



**ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI DI MEDIASET S.P.A. CONVOCATA PER IL 4
SETTEMBRE 2019**

**Domande pervenute a Mediaset S.p.A. da parte degli azionisti e relative risposte fornite dalla società
ai sensi dell'Articolo 127-ter del D. Lgs. n. 58/1998**

Il presente documento si propone di fornire risposta alle domande pervenute a Mediaset S.p.A. (**Mediaset**) (i) da parte dell'azionista sig. Marco Bava, in data 28 agosto 2019, e (ii) dall'azionista Vivendi S.A., in data 1 settembre 2019, ai sensi dell'Articolo 127-ter del D. Lgs. n. 58/1998 (**TUF**). Le risposte sono riportate sotto ciascuna domanda (o gruppo di domande).

I) Domande ricevute dall'azionista sig. Marco Bava

<p>1.</p>	<p>Non Vi rendete conto che c'è più preoccupazione e predominanza della forma sulla sostanza per operazioni internazionali assai poco incisive?</p> <p>La sostanza è cruciale per il nostro progetto, che si pone l'obiettivo di creare un gruppo Pan-europeo nel settore dell'<i>entertainment</i> e dei <i>media</i>. Riteniamo che tale obiettivo sia essenziale per il futuro del gruppo, e lo perseguiremo con determinazione nell'interesse di Mediaset, di Mediaset España, di gli azionisti e <i>stakeholders</i>. Riteniamo che la forma proposta sia strumentale alla sua realizzazione, e che quello olandese sia il contesto giuridico più adatto per il perfezionamento del progetto (si veda la risposta alle domande A.2., A.3. e A.4. nella Sezione II di seguito).</p> <p>Per maggiori informazioni si veda, altresì, la risposta alla domanda A.5 delle "Domande e Risposte" pubblicate da Mediaset.</p>
<p>2.</p>	<p>Con questa operazione perché state vanificando la delibera del raddoppio del voto?</p> <p>Siamo consapevoli dell'importanza di premiare gli azionisti di lungo periodo e di incentivare la stabilità della base azionaria. È alla luce di tale ragione che il progetto prevede l'emissione di azioni a voto speciale da parte della società risultante dalla Fusione, in caso di approvazione della medesima da parte degli azionisti.</p>
<p>3.</p>	<p>Lo scorporo della controllata spagnola per poi rifonderla con la controllante è una tecnica per aumentare il valore?</p> <p>Le riorganizzazioni previste nel contesto dell'Operazione sono finalizzate a mantenere le attività operative e di <i>business</i> di Mediaset e di Mediaset España, rispettivamente, in Italia e in Spagna e non hanno impatti sulla valutazione di Mediaset España né sui rapporti di cambio della Fusione.</p>

II) Domande ricevute dall'azionista Vivendi S.A.

Sezione A)

Domande relative alla corporate governance di MFE - MediaForEurope N.V. ("MFE") – a seguito della proposta di fusione di Mediaset S.p.A. ("Mediaset") e Mediaset España Comunicación S.A. ("M-España") con e in MFE ("Fusione")

1.	<p>Siete a conoscenza di altre società olandesi o europee con azioni quotate che prevedono una struttura di <i>loyalty shares</i> come quella adottata da MFE? Non è fuorviante menzionare EXOR, dato che EXOR concede 4 voti aggiuntivi dopo 5 anni e 9 voti aggiuntivi dopo 10 anni, mentre MFE garantirebbe 2 voti aggiuntivi dopo appena 30 giorni e 9 voti aggiuntivi dopo 5 anni?</p> <p>Siamo a conoscenza di altre società olandesi con azioni quotate che prevedono una struttura di <i>loyalty shares</i>.</p> <p>Nella risposta alla domanda A.5 delle "Domande e Risposte" pubblicate da Mediaset in data 2 luglio 2019, si fa riferimento a CNH Industrial, Fiat Chrysler Automobiles, Ferrari ed EXOR poiché tali società hanno portato a termine operazioni di riodomiciliazione dall'Italia all'Olanda, e hanno previsto strutture di <i>loyalty shares</i> sostanzialmente simili a quella proposta da MFE, con alcune differenze legate ad aspetti operativi (come, ad esempio, il termine di maturazione del diritto o il numero di diritti di voto aggiuntivi assegnato agli azionisti).</p> <p>Ai sensi del diritto olandese le singole società hanno la possibilità di definire in maniera flessibile la propria <i>loyalty voting structure</i>, ciascuna con le proprie caratteristiche peculiari. Si rammenti che in Olanda non è inusuale che le società con azioni quotate adottino meccanismi basati su azioni a voto multiplo (c.d. <i>Hi-Low voting shares</i>). Altre società olandesi con azioni quotate hanno, infatti, optato per soluzioni alternative adottando, ad esempio, meccanismi basati su due classi di azioni (c.d. <i>low voting</i> e <i>high voting</i>), per effetto dei quali le azioni dotate di voti multipli possono essere assegnate soltanto ad un gruppo ristretto di azionisti, a differenza di quanto previsto per le <i>loyalty shares</i> che sono aperte a tutti gli azionisti.</p>
2. – 3. – 4.	<p>L'attuale sistema di voto di lista per la nomina del Consiglio di Amministrazione di Mediaset è legale in Olanda? Se sì, perché non è stato replicato nello statuto di MFE?</p> <p>In base al nuovo statuto, il Consiglio effettuerà nomine vincolanti per l'elezione dei nuovi amministratori anche se le sue nomine iniziali fossero bocciate dall'assemblea degli azionisti con 2/3 dei voti. Perché ritenete che sia nell'interesse di MFE rendere impossibile per gli azionisti la scelta di alcuno degli amministratori di MFE?</p> <p>Se lo scopo di MFE è quello di essere una società per azioni europea, perché il suo Consiglio di Amministrazione sarà composto interamente dai candidati di Fininvest, solo 5 dei quali sono formalmente indipendenti? Siete a conoscenza del fatto che il consiglio di amministrazione di EXOR è composto in maggioranza da membri indipendenti?</p> <p>Il sistema di voto di lista, obbligatorio per le società con azioni quotate ai sensi del diritto italiano (unico caso nell'Unione Europea), è sconosciuto al diritto olandese e non è utilizzato, nella pratica, dalle società olandesi con azioni quotate, che prediligono il meccanismo della c.d. <i>binding nomination</i>. Tale meccanismo, che consente di rafforzare la stabilità del gruppo, è comunemente adottato dalle società olandesi con azioni quotate.</p> <p>In considerazione del fatto che MFE sarà una società soggetta al diritto olandese, il progetto prevede l'adozione di un meccanismo conosciuto tra le società olandesi con azioni quotate.</p> <p>In quest'ottica, il primo consiglio di amministrazione di MFE sarà nominato dall'assemblea degli azionisti di DutchCo in prossimità della data di efficacia della</p>

