorganizzazione Mediaset), e
- lo scorporo da parte di Mediaset España, in conformità con il titolo III della LME, del complesso del suo patrimonio, attivo e passivo, incluse le sue partecipazioni in altre società, nei confronti di Grupo Audiovisual Mediaset España Comunicación, S.A. (GA Mediaset), prima denominata Concursos Multiplataformas, S.A., una filiale spagnola direttamente e interamente partecipata da Mediaset España; Mediaset España riceve in cambio la totalità delle nuove azioni di GA Mediaset che verranno emesse in occasione dell'aumento di capitale sociale di questa derivato dallo scorporo (lo Scorporo di Mediaset España e, unitamente alla Riorganizzazione Mediaset, le Riorganizzazioni Preliminari).

Di conseguenza, prima della realizzazione della Fusione, Mediaset e Mediaset España non avranno attività aziendali proprie.

Le Riorganizzazioni Preliminari, la cui realizzazione è una condizione sospensiva della Fusione, non avranno nessun impatto sui Rapporti di Cambio .

Contestualmente alla Fusione, tutto l'attivo e il passivo di Mediaset España trasmessi a DutchCo in virtù della medesima, ovvero, le azioni di GA Mediaset, saranno destinate a una succursale di DutchCo situata in Spagna e iscritta nel Registro Imprese di Madrid (la Succursale Spagnola). La Succursale Spagnola è necessaria per applicare alla Fusione il regime di neutralità fiscale previsto dal Diritto Spagnolo.

Subordinatamente all'adempimento delle formalità previe alla Fusione, e al soddisfacimento (o rinuncia, nel caso) delle condizioni sospensive descritte nella Sezione 17, del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera allegato sub Allegato I, la Fusione sarà portata a termine in conformità con quanto previsto nella sezione 2:318 del DCC e, come tale, sarà effettiva alle 00:00 a.m. CET (ora dell'Europa centrale) del giorno seguente a quello nel quale si realizzi la scrittura di fusione (l'Atto di Fusione) avanti un Notaio pubblico esercente nei Paesi Bassi (Data di Efficacia della Fusione). Il Registro Imprese olandese informerà successivamente al Registro Imprese di Milano e Registro Imprese di Madrid della Data di Efficacia della Fusione.

Alla realizzazione della Fusione, e sulla base dei Rapporti di Cambio :

- ciascun azionista di Mediaset, inclusa la banca depositaria in accordo con il programma American Depositary Receipts di Mediaset (ADRs) di Mediaset, riceverà un numero tale di azioni ordinarie di DutchCo (DutchCo Ordinary Shares) secondo quando risulta dal Rapporto di Cambio I;
- ciascun titolare di ADRs rappresentativi di azioni Mediaset riceverà un numero tale di ADRs rappresentativi di Azioni Ordinarie di DutchCo secondo quando risulta dal Rapporto di Cambio I; e
- ciascun azionista di Mediaset España (salvo Mediaset, ogni volta che le sue azioni di Mediaset España si estingueranno per quanto previsto dalla legge in virtù 2:325(4) del DCC) riceverà un numero tale di Azioni Ordinarie di DutchCo secondo quando risulta dal Rapporto di Cambio II.

Fatto salvo quanto previsto dal diritto alla separazione, e a un lato delle Azioni Ordinarie di DutchCo che siano consegnate nel cambio delle azioni di Mediaset e Mediaset España, DutchCo, Mediaset e Mediaset España non pagheranno nessuna controprestazione aggiuntiva, né in contanti né in altro modo, agli azionisti di Mediaset e Mediaset España in relazione alla Fusione.

Le azioni di Mediaset sono attualmente ammesse a quotazione nel Mercato Telematico Azionario, che è organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A (il Mercato Telematico Azionario) e le azioni di Mediaset España sono attualmente ammesse a quotazione nella borsa di valori di Barcellona, Bilbao, Madrid e Valencia, che sono organizzate e gestite dalle rispettive società che dirigono le borse valori (le Borse Spagnole), e si negoziano attraverso il Sistema de Interconexión Bursátil Español delle Borse Spagnole (il SIBE), organizzato e gestito da Sociedad de Bolsas, S.A.U.

La realizzazione della Fusione è soggetta, inter alia, all'ammissione alla quotazione e negoziazione delle azioni ordinarie di DutchCo (le Azioni Ordinarie di DutchCo) nel Mercato Telematico Azionario. Così, DutchCo chiederà l'ammissione alla quotazione delle Azioni Ordinaria di Dutch nelle Borse Spagnole per la sua negoziazione attraverso il SIBE.

Si prevede che la quotazione e negoziazione delle Azioni Ordinarie di DutchCo nel Mercato Telematico Azionario e nelle Borse Spagnole (attraverso il SIBE) abbia luogo alla Data di Efficacia della Fusione o in una data vicina a questa.

Affinché le Azioni Ordinarie di DutchCo siano ammesse a quotazione e negoziazione nel Mercato Telematico Azionario, DutchCo presenterà Borsa Italiana S.p.A. le corrispondenti richieste di ammissione a quotazione e negoziazione.

Affinché le Azioni Ordinarie di DutchCo siano ammesse a quotazione nelle Borse Spagnole per la loro negoziazione nel SIBE, DutchCo presenterà le corrispondenti richieste di ammissione a quotazione e negoziazione alle società direttrici delle Borse Spagnole e alla Commissione Nazionale del Mercato di Valori (la CNMV), rispettivamente.

Analogamente, DutchCo realizzerà un prospetto di ammissione a quotazione e lo presenterà all'autorità di supervisione olandese (Autoriteit Financiële Markten —la AFM); detto prospetto sarà certificato per la sua trasmissione in Italia e in Spagna, dopo la sua approvazione da parte della AFM, secondo la normativa applicabile.

