



General Counsel
Member of the Management Board

Spettabile
Mediaset S.p.A.
Viale Europa 46
20093 Cologno Monzese (MI)
Italia
*Alla cortese attenzione
del Consiglio di Amministrazione di Mediaset S.p.A.
e del Collegio Sindacale di Mediaset S.p.A.*
Inviata a mezzo posta elettronica certificata all'indirizzo: direzione.affarisocietari@mediaset.postecert.it

e, per conoscenza

Spettabile
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
*Alla cortese attenzione:
della DIVISIONE INFORMAZIONE EMITTENTI, Ufficio Vigilanza Informazione Emittenti;
della DIVISIONE CORPORATE GOVERNANCE, Ufficio Controlli Societari e Tutela dei Diritti dei Soci e
Ufficio OPA e Assetti Proprietari; e
della DIVISIONE MERCATI Ufficio Informazione Mercati*
Inviata a mezzo posta elettronica certificata all'indirizzo:
consob@pec.consob.it

Parigi, 20 dicembre 2019

Oggetto: Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Mediaset S.p.A. sulla proposta di delibera ex artt. 2377, comma 8, e 2502, comma 2, c.c., redatta ai sensi dell'art. 125-ter TUF, pubblicata in data 5 dicembre 2019 in vista dell'assemblea degli azionisti del 10 gennaio 2020 (“Relazione Illustrativa di Mediaset”)

Egregi Signori, Gentili Signore,

Vivendi S.A. (“Vivendi”) scrive la presente lettera in qualità di azionista di Mediaset S.p.A. (“Mediaset”) – avendovi investito oltre € 1,2 miliardi da circa 3 anni – al fine di chiarire alcuni aspetti degli eventi occorsi negli ultimi mesi, che ritiene non siano stati rappresentati in modo corretto e completo nella Relazione Illustrativa di Mediaset.

In particolare, la Relazione Illustrativa di Mediaset (1) non fornisce agli investitori e al mercato un'informazione adeguata in merito a:

- A. i contenziosi tra Vivendi e le società del gruppo Mediaset, con riferimento (i) alla censure formulate da Vivendi al progetto di fusione transfrontaliera di Mediaset e di Mediaset España Comunicación, S.A. ("Mediaset España") con e in Mediaset Investment N.V., società di diritto olandese interamente controllata da Mediaset che, al perfezionamento della fusione, assumerà la denominazione di MFE – MEDIAFOREUROPE N.V. ("MFE" e la "Fusione"), e (ii) le proposte di modifica alla *corporate governance* di MFE presentate da Vivendi nel corso del giudizio di fronte al Tribunale di Milano, in linea con le *best practice* internazionali;
- B. le criticità, anche di natura procedurale, delle proposte avanzate dagli organi amministrativi delle società coinvolte nella Fusione volte a modificare o sostituire le precedenti deliberazioni assembleari assunte invalidamente il 4 settembre 2019 da Mediaset e Mediaset España, senza rispettare tutte le formalità richieste per l'approvazione di una fusione transfrontaliera; e
- C. quale sia l'interesse perseguito dal Consiglio di Amministrazione di Mediaset nell'insistere per l'adozione da parte di MFE di una struttura di governo societario di cui palesemente beneficia unicamente Fininvest S.p.A. ("Fininvest").

* * *

A. Le critiche formulate da Vivendi in relazione alla Fusione nell'ambito dei contenziosi in essere

La sezione II della Relazione Illustrativa di Mediaset riporta una descrizione, sia di alcune delle censure rivolte da Vivendi alla Fusione, sia dello svolgimento dei contenziosi pendenti tra le parti in Italia, in Spagna e in Olanda, senza tuttavia menzionare:

- le ragioni per cui Vivendi ritiene che le previsioni dello statuto di MFE sono pregiudizievoli non solo per la propria posizione (e per quella di tutti gli altri azionisti di minoranza), ma anche per l'interesse sociale di Mediaset e di MFE; e
- le proposte avanzate da Vivendi nell'ambito del contenzioso pendente presso il Tribunale di Milano al fine di rendere la Fusione conforme all'interesse sociale di MFE, tutelando al contempo gli interessi di tutti gli azionisti della società.