	<p>Fusione. La proposta composizione del consiglio di amministrazione di MFE prevede la nomina di amministratori di Mediaset e di amministratori di Mediaset España che siano stati precedentemente nominati, rispettivamente, dall'assemblea degli azionisti di Mediaset e dall'assemblea degli azionisti di Mediaset España e che abbiano acquisito una considerevole esperienza nella gestione di <i>media companies</i>.</p> <p>In linea con la prassi olandese, la maggioranza degli amministratori non esecutivi sarà composta da amministratori indipendenti. Secondo le <i>best practice</i> adottate in Olanda, come riflesse anche nel codice olandese di <i>corporate governance</i>, la maggioranza degli amministratori non esecutivi sono indipendenti. Non ci sono <i>best practice</i> olandesi secondo cui la maggioranza dei componenti del consiglio di amministrazione (i.e., amministratori esecutivi e non esecutivi) debbano essere indipendenti. La differenza con la composizione del consiglio di amministrazione di EXOR consiste nel fatto che quest'ultimo è composto da un amministratore esecutivo e da otto amministratori non esecutivi. Tenendo conto che, in applicazione delle <i>best practice</i> olandesi – cui anche EXOR si conforma – la maggioranza degli amministratori non esecutivi è indipendente, si comprende come la maggioranza del consiglio di amministrazione di EXOR sia composta da membri indipendenti.</p> <p>Riteniamo che la composizione del consiglio di amministrazione di MFE sia appropriata e funzionale al raggiungimento dell'obiettivo perseguito tramite la prospettata operazione (si veda la risposta alla domanda I.1 <i>supra</i>).</p>
5.	<p>Quanti dei 5 amministratori indipendenti proposti da MFE non hanno (e i loro coniugi non hanno) ricoperto la carica di amministratore o dipendente di Fininvest o delle sue controllate (comprese Mediaset e le sue controllate) per più di 10 anni? Quanti per meno di 4 anni? (si prega di fornire i nomi)</p> <p>In linea con quanto comunicato in precedenza, è attualmente previsto che tra gli amministratori indipendenti di MFE vi siano due consiglieri, Borja Prado Eulate e Carlo Secchi, che hanno ricoperto la carica di amministratore non esecutivo nel gruppo Mediaset da più di dieci anni. I consiglieri Marina Brogi e Francesca Mariotti sono entrate a far parte del consiglio di amministrazione di Mediaset nel 2018. Il consigliere Consuelo Crespo Bofil è entrata a far parte del consiglio di amministrazione di Mediaset España nel 2017.</p>
6.	<p>Le deliberazioni del Consiglio di Amministrazione con cui è stato approvato il progetto di Fusione e le altre deliberazioni relative alla Fusione e alla sua approvazione (ivi comprese le eventuali decisioni di esclusione di qualsiasi azionista dal voto nell'Assemblea Straordinaria) sono state adottate in conformità a quanto previsto dall'art. 2497-ter del Codice Civile italiano?</p> <p>L'articolo 2497-ter del codice civile italiano non trova applicazione in quanto Mediaset non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Fininvest S.p.A. mancando quegli elementi necessari a integrare, in presenza di un rapporto di controllo, l'esercizio di attività di direzione e coordinamento.</p> <p>Fermo quanto precede, il consiglio di amministrazione di Mediaset ha approfonditamente analizzato e considerato tutti i profili rilevanti relativi alla Fusione e all'interesse della società con il supporto dei propri consulenti finanziari. Per ulteriori informazioni, si veda anche la Risposta A.25 alle "Domande e Risposte" pubblicate da Mediaset.</p>
7. – 8. – 9. – 10.	<p>Perché il comunicato stampa di Mediaset del 28 agosto 2019 (il "Comunicato Stampa") mette a confronto (i) gli effetti della maggiorazione del diritto di voto che prevede un ulteriore voto dopo 2 anni con (ii) gli effetti dell'assegnazione delle Azioni Speciali di Voto A, 30 giorni dopo la Fusione, e non con gli effetti dell'assegnazione delle Azioni Speciali di Voto B (che attribuiscono 4 voti aggiuntivi), che verranno forniti in cambio di Azioni Speciali di Voto A 2 anni e 30 giorni dopo la Fusione?</p> <p>Perché il Comunicato Stampa non indica che (a) il Consiglio di Amministrazione di MFE nominato da Fininvest avrà la facoltà di non consentire a Vivendi e SimonFid di votare e ottenere azioni a voto speciale e di applicare il limite massimo del 25% dei diritti di voto a Vivendi e SimonFid, e (b) Vivendi ha già</p>