Pertanto, realizzata l'Operazione, tutte le attività aziendali, partecipazioni sociali in altre società e qualsiasi altro attivo e passivo appartenente a Mediaset e Mediaset España si consolideranno in (o saranno controllate da, nel caso) una unica società (DutchCo), le cui azioni ordinarie saranno ammesse a quotazione e saranno negoziate nel Mercato Telematico Azionario e saranno ammesse a quotazione nelle Borse Spagnole per la loro negoziazione attraverso il SIBE.

## Obiettivo dell'operazione

Conformemente a quanto indicato nel Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera e nella Relazione degli amministratori di Mediaset España (di seguito, "Relazione degli Amministratori"), da una prospettiva strategica operativa e industriale l'Operazione è diretta alla creazione di un gruppo paneuropeo di media e intrattenimento, con una posizione di leadership nei suoi mercati locali, una maggiore dimensione e una struttura aziendale più equilibrata e diversificata tanto dal punto di vista geografico che commerciale.

La costituzione di una nuova società holding nei Paesi Bassi, sede che si presenta come la più idonea e neutrale per un progetto tanto ambizioso (come è stato dimostrato da altre società che hanno adottato la stessa struttura) presuppone un passo importante nello sviluppo di un gigante di media pienamente integrato, che si erigerebbe a leader nell'intrattenimento lineare e non approfittando della tecnologia dei dati per competere su un piano di parità in questo contesto in costante evoluzione.

L'Operazione persegue la creazione di un gruppo paneuropeo e uno dei maggiori operatori in Europa, con una posizione di leadership nei suoi mercati di riferimento e una dimensione che permetta di incrementare la sua competitività e potenzialmente aumentare il suo raggio di azione attraverso una ulteriore espansione in Europa. La combinazione di una struttura di capitale adeguata e di un solido profilo di generazione di flussi di cassa permetterà a DutchCo di avere la capacità necessaria per realizzare un ruolo fondamentale nel contesto di un possibile scenario futuro di consolidamento dell'industria televisiva e di media europei.

## Base della Fusione

La Fusione avrà luogo in caso di approvazione delle rispettive Assemblee Generali di Azionisti con la modalità di fusione per incorporazione dove Mediaset e Mediaset España saranno incorporate da DutchCo e cesseranno di esistere come società indipendenti, e DutchCo acquisirà tutto l'attivo e assumerà tutto il passivo e le altre relazioni giuridiche di Mediaset e Mediaset España.

Il perfezionamento della Fusione con la sottoscrizione dell'Atto di Fusione è soggetto all'adempimento delle seguenti condizioni sospensive, senza pregiudizio del fatto che Mediaset e Mediaset España possano rinunciare a quelle numerate nei paragrafi (iv) e (v):

- i. le Riorganizzazioni Preliminari dovranno essere realizzate, e a tal fine, tra l'altro, la SEAD dovrà avere autorizzato la trasmissione delle licenze di mezzi audiovisivi dei quali è attualmente titolare Mediaset España a GA Mediaset;
- ii. le Azioni Ordinarie di DutchCo che saranno emesse e assegnate agli azionisti di Mediaset e Mediaset España a seguito dell'efficacia della Fusione dovranno essere ammesse a quotazione e negoziazione nel Mercato Telematico Azionario. L'ammissione sarà condizionata all'ottenimento delle autorizzazioni necessarie da parte di AFM e/o altre autorità competenti;
- iii. Nessun ente governativo di un ordinamento competente dovrà decretare, emettere, promulgare, dare esecuzione, o impartire ordini che proibiscano l'esecuzione dell'Operazione o che la renda nulla o più gravosa.

- iv. L'importo in contanti che Mediaset e Mediaset España dovranno pagare, nel caso, (a) agli azionisti di Mediaset e Mediaset España che esercitino loro diritto di separazione in relazione alla Fusione secondo quanto previsto all'art. 2437-quater del Codice Civile Italiano e art. 62 della LME e il resto della normativa spagnola applicabile, rispettivamente e/o (b) ai creditori di Mediaset e Mediaset España che esercitino il loro diritto di opposizione alla Fusione in conformità con la normativa applicabile (o alternativamente a istituti finanziari al fine di garantire sufficientemente i crediti di detti creditori di Mediaset e Mediaset España) non dovrà eccedere, nel totale, l'importo di 180 milioni di euro (il Limite ai Diritti di Separazione e Opposizione) tenendo conto, a fini di chiarezza, che l'importo del Limite ai Diritti di Separazione e Opposizione sarà calcolato deducendo (per cui sarà una quantità netta del) l'importo in contanti da pagarsi in relazione con le azioni di Mediaset comprate dagli azionisti di Mediaset o da terzi nel mercato in conformità con l'art. 2437-quater del Codice Civile Italiano dall'importo in contanti da pagarsi (o pagato) da terzi sulla base di compravendite o compromessi di compravendita delle azioni di Mediaset e/o di Mediaset España per le quali siano stati esercitati i diritti di separazione;
- v. non dovrà avere luogo, in nessun momento prima della data dell'Atto di Fusione a livello nazionale o internazionale, (a) nessun evento o circostanza straordinaria che implichi modifiche significative alle condizioni legali, politiche, economiche, finanziarie, monetarie o dei mercati di capitali o qualsiasi scalata o peggioramento dei medesimi, né (b) nessun evento o circostanza che individualmente o congiuntamente abbia avuto o sia ragionevolmente probabile che abbia un effetto materiale avverso nella situazione legale nel business, nei risultati operativi, o nelle condizioni economiche finanziarie o degli attivi (reali o in prospettiva) di Mediaset e/o Mediaset España e/o del valore di mercato delle azioni di Mediaset e/o Mediaset España e/o che in un altro modo possano agire negativamente sull'Operazione (Clausola MAC).