A.1 Le ragioni per cui Vivendi ritiene che l'attuale proposta di statuto di MFE non persegua alcun legittimo interesse sociale e renda abusiva e dannosa per Mediaset l'intera operazione di Fusione

Sin dal momento della presentazione al mercato della Fusione, avvenuta il 7 giugno 2019, Mediaset ha affermato quanto segue:

“Da un punto di vista strategico, operativo e industriale, l'operazione si pone l'obiettivo di creare un gruppo Pan-europeo nel settore dell'entertainment e dei media, con una posizione di leadership nei propri mercati di riferimento e una scala che gli permetta di essere maggiormente competitivo e aumentare potenzialmente il proprio raggio di azione ad altre nazioni in Europa” (2).

(1) Disponibile sul sito internet di Mediaset al seguente indirizzo:
[https://www.mediaset.it/gruppomedita/bin/40.\\$plit/ITA%20Relazione%20illustrativa%202377.%20co.%208.%20c.c.pdf](https://www.mediaset.it/gruppomedita/bin/40.$plit/ITA%20Relazione%20illustrativa%202377.%20co.%208.%20c.c.pdf).

(2) Cfr. il comunicato stampa congiunto di Mediaset e Mediaset España in data 7 giugno 2019, disponibile sul sito internet di Mediaset al seguente indirizzo:
https://www.mediaset.it/corporate/salastampa/2019/comunicatostampa_9697_it.shtml.

Tuttavia, come rilevato anche da primari analisti internazionali, la Fusione non consente, di per sé, di creare un più ampio “gruppo Pan-europeo nel settore dell’entertainment e dei media”, rappresentando invece una mera riorganizzazione interna del gruppo esistente, che a seguito dell’operazione continuerà ad operare esattamente nei medesimi mercati in cui opera attualmente, mantenendo, in particolare, due società operative distinte in Italia e in Spagna nel settore della *Free-TV*.

Come scrive HSBC, una delle principali banche d’affari internazionali:

“l’operazione proposta non è affatto chiara e non renderebbe il business italiano e spagnolo più forte di quanto lo sia adesso. La consideriamo meramente un primo passo di un maggiore cambiamento richiesto” ⁽³⁾.

Alla luce dei limitati cambiamenti che la Fusione produrrebbe nella struttura del gruppo esistente, senza aumentare la sua scala ad altri Paesi dove attualmente non opera, vari analisti ⁽⁴⁾ hanno messo in dubbio la capacità di MFE di raggiungere le “[e]fficienze in termini di costi e risparmi previsti tra 100-110 milioni di euro entro il 2023, net present value di circa 800 milioni di euro” ⁽⁵⁾ dichiarate da Mediaset, o comunque hanno manifestato scetticismo in merito al fatto che tali efficienze non possano essere ottenute senza la Fusione ⁽⁶⁾.

L’aspetto più importante della Fusione riguarda quindi l’effettiva capacità di MFE di “funge[re] da polo aggregante di realtà nazionali” ⁽⁷⁾ esterne all’attuale perimetro del gruppo Mediaset, quale ad esempio ProSiebenSat.1 Media (“ProSiebenSat”), società di cui congiuntamente Mediaset e Mediaset España posseggono attualmente una quota pari al 15,1% del capitale sociale.

A questo riguardo, Mediaset sostiene che la “domiciliazione di MFE in Olanda [...] risponde alla specifica necessità di trovare una sede neutrale e adeguata alla realizzazione delle future, auspicate, integrazioni di più realtà nazionali” ⁽⁸⁾.

Diversamente da Mediaset, Vivendi ritiene che sia possibile creare grandi gruppi “pan-europei” di successo senza necessariamente spostare la sede legale al di fuori dell’Italia.