	<p>informato Mediaset che continuerà a rispettare la decisione dell'AgCom del 18 aprile 2017 e a “evitare il superamento involontario di qualsiasi soglia OPA applicabile sia legale che di altra natura”, che rende irrealistiche le informazioni riportate nella prima tabella del Comunicato Stampa?</p> <p>Assumendo che Vivendi e Simon Fiduciaria vengano escluse (a) dal voto e/o (b) dall'assegnazione di azioni a voto speciale, quale sarebbe la percentuale di diritti di voto detenuti da Fininvest 30 giorni dopo l'efficacia della Fusione quando saranno assegnate le Azioni a Voto Speciale A? Quali sarebbero i diritti di voto di Fininvest nell'ipotesi in cui tutti gli azionisti che hanno richiesto l'assegnazione delle Azioni a Voto Speciale A convertissero tali azioni in Azioni a Voto Speciale B e poi in Azioni a Voto Speciale C? (sempre assumendo che Vivendi e Simon Fiduciaria siano escluse (a) dal voto e/o (b) dal programma di azioni a voto speciale)</p> <p>Alla luce delle circostanze menzionate nelle tre domande precedenti, il Comunicato Stampa non ha lo scopo o l'effetto di dare al mercato l'impressione fuorviante che la percentuale dei diritti di voto detenuta da Fininvest in Mediaset e MFE sarà analoga?</p> <p>Il Comunicato Stampa mette a confronto i due scenari, più vicini nel tempo, <i>i.e.</i> l'assegnazione delle Azioni a Voto Speciale A nell'ambito della procedura di Assegnazione Iniziale (per quanto riguarda MFE) e la maturazione del diritto ad esercitare il voto maggiorato per gli azionisti che ne abbiano già fatto richiesta (per quanto riguarda Mediaset). Questo confronto è stato ritenuto appropriato anche tenuto conto del fatto che lo scopo perseguito con la creazione di MFE è la futura realizzazione di operazioni di integrazione con altri <i>players</i> europei, che potrebbero avere un impatto sulla futura composizione del capitale sociale di MFE; alla luce di ciò, gli scenari e le ipotesi che potrebbero essere tenuti in considerazione nella predisposizione di stime e proiezioni delle percentuali dei diritti di voto esercitabili dai futuri azionisti di MFE sono innumerevoli.</p> <p>Il Comunicato Stampa ha richiamato espressamente come <i>“l'iscrizione nel Registro Speciale e l'emissione ed assegnazione di Azioni a Voto Speciale A saranno subordinate al rispetto delle norme di diritto olandese, dello statuto di MFE e dei termini e condizioni applicabili alle Azioni a Voto Speciale (ivi incluse le disposizioni applicabili in materia di assegnazione delle stesse)”</i>. Il Comunicato Stampa non tratta la posizione specifica di singoli azionisti, né anticipa l'esito di decisioni che devono essere adottate da un organo sociale – il consiglio di amministrazione di MFE – che non è stato ancora nominato.</p> <p>Con il Comunicato Stampa, Mediaset ha pubblicato informazioni di carattere generale nell'interesse e a beneficio di tutti i propri azionisti e del mercato, senza distinzioni. La documentazione messa a disposizione del pubblico in relazione alla Fusione (ivi incluso il Comunicato Stampa) contiene i dati e le informazioni rilevanti con riguardo all'assegnazione delle Azioni a Voto Speciale e, più in generale, al Meccanismo di Voto Speciale, e consente a ciascun azionista di formulare in maniera indipendente le proprie stime e le proiezioni sui diritti di voto.</p>
11.	<p>A parte le percentuali di voto, non è un fatto oggettivo che i poteri di governance di Fininvest e delle minoranze saranno radicalmente diversi in MFE e Mediaset (ad esempio, le modifiche statutarie e la limitazione o esclusione del diritto di opzione in caso di aumenti di capitale sociale possono essere approvate a maggioranza semplice dei voti espressi se più della metà del capitale sociale è rappresentato in assemblea)?</p> <p>MFE sarà una società di diritto olandese e i suoi azionisti – indipendentemente dalla misura della propria partecipazione azionaria – saranno soggetti al rispetto delle norme applicabili in tale Paese e godranno dei diritti ivi garantiti.</p> <p>Come già evidenziato nella relazione illustrativa degli amministratori di Mediaset, <i>“i diritti che spetteranno agli azionisti Mediaset (che diventeranno azionisti di MFE) cambieranno in seguito alla Data di Efficacia della Fusione come conseguenza della nazionalità olandese di MFE e della versione proposta dello statuto sociale di MFE. Ci sono alcune differenze tra i diritti di cui attualmente beneficiano gli azionisti Mediaset</i></p>