Oltre all'adempimento delle altre condizioni sospensive prima della Data di Efficacia della Fusione:

- a. Deloitte dovrà consegnare a DutchCo in conformità con la normativa applicabile la relazione relativa alla ragionevolezza del Rapporto di Cambio ;
- b. PwC dovrà consegnare a Mediaset in conformità con la normativa applicabile la relazione relativa alla ragionevolezza del Rapporto di Cambio ;
- c. Grant Thornton consegnare a Mediaset España in conformità con la normativa applicabile la relazione relativa alla ragionevolezza del Rapporto di Cambio II;
- d. Il tribunale del distretto di Amsterdam (Paesi Bassi) dovrà emettere (e dovrà essere stato ricevuto da DutchCo) una dichiarazione del fatto che nessun creditore si sia opposto alla Fusione in conformità con la sezione 2:316 del DCC, o qualora sia presentata opposizione alla Fusione in conformità con la sezione 2:316 del DCC, e si desista da detta opposizione o la stessa sia rigettata, la citata dichiarazione dovrà essere ricevuta in un termine di un mese dalla data di ritiro dell'opposizione – o di rigetto della stessa – che abbia acquisito efficacia esecutiva;
- e. Il termine di 60 giorni calcolati a partire dalla data nella quale sia stato iscritto nel Registro Imprese di Milano l'approvazione adottata dall'Assemblea Straordinaria di Mediaset dovrà essere trascorso e nessun creditore di Mediaset i cui crediti siano precedenti all'iscrizione del presente Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera potrà opporsi alla Fusione in conformità con l'articolo 2503 del Codice Civile italiano o nel caso in cui si opponga alla Fusione (i) detta opposizione dovrà essere oggetto di rinuncia, risoluzione o rigetto e/o (ii) Mediaset dovrà avere depositato in banca gli importi necessari per soddisfare i propri creditori e/o (iii) il tribunale competente – sempre che il rischio del pregiudizio per i creditori sia considerato infondato o che Mediaset abbia dato garanzie sufficienti per soddisfare i propri creditori – dovrà, in ogni caso, autorizzare la Fusione a prescindere dall'opposizione in conformità con quanto disposto nell'articolo 2503 del Codice Civile italiano, in relazione all'articolo 2445 del Codice Civile italiano;
- f. Il periodo di un mese dopo la pubblicazione dell'approvazione dell'Assemblea Generale di Mediaset España in relazione alla fusione dovrà essere trascorso e nessun creditore di Mediaset España, i cui crediti non garantiti siano sorti prima della pubblicazione del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera nella pagina web di Mediaset España e non siano stati venduti o siano esigibili prima di tale data, potrà opporsi alla Fusione in conformità con l'art. 44 della LME o, in caso di opposizione alla fusione, (i) detta opposizione dovrà essere rinunciata, risolta, o rigettata e/o (ii) Mediaset España dovrà garantire sufficientemente i crediti (direttamente o attraverso un istituto di credito); e
- g. Tutte le formalità precedenti alla Fusione dovranno essere compiute, inclusa la consegna (i) da parte del notaio italiano incaricato da Mediaset e (ii) da parte del Registro Imprese di Madrid al notaio olandese dei rispettivi certificati precedenti alla Fusione in conformità con l'articolo 127 della Direttiva per controllare la legalità della Fusione.



## Bilancio di Fusione e trattamento contabile

Secondo quanto indicato nel paragrafo 13 del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera le condizioni della Fusione sono state stabilite sulla base:

- del bilancio annuale di Mediaset al 31 dicembre 2018 approvato dall'assemblea dei soci di Mediaset il 18 aprile 2018, incluso il Bilancio di fusione in conformità con l'articolo 2501-quater comma 1 del Codice Civile italiano (il Bilancio di Mediaset).
- del bilancio annuale soggetto a revisione di Mediaset España al 31 dicembre 2018 approvato dall'assemblea degli azionisti di Mediaset España il 10 aprile 2019, incluso il bilancio di fusione in conformità con l'articolo 36 della LME (il Bilancio di Mediaset España). Anche il Bilancio di Mediaset España, unitamente agli altri documenti che integrano il bilancio annuale chiuso al 31 dicembre 2018, è stato considerato per stabilire le condizioni della Fusione in conformità all'articolo 3110 della LME.
- del bilancio di DutchCo al 31 dicembre 2018 approvato dall'assemblea generale dei soci di DutchCo il 17 aprile 2019, incluso il bilancio di fusione in conformità con la sezione 2:314 del DCC (il Bilancio di DutchCo e, unitamente al Bilancio di Mediaset e al Bilancio di Mediaset España, i Bilanci di Fusione).

Qualsiasi modifica importante dell'attivo o del passivo accaduta tra la data del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera e quella delle assemblee delle Società Partecipanti alla Fusione che debbano decidere sulla medesima, sarà comunicata alle corrispondenti assemblee dei soci e ai consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione in conformità con quanto disposto nell'articolo 39.3 della LME e nell'articolo 2501-quinquies comma 3 del Codice Civile italiano.

Gli attivi e i passivi di Mediaset e Mediaset España (art. 31.9 della LME) saranno riconosciuti da DutchCo nei suoi bilanci individuali per il loro valore netto contabile in accordo con le norme contabili di consolidamento applicabili entro i limiti dei valori nei libri dettagliati nel bilancio consolidato di Mediaset prima dell'esecuzione della transazione. Successivamente alla fusione, DutchCo predisporrà il bilancio consolidato e i bilanci individuali conformemente alle Norme Internazionali di Informazione Finanziaria approvate dall'Unione Europea (EU IFRS) e con la parte 9 del libro 2 del Codice Civile olandese.