L’opposizione di Vivendi alla Fusione non deriva tuttavia dalla scelta di spostare la sede legale in un altro Paese europeo. Essa deriva, invece, dalla scelta di adottare un assetto azionario e di *corporate governance* del tutto atipico e, anzi, senza precedenti anche in Olanda, che pregiudica pesantemente i diritti degli azionisti di minoranza e, ciò facendo, danneggia la stessa MFE rendendo impossibile o comunque meno agevole la negoziazione di possibili operazioni di consolidamento con altre *media companies* europee.

⁽³⁾ Cfr. la relazione pubblicata da HSBC in data 26 settembre 2019 con riguardo alla Fusione, intitolata “Mediaset & Mediaset España – Hold: Progress, but none the wiser”, p. 1 (in inglese: “Here we believe the proposed deal offers no more clarity and makes none of the businesses in either Italy or Spain any stronger than they are right now. We view it as merely a first step in more change required”).

⁽⁴⁾ Cfr. ad esempio le relazioni predisposte, con riguardo alla Fusione, da (i) Bank of America Merrill Lynch in data 5 settembre 2019, intitolata “Mediaset – Consolidation not the solution”, (ii) Société Générale in data 17 giugno 2019, intitolata “Mediaset – Consolidation not the solution”, e (iii) Goldman Sachs in data 10 giugno 2019, intitolata “Europe Media: Broadcasting: Mediaset and Mediaset Espana announce merger; assessing potential implications”.

⁽⁵⁾ Cfr. il comunicato stampa congiunto di Mediaset e Mediaset España in data 7 giugno 2019, disponibile sul sito internet di Mediaset al seguente indirizzo: https://www.mediaset.it/corporate/salastampa/2019/comunicatostampa_9697_it.shtml.

⁽⁶⁾ Cfr. ad esempio la relazione predisposta da Banca IMI in data 10 giugno 2019 con riguardo alla Fusione, intitolata “Mediaset – Merging Italian and Spanish Activities in MFE”, p. 4: “non siamo convinti che queste sinergie non potessero essere sviluppate anche prima della fusione” (in inglese: “we are not convinced that these synergies could not be unlocked even before the merger”).

⁽⁷⁾ Cfr. la Relazione Illustrativa di Mediaset, disponibile sul sito internet di Mediaset al seguente indirizzo: [https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/40.\\$split/ITA%20Relazione%20illustrativa%202377.%20co.%208.%20c.c.pdf](https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/40.$split/ITA%20Relazione%20illustrativa%202377.%20co.%208.%20c.c.pdf), p. 10.

⁽⁸⁾ Cfr. la Relazione Illustrativa di Mediaset, disponibile sul sito internet di Mediaset al seguente indirizzo: [https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/40.\\$split/ITA%20Relazione%20illustrativa%202377.%20co.%208.%20c.c.pdf](https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/40.$split/ITA%20Relazione%20illustrativa%202377.%20co.%208.%20c.c.pdf), p. 11.

Peraltro, leggendo le dichiarazioni dei dirigenti delle principali possibili società *partner* di MFE, non sembra che il progetto di MFE abbia suscitato in loro grande interesse o entusiasmo; in particolare:

- secondo recenti dichiarazioni rilasciate dall'amministratore delegato di ProSiebenSat, società di cui il gruppo Mediaset è il maggiore azionista (avendovi investito circa € 500 milioni ⁽⁹⁾), "ci sarebbe poco da guadagnare" da una *business combination* tra il gruppo Mediaset e ProSiebenSat ⁽¹⁰⁾;
- in modo altrettanto scettico, con riguardo a possibili ipotesi di consolidamento di operatori del settore, si è espresso anche l'amministratore delegato di TF1 S.A., dichiarando nel corso di una presentazione agli analisti finanziari di non ravvisare "allo stato alcuna significativa ragione per credere in un effettivo consolidamento in ambito europeo" ⁽¹¹⁾.

Ad ogni modo, per avere qualche possibilità di successo, MFE dovrebbe cercare di convincere gli azionisti di possibili società *partner* in merito ai benefici che otterrebbero da un'operazione di aggregazione, non solo in termini di redditività della partecipazione, ma anche di diritti sociali loro riconosciuti, adottando una *corporate governance* in linea con le migliori prassi internazionali.