	<p>e i diritti di cui diverranno titolari come detentori di Azioni Ordinarie DutchCo e le protezioni garantite ai sensi della legge italiana agli attuali azionisti Mediaset potrebbero non essere disponibili (o, in ogni caso, potrebbero differire) da quelle garantite ai sensi della legge olandese”.</p> <p>La relazione illustrativa degli amministratori di Mediaset e le “Domande e Risposte” pubblicate da Mediaset forniscono una panoramica più completa delle principali differenze tra i diritti di cui attualmente beneficiano gli azionisti Mediaset e i diritti di cui questi diverranno titolari come detentori di Azioni Ordinarie DutchCo.</p> <p>Per maggiori informazioni, si veda la “<i>Tabella Comparativa dei diritti spettanti agli azionisti di Mediaset, Mediaset España e MFE</i>”, allegata alle “Domande e Risposte”.</p>
12.	<p>Se, come indicato nel documento “<i>Domande e Risposte</i>” pubblicato da Mediaset il 2 luglio 2019 (il “Q&A”) (p. 2), la struttura di <i>loyalty shares</i> è stata introdotta “al fine di premiare la partecipazione di lungo periodo e di incentivare la stabilità della base azionaria” come spiegate che, con l’esclusione di Fininvest, Vivendi e Simon Fiduciaria, solo il 2,4% del futuro capitale sociale di MFE ha richiesto di ricevere Azioni a Voto Speciale A, anche se il periodo di detenzione richiesto è molto breve (solo 30 giorni dalla Fusione) e tali azioni forniscono ben 2 voti aggiuntivi?</p> <p>Tutti gli azionisti di Mediaset e di Mediaset España erano legittimati a richiedere l’assegnazione delle Azioni a Voto Speciale nell’ambito della procedura di Assegnazione Iniziale, e continueranno ad essere legittimati a richiedere l’assegnazione delle Azioni a Voto Speciale in qualsiasi momento successivamente alla data di efficacia della Fusione, fermo restando il rispetto dei termini e delle condizioni applicabili.</p> <p>Mediaset non è nella posizione di fare speculazioni sulle ragioni che hanno determinato il numero di azionisti che hanno richiesto le Azioni a Voto Speciale A nell’ambito della procedura di Assegnazione Iniziale. In ogni caso, merita ricordare come tutti i meccanismi normalmente adottati nella prassi al fine di incrementare i diritti di voto degli azionisti (si veda, sul punto, la risposta alla domanda A.1 <i>supra</i>) non abbiano effetti sui diritti patrimoniali spettanti agli azionisti né sulla valutazione economica delle loro partecipazioni. Nel nostro caso, la percentuale di azionisti richiedenti pare confermare che le Azioni a Voto Speciale non hanno alcun riflesso sull’investimento degli azionisti né sui relativi diritti patrimoniali.</p> <p>Deve essere sottolineato, in ogni caso e per chiarezza, che al fine di ricevere le Azioni a Voto Speciale nell’ambito della procedura di Assegnazione Iniziale si richiede che gli azionisti continuino a detenere le proprie azioni Mediaset e/o Mediaset España (nonché le corrispondenti azioni MFE ricevute a seguito del perfezionamento della Fusione, in applicazione dei rapporti di cambio), in relazione alle quali sia stata richiesta l’assegnazione di Azioni a Voto Speciale A, nel periodo intercorrente tra il giorno in cui il modulo di richiesta è stato trasmesso al rispettivo intermediario e la scadenza del trentesimo giorno di calendario successivo alla data di efficacia della Fusione.</p>
13.	<p>Un recentissimo articolo citato da Mediaset in una memoria difensiva contro Vivendi, che analizza la <i>governance</i> delle società quotate italiane che adottano la “maggiorazione del diritto di voto”, ha trovato “evidenza che le famiglie sfruttano le <i>loyalty shares</i> per ridurre la loro esposizione a investimenti in una specifica società pur mantenendone il controllo, invece che per favorirne la crescita esterna” 7. Avete considerato un rischio simile per quanto riguarda MFE? (ossia che Fininvest sfrutti la struttura delle <i>loyalty shares</i> per vendere una parte delle azioni Mediaset e ridurre il suo rischio idiosincratice invece che per creare un più grande “gruppo Pan-europeo nel settore dell’entertainment e dei media”)</p> <p>L’obiettivo di creare un gruppo Pan-europeo di maggiori dimensioni nel settore dell’<i>entertainment</i> e dei <i>media</i> è il principale <i>driver</i> dell’operazione annunciata lo scorso 7 giugno (si veda la risposta I.1 che precede). In base alle informazioni</p>