Poiché la Fusione ha luogo sulla base di un valore netto contabile, non avrà impatto sull'avviamento oltre l'importo dell'avviamento di cui ai registri di Mediaset e Mediaset España, che sarà ugualmente rappresentato nei registri di DutchCo.

Come risultato della fusione le riserve dei libri distribuzione (vrij uitkeerbare reserves) di DutchCo saranno incrementate dalla differenza tra il valore di: (A) l'attivo, il passivo e le altre relazioni giuridiche di Mediaset e Mediaset España acquisiti e assunti da DutchCo per la fusione, e (B) la somma del valore nominale di tutte le Azioni Ordinarie di DutchCo, uguale a 0,01 euro per ogni Azione Ordinaria di DutchCo emessa immediatamente dopo all'efficacia della fusione e alle riserve che DutchCo debba mantenere in conformità al Diritto Olandese dalla Data di Efficacia della Fusione.

## Rapporti di Cambio

Rapporto di Cambio I: ciascun azionista di Mediaset, inclusa la banca depositaria pertinente in conformità al programma di ADR di Mediaset, riceverà 1 (una) Azione Ordinaria di DutchCo (con un valore nominale di 0,01 euro) per ogni azione di Mediaset (con un valore nominale di 0,52 euro). Ogni titolare di ADRs rappresentativi di azioni di Mediaset riceverà un numero tale di ADRs rappresentativo di Azioni Ordinarie di DutchCo in conformità con il Rapporto di Cambio I.

Rapporto di Cambio II: ciascun azionista di Mediaset España (salvo Mediaset, ogni volta che le proprie azioni di Mediaset España saranno cancellate per ordine di legge in virtù della sezione 2:325(4) del DCC) riceverà 2,33 Azioni Ordinarie di DutchCo per ogni azione di Mediaset España (con un valore nominale di 0,50 euro).

A nessun azionista delle Società Incorporate saranno assegnate frazioni di Azioni Ordinarie di DutchCo. I soci che possiedano un numero di azioni di Mediaset España che consente loro di ricevere, conformemente al Rapporto di Cambio II, un numero non intero di Azioni Ordinarie di DutchCo, riceveranno il numero intero di Azioni Ordinarie di DutchCo che sia immediatamente inferiore a detto numero non intero. Le azioni di Mediaset España (o frazioni di queste) che eccedano quelle necessarie conformemente al Rapporto di Cambio II per ricevere un numero intero di Azioni Ordinarie di DutchCo (ovvero azioni di Mediaset España o frazioni di queste che rappresentino diritti a frazioni di Azioni Ordinarie di DutchCo) saranno trasmesse in nome dei soci di Mediaset España attraverso i loro depositari ad un agente designato a tal fine da Mediaset España (l'Agente di Picos).

L'Agente di Picos, agendo per proprio conto e rischio, dovrà pagare in contanti a tali soci, come controprestazione per le azioni di Mediaset España (o le frazioni di queste) così trasmesse, il relativo valore di mercato. A sua volta, l'Agente di Picos scambierà le azioni di Mediaset España (e qualsiasi frazione di queste) che risultino dall'aggregare frazioni di queste così acquisite, agendo in suo nome e rappresentanza, per il numero intero di Azioni Ordinarie di DutchCo che risulti dal Rapporto di Cambio. Il ignorando qualsiasi azione rimanente di Mediaset España (o frazione di queste) delle quali sia titolare l'Agente di Picos e che rappresentino diritti a frazioni di Azioni Ordinarie di DutchCo.

Le azioni di Mediaset e Mediaset España che alla Data di Efficacia della Fusione che siano nella società stessa, qualora ci fossero, non saranno scambiate ma si estingueranno in conformità con quanto disposto nell'articolo 2504-ter del Codice Civile italiano e nell'articolo 26 della LME, rispettivamente, così come in conformità alla sezione 2:325(4) del DCC.

## Aumento di capitale di DutchCo

Sulla base del Rapporto di Cambio, se la partecipazione di Mediaset e Mediaset España resta inalterata, e le azioni proprie che, alla data del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera, Mediaset (44.071.568) e Mediaset España (14.269.073) detengono rimangono azioni proprie, e pertanto vengono cancellate con l'efficacia della Fusione, DutchCo emetterà 1.472.925.998 Azioni Ordinarie di DutchCo con un valore nominale di 0,01 euro ognuna equivalenti ad un valore nominale totale di 14.729.259,98 euro. L'importo concreto dell'aumento di capitale dipenderà dalle azioni di Mediaset e Mediaset España incluse quelle acquisite come conseguenza dell'esercizio di qualsiasi diritto di separazione e di partecipazione di qualsiasi delle società incorporate nell'altra società incorporata alla Data di Efficacia della Fusione.

L'importo esatto nel quale sarà aumentato il capitale sociale di DutchCo come conseguenza della Fusione sarà determinato alla Data nella quale sarà conferita l'Atto di Fusione.

## Aspetti da considerare al momento del cambio

Alla Data di Efficacia della Fusione, ogni azione di Mediaset e Mediaset España sarà cancellata per effetto della legge e rappresenterà, a partire da quel momento, il diritto a ricevere il numero di Azioni Ordinarie di DutchCo che risulti dal Rapporto di Cambio applicabile. DutchCo aumenterà il suo capitale sociale e assegnerà le azioni ordinarie di DutchCo che siano necessarie ai soci di Mediaset e Mediaset España.

Le azioni di Mediaset e Mediaset España che alla data di efficacia della fusione siano azioni proprie, qualora esistenti, non saranno scambiate ma saranno cancellate in conformità con quanto disposto all'articolo 2504-ter del Codice Civile italiano e all'articolo 26 della LME, rispettivamente, così come conforme alla sezione 2:325(4) del DCC.

Analogamente, le azioni di qualsiasi categoria delle Società Incorporate detenute dall'altra società incorporata non saranno scambiate, ma si cancelleranno alla Data di Efficacia della Fusione in conformità con quanto disposto all'articolo 2504-ter del Codice Civile italiano e all'articolo 26 della LME, rispettivamente, così come conforme alla sezione 2:325(4) del DCC.

Le 90.000 azioni di DutchCo, con un valore nominale di un 1,00 euro cadauna, delle quali Mediaset è attualmente titolare e qualsiasi ulteriore azione di DutchCo emessa o in altro modo acquisita da Mediaset successivamente alla data del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera e delle quali Mediaset sia titolare alla data di Efficacia della Fusione, in parte si cancelleranno, in conformità con la sezione 2:325, paragrafo 3, del DCC, e in parte saranno frazionate (e avranno un valore nominale di 0,01 euro cadauna) e passeranno ad essere Azioni Ordinarie di DutchCo nella medesima.

La Fusione non darà luogo a nessun diritto di separazione per gli azionisti di DutchCo. I soci di Mediaset España che votino contro la fusione nella Assemblea Generale di Mediaset España (Soci ME Uscenti) potranno esercitare il diritto di separazione (Paragrafo 15 del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera, Allegato I), conformemente all'articolo 62 della LME. I soci di Mediaset España potranno esercitare il loro diritto di separazione nel termine di un mese dalla pubblicazione nel BORME dell'accordo dell'Assemblea Generale di Mediaset España che approvi la Fusione, per mezzo di comunicazione scritta diretta ai depositari con i quali i Soci ME Uscenti abbiano depositato le proprie azioni.

L'accordo di Fusione non richiede l'approvazione previa di nessun terzo. Tuttavia, Mediaset ha iniziato un processo per ottenere il consenso o la rinuncia, a seconda dei casi, in relazione alla Fusione dei creditori che partecipano ad alcuni dei suoi contratti di mutuo. Anche se Mediaset confida di arrivare ad ottenere qualsiasi consenso o rinuncia che possa essere richiesta in relazione ai contratti di finanziamento, e non c'è garanzia che tutti i consensi o le rinunce necessarie siano dati, o che siano dati per tempo e di conseguenza è possibile che si renda necessario l'ammortamento anticipato di determinati finanziamenti prima del termine programmato. In qualsiasi caso alla data del presente Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera, Mediaset ha le risorse finanziarie necessarie per sostenere detti potenziali rimborsi.

## Approvazione della fusione

Il Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera è stato approvato dai Consigli di Amministrazione delle società incorporate e della società incorporante in data 7 giugno 2019. L'operazione di Fusione dovrà essere successivamente approvata dalla Assemblee Generali degli Azionisti delle società intervenute in conformità con la vigente normativa.

Nel paragrafo 17 del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera sono dettagliate una serie di condizioni sospensive, descritte nel paragrafo Basi della Fusione di questa relazione.

# 3. Metodi di valutazione per la determinazione del tipo di cambio

Secondo quanto indicato nella Relazione di Amministratori, il Rapporto di Cambio II è stato calcolato usando metodologie generalmente accettate che sono oggetto di maggior spiegazione e sviluppo nella suddetta Relazione degli Amministratori emessa dall'organo amministrativo di Mediaset España. Siamo venuti a conoscenza, sulla base delle informazioni che ci sono state fornite, dei metodi che sono stati considerati per la determinazione del Rapporto di Cambio II.

I metodi principali applicabili, sia per Mediaset come per Mediaset España, per la determinazione del rapporto di cambio includono lo sconto di flussi di cassa (di seguito "DFC") e quello dei prezzi di quotazione storici a 6 mesi, 3 mesi e 1 mese. Altresì, secondo quanto si evince nella Relazione degli Amministratori, sono stati utilizzati metodi di valutazione alternativi per confermare che il Rapporto di Cambio II pattuito è coerente con gli intervalli proporzionati da questi metodi alternativi di valutazione.

La tabella seguente mostra un riassunto dei risultati ottenuti con ognuna delle metodologie descritte per ottenere il Rapporto di Cambio II:

Metodologia	Intervalli del Rapporto di Cambio II
(i) Sconto di flussi di cassa	2,27x-2,50x
(ii) Prezzi di quotazione storici a 6 mesi	2,28x
(iii) Prezzi di quotazione storici a 3 mesi	2,34x
(iv) Prezzi di quotazione storici a 1 mese	2,43x

Occorre indicare qui che gli amministratori delle Società Incorporate hanno assunto i loro consulenti finanziari per determinare il Rapporto di Cambio II rispecchiato nella Relazione di Amministratori e nel Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera:

- JP Morgan Securities, plc., nella sua condizione di consulente finanziario di Mediaset España, ha consegnato al Consiglio di Amministrazione di Mediaset España una relazione datata 7 giugno 2019 ("Fairness di JP"), basata sui fattori, assunzioni e procedure specifiche nel medesimo, manifestando la sua opinione circa la ragionevolezza, dal punto di vista finanziario e per gli azionisti di Mediaset España (con eccezione di Mediaset) del Rapporto di Cambio II in relazione con la Fusione proposta.
- Citigroup Global Market, Ltd., nella sua condizione di consulente finanziario di Mediaset, ha consegnato ai Consigli di Amministrazione di Mediaset una relazione datata 7 giugno 2019 ("Fairness di Citi", e "Le Fairness Opinion" quando facciamo riferimento ad entrambe), basata sui fattori, assunzioni e procedure specifiche nel medesimo, manifestando la sua opinione circa la ragionevolezza, dal punto di vista finanziario e per gli azionisti di Mediaset del Rapporto di Cambio II in relazione con la Fusione proposta.