	<p>pubblicamente disponibili, Mediaset ritiene che Fininvest condivida pienamente questo obiettivo nonché le motivazioni industriali poste alla base della prospettata operazione.</p> <p>Mediaset non è a conoscenza di alcuna informazione o elemento che induca a ritenere quale scenario possibile la riduzione dell'investimento di Fininvest in Mediaset. Al contrario, negli ultimi anni Fininvest ha costantemente incrementato la sua partecipazione in Mediaset acquistando ulteriori azioni con l'obiettivo di rafforzare la sua posizione di azionista di controllo.</p>
<p>14.</p>	<p>Nel Q&A si afferma (p. 39) che l'Amministratore Senior Non Esecutivo (ossia il presidente del Consiglio di Amministrazione di MFE) non sarà indipendente, contrariamente alla raccomandazione della disposizione 5.1.3 del codice olandese di corporate governance. Potete spiegare la ragione di questa deviazione dalla best practice applicabile? Potreste chiarire se la struttura di corporate governance di MFE devierà da altre disposizioni (ad esempio, le disposizioni 2.1.7 e 4.3.3) del codice olandese di corporate governance?</p> <p>L'applicazione del codice olandese di <i>corporate governance</i> si basa sul cosiddetto principio "<i>comply-or-explain</i>". Alle società quotate è richiesto di fornire, nella relazione annuale sulla gestione, informazioni sulla conformità o meno ai diversi principi di <i>best practice</i> di cui al codice olandese di <i>corporate governance</i>.</p> <p>Come sopra segnalato, la composizione del primo consiglio di amministrazione di MFE ha l'obiettivo di nominare nel <i>board</i> di MFE amministratori di Mediaset e di Mediaset España che sono stati preventivamente nominati dagli azionisti di Mediaset e di Mediaset España. In linea con quanto sopra, il primo "Senior Non-Executive Director" potrebbe non essere un amministratore indipendente.</p> <p>Lo statuto di MFE si discosta dalla <i>best practice</i> 4.3.3 del codice olandese di <i>corporate governance</i> che prevede che la maggioranza assoluta possa far venir meno il carattere vincolante della proposta di nomina di un membro del consiglio di amministrazione e/o di revoca di un amministratore. Nella prassi molte società quotate olandesi si discostano da questa <i>best practice</i>. Alla relativa clausola statutaria si fa riferimento all'interno della documentazione sulla Fusione (e.g. nella "<i>Tabella Comparativa dei diritti spettanti agli azionisti di Mediaset, Mediaset España e MFE</i>", allegata alle "Domande e Risposte" pubblicate da Mediaset).</p> <p>Si prevede che MFE rispetti la <i>best practice</i> secondo cui la maggioranza degli amministratori non esecutivi sia composta da membri indipendenti. Tuttavia, si prevede che MFE possa discostarsi dalla <i>best practice</i> secondo cui non più di un amministratore non esecutivo sia affiliato a Fininvest, circostanza non inusuale in Olanda. Diverse società di diritto olandese hanno, tra i propri amministratori non esecutivi, più di un rappresentante dell'azionista rilevante.</p> <p>Tutti gli scostamenti dal codice olandese di <i>corporate governance</i> saranno illustrati nell'ambito del bilancio d'esercizio 2019 di MFE ai sensi delle applicabili disposizioni del codice olandese di <i>corporate governance</i>.</p>
<p>15.</p>	<p>Nel Q&A è riportato (p. 5) che "si prevede che, prima della data di efficacia della Fusione, il Consiglio di Amministrazione di DutchCo sia autorizzato dall'assemblea dei soci ad aumentare il capitale sociale". Potreste fornire ulteriori informazioni in merito a tale autorizzazione? Tale autorizzazione consentirà altresì l'adozione di "poison pills" (Stichting) da parte del Consiglio di Amministrazione di MFE?</p> <p>L'attribuzione al consiglio di amministrazione della delega ad effettuare aumenti di capitale è una prassi comune in Olanda e sarà presa in considerazione con l'obiettivo di attribuire flessibilità al consiglio di amministrazione di DutchCo per cogliere prontamente eventuali opportunità di investimento sul mercato. Il consiglio di amministrazione di Mediaset non ha considerato l'attribuzione della delega al consiglio di amministrazione quale mezzo per introdurre c.d. <i>poison pills</i>.</p> <p>Eventuali ulteriori informazioni saranno fornite nel rispetto delle applicabili disposizioni normative e regolamentari.</p>

Sezione B)

Domande sulla logica industriale della Fusione e sulle sinergie attese, anche in considerazione del fatto che le attività esistenti di Mediaset e M-España saranno trasferite ad una società italiana e ad una spagnola, interamente controllate, con l'obiettivo di "mantenere sostanzialmente immutate le attività operative e di business di Mediaset e di Mediaset España, rispettivamente, in Italia e in Spagna"

1.	<p>Potete spiegare come si potrebbero realizzare le sinergie attese, dato che le attività italiane e spagnole continueranno a operare separatamente attraverso il trasferimento a società controllate di tutti i loro asset operativi prima della Fusione?</p> <p>Come avviene nei gruppi con attività internazionali, è previsto che le sinergie si realizzino grazie ad una nuova organizzazione che consenta l'accentramento di alcune funzioni operative e strategiche (es. staff, acquisto diritti, tecnologia, acquisti, etc.). L'organizzazione che il gruppo intende adottare permetterà inoltre una maggiore condivisione delle scelte strategiche in diversi ambiti di <i>business</i> (contenuti, <i>data</i>, <i>advertising</i>, produzione, etc.). Questo cambio organizzativo definirà un nuovo modello operativo che potrà: (i) abilitare le sinergie comunicate; (ii) consentire di poter sviluppare ambiti di crescita oggi non consentiti dall'attuale dimensione locale del <i>business</i> (<i>Adtech</i>, <i>data management</i>, <i>Addressable TV</i>, <i>OTT</i>, <i>digital audio</i>, etc.); e (iii) semplificare l'integrazione di un eventuale altro <i>broadcaster</i> europeo.</p>
2.	<p>Potrete spiegare quali delle sinergie previste potrebbero essere realizzate anche senza la fusione di Mediaset con M-España (ad esempio, attraverso accordi infragruppo o di <i>joint venture</i>)?</p> <p>Nessuna. Il cambio di modello operativo può essere realizzato unicamente attraverso una struttura societaria semplificata che allinei gli interessi di tutti gli azionisti. In Europa esiste l'esempio di Sky che ha dimostrato come un nuovo modello operativo e la creazione di un operatore di dimensioni europee abbia consentito l'ottenimento di importanti sinergie e la creazione di valore. Ogni soluzione diversa conduce a risultati poco significativi in termini di valore e inoltre allunga i tempi delle decisioni operative in un momento in cui la rapidità è un fattore cruciale.</p>
3.	<p>Potrete fornire una ripartizione granulare delle sinergie "run-rate" di 100-110 milioni di euro tra le sei diverse categorie identificate?</p> <p>Mediaset ha ritenuto, allo stato, preferibile non comunicare al mercato la ripartizione delle sinergie derivanti dalle 6 categorie identificate, ma ha dato evidenza delle 18 aree che verranno interessate dalle efficienze e dai risparmi. Per maggiori informazioni si rinvia alla presentazione al mercato pubblicata sul sito internet di Mediaset (www.mediaset.it) successivamente all'annuncio dell'operazione.</p> <p>Vale la pena notare che Glass Lewis nel proprio c.d. <i>proxy paper</i> pubblicato in data 19 agosto 2019 ha affermato: "As noted by the boards of both firms, the transaction is expected to create a more efficient operating entity, with improved leveraging of the combined audience and more attractive control over the merged content portfolio. It is presently expected the associated synergy benefits represent a net present value of approximately €800.0 million for the combined firm. We consider this framework does not appear unreasonable, strategically speaking".</p>
4.	<p>Potrete spiegare quale sarebbe il valore aggiunto della Fusione rispetto ad una più stretta collaborazione tra Mediaset e M-España sulla produzione di contenuti, considerando che, nel settore, la coproduzione è la norma e ci sono molti esempi di successo? (ad esempio: La Casa de Papel, coprodotto da Atresmedia, Vancouver Media e Netflix; e The Young Pope, coprodotto da Canal+, Sky e HBO).</p> <p>Nessuno dei risparmi e delle efficienze ad oggi prospettate sono allocate nell'area dei "contenuti". La produzione di contenuti locali sta crescendo ovunque in Europa. Mediaset è leader nei rispettivi paesi nei contenuti generalisti per il grande pubblico.</p>