Le Fairness Opinion non costituiscono raccomandazioni sulle modalità di voto o di azione degli amministratori o degli azionisti con riferimento alla Fusione o su qualsiasi altra questione, e non conferiscono alcun diritto a terzi che non siano il rispettivo cliente.

Secondo le conclusioni delle Fairness Opinion, i Rapporti di Cambio proposti sono ragionevoli dal punto di vista finanziario e sulla base di elementi, limitazioni e presupposti che contengono.

Abbiamo analizzato e valutato i risultati ottenuti dall'applicazione dei diversi metodi di valutazione applicati nel Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera e nella Relazione di Amministratori, unitamente alle restanti informazioni che ci sono state fornite. Abbiamo altresì considerato con una forma omologa le stesse metodologie di valutazione per le Società Incorporate e, come risultato della nostra analisi, abbiamo concluso in scenari di rapporti di cambio tra i quali si trova quello predisposto dagli amministratori delle Società.

# 4. Portata e procedure

## Portata

La portata del nostro intervento professionale, così come stabilito nella sezione 1 della nostra Relazione, è circoscritta a quanto stabilito negli articoli 34, 54 e seguenti della LME, e in conformità con quanto stabiliscono gli articoli 338, 340 y 349 del Regolamento del Registro delle Imprese, come professionisti incaricati di redigere la relazione dell'esperto indipendente sul Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera dettagliato nella sezione 2 della nostra Relazione.

L'uso di questa Relazioni al di fuori del contesto menzionato anteriormente non sarà responsabilità di Grant Thornton.

## Procedure del lavoro svolto

Il nostro lavoro è stato portato a termine mediante la realizzazione delle procedure che si descrivono di seguito:

- Ottenimento e revisione delle seguenti Informazioni:
  - Documento di richiesta di nomina di esperto indipendente presentato nel Registro Imprese di Madrid per por Mediaset España in relazione all'Operazione.
  - Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera approvato dai consigli di amministrazione di Mediaset España, Mediaset e DutchCo.
  - Relazione degli Amministratori.
  - Proiezioni finanziarie di Mediaset España e Mediaset, convalidate dai loro gruppi dirigenti, che combinano sia le aspettative del mercato (secondo il gruppo di analisti che copre entrambi valori e dei quali sono state ottenute relazioni posteriormente alla pubblicazione dei risultati del primo trimestre 2019) come la prospettiva interna a lungo termine dei loro rispettivi business.
  - Relazioni di analisti di Mediaset España e Mediaset
  - Bilancio annuale sottoposto a revisione, individuale e consolidato di Mediaset España e Mediaset al 31 dicembre 2018, 2017.
  - Rendiconti finanziari consolidati intermedi condensati da giugno 2018 di Mediaset España e Mediaset, rivisti dal revisore.
  - Rendiconti finanziari pubblicati da Mediaset España e Mediaset in relazione al 31 marzo 2019.
  - Informazioni pubbliche disponibili relative ad aziende quotate di mezzi di comunicazione con caratteristiche simili a quelle di Mediaset España.
  - Verbali del Consiglio di Amministrazione e Assemblea di Soci Mediaset España tenutesi in 2018 e 2019.
  - Fatti rilevanti comunicati alla Commissione Nazionale del Mercato di Valori (Mediaset España) e fatti rilevanti comunicati a Borsa Italiana (Mediaset) durante l'esercizio 2018 e 2019.
  - Fairness Opinion di J.P. Morgan.
  - Altre informazioni che sono state considerate interessanti per realizzare il nostro lavoro.
- Discussioni con la Direzione di Mediaset España, con la Direzione di Mediaset, con l'esperto indipendente nominato dal Registro Imprese italiano per l'operazione portata a termine in Mediaset S.p.A. e con l'esperto indipendente nominato dal Registro Imprese di Olanda, al fine di raccogliere altre informazioni che siano state considerate utile per la realizzazione del nostro lavoro.
- Revisione e confronto globale sul fatto che i metodi di valutazione usati dai Consigli di Amministrazione di Mediaset e Mediaset España che sono stati usati per la determinazione dei Rapporti di Cambio siano adeguati, considerando contesto e caratteristiche della Fusione. Alcune delle procedure intraprese sono state (elenco non esaustivo)
  - Analisi sulla metodologia più adeguata a realizzare i lavori di valutazione.

- Revisione delle proiezioni finanziarie pubbliche contenute nelle relazioni di analista su Mediaset España e Mediaset alle quali abbiamo avuto accesso, così come nelle proiezioni finanziarie validate dai gruppi dirigenti delle stesse.
- Predisposizione di un modello finanziario di sconto di flussi di cassa basato in dette proiezioni finanziarie e in altre informazioni pubbliche rilevanti agli effetti del nostro lavoro per Mediaset España e per Mediaset.
- Revisione dell'evoluzione storica della quotizzazione delle azioni di Mediaset España e Mediaset.
- Analisi del Rapporto di Cambio II, tenendo conto del Rapporto di Cambio I stabilito nel Progetto di Fusione.
- Identificazione delle principali difficoltà degli esercizi di valutazione.
- Valutazione dell'impatto, sul valore del patrimonio di Mediaset e Mediaset España, di fatti posteriori avvenuti alla data della relazione del revisore del bilancio annuale consolidato di Mediaset España e della relazione del revisore del bilancio annuale consolidato di Mediaset. Abbiamo ricevuto informazioni della Direzione sull'assenza di fatti importanti che possano aver influito sul valore del Patrimonio di Mediaset España e di Mediaset nel periodo compreso tra la data dei menzionati bilanci annuali e la data della Relazione.
- Ottenimento delle seguenti conferme formali, secondo i termini indicati nelle corrispondenti lettere:
  - Lettera firmata dai rappresentanti legali di Mediaset España, nella quale viene indicato che non c'è nessuna nuova controversia o causa, che non sia stata inclusa nei loro bilanci annuali sottoposti a revisione, che possa condizionare la ragionevolezza del valore del Patrimonio di dette società.
  - Lettera firmata dai rappresentanti con poteri sufficienti per rappresentare Mediaset España nella quale ci confermano, tra l'altro, che il Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera che ci è stato fornito e le ipotesi usate nella sua preparazione rappresentano la loro opinione più fondata in considerazione delle presenti circostanze e della loro sperata evoluzione futura, che ci sono state fornite tutte le Informazioni necessarie, così come di quante abbiamo avuto bisogno, per l'elaborazione della nostra Relazione, e che non c'è nessun aspetto che non sia stato reso noto che possa avere alcun effetto significativo sui risultati del nostro lavoro.
- Comprensione delle informazioni anteriormente dettagliate, e, realizzazione di quelle procedure che sono state considerate opportune, con l'obiettivo esclusivo di adempiere con la richiesta stabilita nell'articolo 34 della LME.

# 5. Particolari difficoltà e aspetti rilevanti del nostro lavoro

Per un'adeguata interpretazione del risultato del nostro lavoro, riteniamo importante evidenziare gli aspetti seguenti:

La portata del nostro lavoro si è basata in particolare sull'analisi del valore relativo di Mediaset e di Mediaset España e, pertanto, il nostro lavoro non rappresenta un parere sui valori assoluti usati per determinare il rapporto di cambio, né deve considerarsi come tale. I valori di riferimento usati da Mediaset e da Mediaset España sono stati calcolati da dette società e dai loro consulenti finanziari, applicando diversi metodi di valutazione, per cui potrebbero variare in modo considerevole secondo il metodo che venga utilizzato.

Le stime di valore sono fondate su metodi di valutazione generalmente accettati nella professione. Nonostante abbiamo realizzato le nostre analisi in maniera ragionevole, sulla base delle informazioni disponibili e proporzionate dalla Direzione, dobbiamo far presente che le valutazioni di business non sono una scienza esatta, ma un esercizio fondato sull'esperienza e su ipotesi che si riferiscono al futuro e che contengono, pertanto, un certo grado di soggettività. In tali circostanze, non possiamo assicurare che i terzi siano necessariamente d'accordo con le nostre conclusioni. Le principali difficoltà riscontrate nel processo di analisi e revisione del rapporto di cambio sono precisamente quelle che si riferiscono al comportamento futuro di variabili economiche e alla logica incertezza che implicano.

In questo caso, inoltre, non c'è un business plan completo per Mediaset e Mediaset España disponibile e predisposto dalla direzione di ogni Società per la determinazione del Rapporto di Cambio. Pertanto, l'analisi di valutazione di cui alla Relazione degli Amministratori, e alla metodologia di sconto di flussi di cassa in concreto, si è basata per entrambe le società unicamente su informazioni pubbliche, e di conseguenza, detta analisi di valutazione si basa in proiezioni risultanti della combinazione delle previsioni di analisti e di estrapolazioni dal 2022. Tuttavia, l'impostazione descritta anteriormente è stata la stessa sia per Mediaset che per Mediaset España ed è stata concordata e validata dalle rispettive direzioni di Mediaset y Mediaset España, le quali, nei termini esposti nella relazione degli amministratori, hanno convalidato l'insieme delle proiezioni che integrano il mercato (analisti finanziari che si sono occupati delle due società e che hanno pubblicato le loro relazioni dopo i risultati del 2018) con la prospettiva interna a lungo termine dei loro rispettivi business.

Il nostro lavoro si è basato sulle informazioni sottoposte a revisione e su informazioni pubbliche di MSE, MSI e DutchCo. Nella realizzazione del nostro lavoro, abbiamo supposto che dette informazioni siano complete e precise, e che riflettano le migliori stime delle Società Incorporate quanto all'azione di MSE e MSI circa la situazione e prospettive dal punto di vista operativo e finanziario. Il nostro lavoro non corrisponde a una revisione contabile dei rendiconti finanziari, per cui non sono state incluse le procedure considerate necessarie dalle norme professionali generalmente accettate per la realizzazione di una revisione contabile e, pertanto, non esprimiamo opinione professionale alcuna circa le informazioni finanziarie incluse in questo documento.

La portata del nostro lavoro non include la verifica di nessuna delle condizioni sospensive che vengono dettagliate nel Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera, né la valutazione della capacità di Mediaset di far fronte a rimborsi anticipati del suo debito nel caso in cui determinati creditori finanziari non approvino la Fusione.

La portata del nostro lavoro non include nessuna verifica indipendente, revisione contabile, due diligence, revisione e valutazione della situazione contabile, fiscale, legale, lavorativa o medio ambientale del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera, della Relazione di Amministratori e, pertanto, non costituisce una opinione di revisione contabile né qualsiasi altro tipo di opinione o conferma per quanto riguarda i rendiconti finanziari delle medesime.

Il nostro lavoro si è basato, tra l'altro, su fonti d'informazione pubblica. Non è stato parte del nostro lavoro il confronto di dette informazioni con evidenze esterne. Ciò nonostante, abbiamo effettivamente verificato, quando è stato possibile, che le informazioni ottenute fossero coerenti con i dati che ci sono stati forniti nel corso del nostro lavoro.