	<p>La produzione di questi contenuti rimarrà fortemente radicata su base locale. Le scelte di produzione, di co-produzione e di acquisto potranno eventualmente essere decise centralmente sulla base delle nuove strategie internazionali e della domanda. Mediaset ritiene che in funzione dell'assetto organizzativo che verrà implementato, si potranno testare approcci differenti che puntino a cogliere opportunità significative anche nelle aree dei contenuti. Essendo opportunità, ed essendo dipendenti da numerosi fattori, al momento la Società ha ritenuto preferibile non comunicare al mercato un dato quantitativo ma unicamente una descrizione qualitativa, contenuta nella presentazione al mercato pubblicata sul sito internet di Mediaset (www.mediaset.it) successivamente all'annuncio dell'operazione.</p>
5.	<p>Potreste spiegare quale sarebbe il valore aggiunto della Fusione rispetto ad una più stretta collaborazione tra Mediaset e M-España sul <i>broadcasting & digital</i>, considerando che molte piattaforme comuni sono state sviluppate congiuntamente da operatori del settore e che la stessa M-España ha firmato un accordo con RTVE e Atresmedia per sviluppare LOVEStv, una piattaforma digitale comune? (Salto in Francia e Britbox nel Regno Unito sono due ulteriori esempi di collaborazione di piattaforme digitali tra i principali operatori nazionali).</p> <p>Gli scenari a cui si fa riferimento nella presente domanda sono differenti.</p> <p>Infatti, le sinergie e i risparmi menzionati nelle precedenti risposte richiedono l'integrazione tra il gruppo Mediaset e il gruppo Mediaset España (si veda la risposta B.2).</p> <p>Dall'altro lato, vi sono gli accordi che Mediaset e Mediaset España possono stringere con altri operatori locali. Questo elemento, essendo basato sulle opportunità, è per sua natura incerto e il valore eventualmente generato verrà ripartito tra i diversi operatori, secondo delle dinamiche che potranno essere valutate soltanto in futuro.</p>
6.	<p>Potreste spiegare come la Fusione potrebbe migliorare la "<i>sales house</i>" e creare valore aggiunto considerando che, sia Mediaset, che M-España, sono membri della <i>European Media Alliance (EMA)</i>, che già gestisce una <i>sales house</i> programmatica comune?</p> <p>Le informazioni sono già disponibili nella presentazione al mercato pubblicata sul sito internet di Mediaset (www.mediaset.it) successivamente all'annuncio dell'operazione. L'idea è di sviluppare una strategia di vendita che copra tutti i segmenti del mercato digitale: <i>Addressable TV</i>, <i>OTT</i>, <i>digital audio</i>, <i>DOOH</i>, <i>Mobile proximity</i>. EBX, la società che gestisce le vendite su base programmatica in JV con Pro7Sat1, TF1 e C4, copre solo una parte limitata all'interno di uno dei segmenti citati. In aggiunta EBX oggi è in fase di rivalutazione visti gli scarsi risultati ottenuti fino ad ora.</p>
7.	<p>Potreste spiegare come ci si può aspettare che la Fusione crei benefici e sinergie nei settori <i>IT / Tech</i>, <i>Procurement</i> e <i>G&A</i>, dato che le attività italiane e spagnole continueranno ad essere gestite in modo autonomo e separato?</p> <p>Si veda la risposta B.1 <i>supra</i>.</p>

Sezione C)

Domande sugli obiettivi perseguiti con la Fusione e sui suoi possibili effetti economici