I prezzi di mercato delle azioni di Mediaset e Mediaset España sono stati e sono sottoposti a volatilità e fluttuazioni anche come risultato della tendenza generale nei mercati. In merito a questi prezzi, si assume che il mercato è sufficientemente liquido ed efficiente. Pertanto, non si può escludere che, sebbene i rapporti di cambio continueranno ad essere coerenti in funzione delle metodologie usate per la loro determinazione, il valore di mercato concreto delle Azioni Ordinarie di DutchCo che si assegneranno alla data effettiva della Fusione potrebbe essere inferiore o superiore a quello stabilito quando sono stati determinati i rapporti di cambio.

La portata del nostro lavoro si riferisce al Rapporto di Cambio II, tenendo conto del Rapporto di Cambio I, descritte nella presente Relazione. In questo senso, dobbiamo sottolineare che qualsiasi variazione significativa dei beni che costituiscono il Patrimonio di Mediaset España e Mediaset potrebbe incidere sulle conclusioni del nostro lavoro.

Mediaset e Mediaset España hanno effettuato una simulazione per determinare le sinergie di costi ed efficienze che si otterrebbero posteriormente alla fusione, che non sono stati considerati nella determinazione dei rapporti di cambio. Mediaset España ci ha evidenziato che dette sinergie si otterrebbero a conseguenza della fusione e non per il maggior apporto di una o altra società nella generazione delle medesime, motivo per cui si considera che non incide nella determinazione del rapporto di cambio.

Nella lettera di intenti ci è stato confermato che non si sono verificati eventi posteriormente alla data alla quale fanno riferimento le informazioni finanziarie di partenza che possano incidere in modo rilevante nelle conclusioni della medesima, e che non abbiamo considerato.

Abbiamo presunto che tutte le autorizzazioni e registrazioni che risultino eventualmente necessarie in Spagna, in Italia e in Olanda, per l'effettività della Fusione e che incidano in modo significativo la nostra analisi, si otterranno senza alcun effetto negativo.

Dobbiamo sottolineare che il nostro lavoro è di natura indipendente e pertanto non costituisce raccomandazione alcuna alla direzione di Mediaset España, Mediaset, DutchCo, agli azionisti delle medesime o a terzi riguardo la posizione che dovrebbero assumere in relazione alla Fusione o altre potenziali transazioni di azioni delle Società. Il nostro lavoro non ha come oggetto analizzare la convenienza delle strategie attuale o passate di Mediaset España, Mediaset, DutchCo né le motivazioni della Fusione in relazione con altre strategie di business o transazioni che le Società avrebbero potuto scegliere, né analizzare la decisione di business delle medesime per procedere con la Fusione sottoposta. Altresi, la portata del nostro lavoro non dovrà considerarsi, nel contesto di questa transazione né in nessun altro contesto, come una fairness opinion né come una opinione sul valore attuale o futuro di MSE o MSI.

Quanto precede non limita o altera in alcun modo il nostro operato, funzione o incarico in virtù di quanto stabilito negli articoli 34, 54 e seguenti della LME né le conclusioni raggiunte nella presente Relazione.



# 6. Conclusioni

Conformemente al lavoro realizzato, descritto nel paragrafo 4, con l'obiettivo esclusivo di adempiere a quanto previsto negli articoli 34, 54 e seguenti della LME e in conformità con quanto stabilito negli articoli 338, 340 y 349 del Regolamento del Registro delle Imprese e il resto della normativa applicabile, e tenendo in conto delle caratteristiche dell'operazione di Fusione Transfrontaliera proposta così come quanto descritto nei paragrafi 2,3, e 4 precedenti, e subordinato agli aspetti rilevanti descritti nel paragrafo 5 precedente, consideriamo che:

- Il Rapporto di Cambio II, tenendo presente il Rapporto di Cambio I, stabilita nel Progetto di Fusione Transfrontaliera, è adeguatamente giustificata.
- Abbiamo esposto i metodi seguiti dagli amministratori per stabilire il tipo di cambio delle azioni. I metodi seguiti per stabilire il Rapporto di Cambio II, tenendo presente il Rapporto di Cambio I, si considerano adeguati.
- Il valore reale del patrimonio portato da Mediaset España Comunicación, S.A. e Mediaset, S.p.A., che si estinguono, è uguale, almeno, al importo dell'aumento del capitale sociale che la Società Incorporante ha previsto di realizzare che ammonta 14.729.259,98 euro, secondo le condizioni dettagliate nel paragrafo 2 di questa Relazione (Ampliazione di Capitale di DutchCo) e sempre che la partecipazione di Mediaset in Mediaset España rimanga inalterata, e il numero di azioni che alla data del Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera abbiano in se stesse Mediaset e Mediaset España si mantenesse in se stesse e, pertanto, dette azioni saranno cancellate dall'efficacia della Fusione.

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente per adempiere con quanto stabilito negli articoli 34, 54 e seguenti della LME, e con gli articoli 338, 340 y 349 del Regolamento del Registro delle Imprese, per cui la stessa non deve essere utilizzata per altre finalità. La nostra conclusione deve essere interpretata nel contesto delle nostre verifiche, nel senso che non include più responsabilità che quelle riferite alla descrizione e ragionevolezza dei metodi utilizzati e all'equità e omogeneità con i quali sono stati applicati posto che le responsabilità delle proiezioni e degli elementi utilizzati nelle ipotesi e delle conclusioni estratte da questi risultano sostenuti dagli Amministratori delle società che partecipano alla Fusione.