1. – 2. – 3. – 4.	<p>In che modo l'acquisto da parte di Mediaset del 9,6% del capitale sociale di ProSiebenSat.1 Media SE ("ProSiebenSat") si inserisce nella strategia asseritamente perseguita con la Fusione di "creare un gruppo Pan-europeo nel settore dell'entertainment e dei media"?</p> <p>L'acquisto della partecipazione di Mediaset in ProSiebenSat è stato concordato preventivamente con il <i>management</i> di ProSiebenSat o almeno ProSiebenSat ne è stata preventivamente informata?</p> <p>Le voci su una possibile operazione societaria che coinvolgesse Mediaset e ProSiebenSat si sono diffuse a partire dal 2018; perché Mediaset ha acquistato la propria partecipazione in ProSiebenSat solo pochi giorni prima dell'annuncio della Fusione? L'acquisto è stato effettuato principalmente per supportare la logica di <i>business</i> della Fusione di fronte agli azionisti di Mediaset e alla stampa?</p> <p>È vero che Mediaset ha completamente coperto l'acquisto di azioni ProSiebenSat con un contratto derivato <i>collar</i> con Credit Suisse? Qual è la ragione della sottoscrizione di tale strumento derivato alla luce della pretesa finalità di "creare un gruppo Pan-europeo nel settore dell'entertainment e dei media"? Si tratta di una mancanza di fiducia nella capacità del <i>management</i> di ProSiebenSat di dare esecuzione al suo attuale <i>business plan</i>?</p> <p>Riteniamo che le domande contenute in questa sezione siano inconferenti rispetto alle materie oggetto dell'odierna assemblea e pertanto non saranno oggetto di risposta puntuale. Desideriamo tuttavia precisare che Mediaset crede fortemente nel progetto di creazione di un gruppo Pan-europeo nel settore dell'entertainment e dei media. Il veloce processo di globalizzazione che condiziona lo scenario internazionale vede infatti tutti gli operatori <i>media</i> europei nella necessità di unire le forze per continuare a competere, o anche solo resistere, in termini di identità culturale europea a eventuali ingressi ostili da parte dei "big players" globali. Investire in ProSiebenSat.1 Media è stata per Mediaset una scelta di lungo periodo per creare valore in una logica sempre più internazionale. L'ingresso nell'azionariato di ProSiebenSat.1, che non è stato in alcun modo concordato con il <i>management</i> della stessa società, è una dimostrazione concreta di stima per l'attuale <i>management</i> della società e Mediaset ritiene che possa ulteriormente rafforzare i già ottimi rapporti industriali con il gruppo ProSiebenSat.1 Media. L'allusione a finalità di supporto mediatico che sarebbero sottostanti a tale investimento si commentano da sole e sono da respingere in quanto estranee al comportamento della scrivente società.</p>
5.	<p>Qual è la stima dei costi di transazione <i>una tantum</i> (ad esempio, consulenti legali e finanziari) e dei costi incrementali derivanti dalla costituzione della holding olandese per il gruppo Mediaset (inclusa M-España)?</p> <p>In aggiunta all'ammontare massimo pari ad Euro 180 milioni previsto per l'eventuale recesso da parte degli azionisti e per l'eventuale opposizione dei creditori di Mediaset e di Mediaset España, si prevede, allo stato, che le spese connesse all'operazione a carico di Mediaset non saranno superiori a Euro 15 milioni.</p>
6.	<p>Qual è il <i>leverage target</i> di MFE e come si concilia con l'importo previsto per il programma di riacquisto di Euro 280 milioni e il dividendo speciale di Euro 100 milioni?</p> <p>L'operazione MFE non cambia la leva del Gruppo che consolida già oggi integralmente Mediaset España. Il Gruppo ormai da diversi anni ha come obiettivo strutturale una leva <i>target</i> di 1x Net Debt/EBITDA. Questo <i>target</i> non è previsto sia modificato con l'esecuzione dell'operazione.</p>

Sezione D)

Ulteriori domande relative alla Fusione e ai risultati attesi dal voto degli azionisti

1.	<p>Perché il pagamento di un dividendo straordinario di Euro100 milioni e il programma di acquisto di azioni proprie di Euro 280 milioni non sono stati proposti all'assemblea degli azionisti del 18 aprile 2019? Si tratta di un mero incentivo per indurre gli azionisti di minoranza a sostenere la Fusione nonostante il completo azzeramento dei loro diritti di <i>governance</i>? Verrà pagato lo stesso dividendo straordinario e sarà attuato il medesimo programma di acquisto di azioni proprie anche se la Fusione non fosse approvata?</p> <p>Il dividendo ordinario (non straordinario) di 100 milioni di euro e l'acquisto di azioni proprie fino a 280 milioni di Euro verranno eseguiti solo al compimento della fusione in MFE e fanno parte dell'unitario progetto volto alla realizzazione di un gruppo Pan-europeo nel settore dei <i>media</i>. Oggi non esistono altri scenari analizzati dal <i>management</i> di Mediaset.</p>
2.	<p>Considerando che il Consiglio di Amministrazione di Mediaset non ha proposto il pagamento di alcun dividendo nelle assemblee annuali tenutesi nel 2017, 2018 e 2019, come possono gli azionisti di MFE essere sicuri che i dividendi saranno pagati regolarmente in futuro, considerando che, in base allo statuto proposto di MFE (articolo 28), il Consiglio avrà la decisione finale sul pagamento di dividendi e sulla distribuzione di riserve?</p> <p>Nel comunicato stampa pubblicato il 7 giugno del 2019 si dà già risposta a questa domanda: <i>"In linea con l'attuale politica di dividendi, i seguenti fattori saranno considerati in relazione alla futura politica dei dividendi di MFE: utili del gruppo, generazione di flussi di cassa, eventuali impegni finanziari o altri impegni economici e potenziali investimenti strategici. Salvo circostanze contingenti (tra cui quelle che precedono) che suggeriscano l'adozione di una politica diversa, si prevede che la remunerazione degli azionisti, attraverso dividendi ordinari o altre forme tecniche, possa non essere inferiore al 50% dell'utile netto consolidato dell'esercizio"</i>.</p>
3.	<p>Su quali basi il Consiglio di amministrazione di Mediaset ha dichiarato che "<i>MFE adotterà un meccanismo di voto già utilizzato e apprezzato dagli investitori in operazioni analoghe</i>"? Nel fornire tali informazioni agli investitori, il Consiglio ha preso in considerazione il voto degli azionisti di minoranza (così come le linee guida e le raccomandazioni di voto dei <i>proxy advisors</i>) nelle assemblee straordinarie chiamate ad approvare l'adozione di analoghe (anche se molto meno estreme) strutture di <i>loyalty shares</i> in FCA N.V., CNH Industrial N.V. ed EXOR N.V.?</p> <p>La proposta operazione è fortemente caratterizzata dalla natura industriale e si pone l'obiettivo di creare un gruppo Pan-europeo nel settore dell'<i>entertainment</i> e dei <i>media</i>, con una posizione di leadership nei mercati di riferimento e una scala che permetta al gruppo Mediaset di essere maggiormente competitivo e aumentare potenzialmente il proprio raggio di azione ad altre nazioni in Europa. Recenti operazioni che hanno previsto l'adozione delle <i>loyalty shares</i> hanno contribuito alla creazione di valore:</p> <ul style="list-style-type: none">• CNHI: +14% circa dall'annuncio del trasferimento della sede in Olanda in data 26 novembre 2012;• FCA: +154% circa dall'annuncio del trasferimento della sede in Olanda in data 29 gennaio 2014;• Exor: +76% circa dall'annuncio del trasferimento della sede in Olanda in data 25 luglio 2016. <p>Inoltre, alcune notazioni possono essere utili:</p> <ul style="list-style-type: none">• Circa il 14% delle società del Russel 3000 (l'indice che traccia le performance delle 3.000 azioni maggiormente negoziate sui mercati statunitensi) ha adottato schemi di voto multiplo o basati su due classi di azioni.

	<ul style="list-style-type: none"> • Molte società con profilo internazionale nel nostro settore hanno adottato schemi di voto multiplo, tra cui: Google, Facebook, Altice, Discovery, etc. • Il meccanismo di <i>loyalty shares</i> adottato da MFE concede a tutti gli azionisti gli stessi diritti (tutti possono chiedere in qualsiasi momento la registrazione delle proprie azioni). In altri casi di meccanismi basati su due classi di azioni, questi diritti di moltiplicazione del voto sono concessi solo ad alcuni azionisti (fondatori, di controllo, etc.). Si veda, altresì, la risposta alla domanda A.1 <i>supra</i>. • In Europa il voto multiplo/<i>loyalty scheme</i> è largamente adottato da società quotate e recentemente introdotto anche in Italia. In Francia circa il 54% delle società quotate adotta il voto doppio.
4.	<p>Considerando che ISS (il più importante <i>proxy advisor</i> internazionale) ha aspramente criticato la <i>governance</i> di MFE (al contrario, Glass Lewis non ne ha nemmeno parlato nel suo <i>report</i>) e la grande maggioranza degli investitori e <i>asset managers</i> ha politiche di voto contrarie ai programmi di “<i>loyalty shares</i>”, come potete aspettarvi che gli stessi investitori e <i>asset managers</i> (ad esempio, Blackrock, Vanguard, State Street), in quanto azionisti di ProSiebenSat, TF1 o altri possibili <i>partner</i>, supportino operazioni societarie in cui le loro partecipazioni in tali società vengano scambiate con azioni di MFE?</p> <p>Vale la pena ricordare che Glass Lewis (altrettanto importante <i>proxy advisor</i> internazionale) ha raccomandato di votare a favore. Non è scontato che un <i>proxy advisor</i> dichiari che: “<i>As noted by the boards of both firms, the transaction is expected to create a more efficient operating entity, with improved leveraging of the combined audience and more attractive control over the merged content portfolio. It is presently expected the associated synergy benefits represent a net present value of approximately €800.0 million for the combined firm. We consider this framework does not appear unreasonable, strategically speaking</i>”. La valenza strategica e il valore che si potranno realizzare porteranno oggettivi benefici agli azionisti e pertanto continua Glass Lewis: “<i>In view of the foregoing factors, and absent further developments, we believe there is sufficient cause for investor support at this time. Accordingly, we recommend shareholders vote FOR this proposal</i>”.</p> <p>Anche ISS ha espresso un parere favorevole sulle motivazioni strategiche e sul valore per gli azionisti che potrà essere generato dall’operazione: “<i>The deal has a reasonable strategic rationale, though it is some open question how achievable synergies are: while they represent approximately 6 percent of the combined cost base, a large portion of that base derives from making and buying local language productions (we note the companies will keep their local structures). Distribution and advertising technology seem to be the key area where synergies would be expected, and they could further strengthen MS’ competitive position. Even if the synergies represent less than the advertised 20 percent of the combined market cap, they would still represent a reasonable upside</i>”.</p> <p>Al di là delle raccomandazioni di voto gli azionisti di Mediaset, come gli altri <i>partner</i>, guarderanno al progetto industriale nel suo complesso e al valore che potrà creare l’operazione nel medio-lungo periodo.</p>
5.	<p>Ipotezzando che la maggior parte degli investitori internazionali votino contro la Fusione alla luce della struttura di <i>governance</i> atipica (“senza precedenti”) di MFE, il Consiglio di Amministrazione di Mediaset riconsidererebbe la sua strategia e i termini della Fusione?</p> <p>La strategia, i termini e la struttura di <i>governance</i> della prospettata operazione sono già stati approfonditamente esaminati dal consiglio di amministrazione di Mediaset e dal <i>Merger Committee</i> e dal consiglio di amministrazione di Mediaset España. Tutti i predetti organi hanno espresso opinione favorevole per le ragioni evidenziate nella relazione predisposta dagli amministratori sull’operazione.</p> <p>Qualora in futuro gli azionisti di MFE dovessero manifestare preoccupazioni riguardo a taluna di queste tematiche, sarà dovere del consiglio di amministrazione di MFE</p>

	considerare tali eventuali osservazioni e, qualora le considerasse fondate, formulare proposte agli azionisti.
--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------