Senonché, lo statuto che sarà adottato da MFE al termine della Fusione rappresenta quanto di più diverso si possa immaginare da un modello che tutela gli azionisti, anche significativi, diversi dall'attuale azionista di controllo. Al riguardo basta ricordare che persino ISS, il più autorevole e seguito *proxy advisor* internazionale, ha raccomandato agli azionisti Mediaset di votare contro la Fusione all'assemblea del 4 settembre 2019, in ragione del fatto che:

"il progetto di fusione suscita notevoli preoccupazioni in termini di governance. Nel complesso, lo spostamento nei Paesi Bassi ridurrebbe i diritti degli azionisti di minoranza, soprattutto alla luce dello statuto della società incorporante" ⁽¹²⁾.

In particolare, l'assetto di governo societario previsto per MFE nell'ambito della Fusione, anche dopo la proposta eliminazione di clausole clamorosamente arbitrarie e discriminatorie, comporta un forte peggioramento dei diritti degli azionisti di minoranza sui seguenti aspetti:

- (a) *azioni a voto speciale*: MFE adotterà un sistema di "loyalty shares" estremamente aggressivo – privo di precedenti in Europa – che garantirà sin da subito (ossia 30 giorni dopo l'efficacia della Fusione) ben 2 diritti di voto aggiuntivi per azione ad alcuni azionisti e fino a 9 diritti di voto aggiuntivi dopo ulteriori 5 anni. Tale assetto azionario è stato aspramente criticato, tra gli altri, da ISS ⁽¹³⁾ e da Eurizon Capital (uno dei principali *asset manager* italiani) ⁽¹⁴⁾, e si pone in aperto contrasto con le politiche di voto adottate dai principali investitori istituzionali internazionali ⁽¹⁵⁾.

⁽⁹⁾ Cfr. gli articoli pubblicati da Il Giornale in data 30 maggio 2019 (intitolato "Mediaset compra il 9% di ProSieben") e da Reuters in data 11 novembre 2019 (intitolato "Italy's Mediaset hikes stake in ProSieben in pan-Europe TV drive").

⁽¹⁰⁾ Cfr. l'articolo pubblicato da Reuters in data 2 dicembre 2019, intitolato "Bosses of Mediaset and ProSieben hold 'constructive' talks – sources". Cfr. altresì gli articoli pubblicati da Reuters in data 14 novembre 2019 (intitolato "ProSieben says merger with Mediaset wouldn't work") e da IlSole24Ore in data 3 dicembre 2019 (intitolato "Mediaset-Prosiebensat, summit a Milano" – i.e., "Mediaset-Prosiebensat, meeting in Milan").

⁽¹¹⁾ Cfr. il *transcript* della *conference call* di TF1 con gli analisti finanziari in merito ai risultati del primo semestre 2019, p. 12.

⁽¹²⁾ Cfr. la relazione pubblicata da ISS in data 19 agosto 2019 con riguardo all'assemblea di Mediaset del 4 settembre 2019, p. 14 (in inglese: "the merger plan raises significant concerns in terms of governance. Overall, the incorporation in the Netherlands would decrease minority shareholder rights, all the more in view of the absorbing company's bylaws").

⁽¹³⁾ Cfr. la relazione pubblicata da ISS in data 19 agosto 2019 con riguardo all'assemblea di Mediaset del 4 settembre 2019.

⁽¹⁴⁾ Cfr. l'allegato B al verbale dell'assemblea straordinaria di Mediaset in data 4 settembre 2019, p. 41.

⁽¹⁵⁾ Cfr., *ex multis*, BlackRock 2019 Proxy voting guidelines for European, Middle Eastern, and African securities, disponibili all'indirizzo <https://www.blackrock.com/corporate/literature/fact-sheet/blk-responsible->

Non si possono quindi non condividere le considerazioni del Prof. Alessandro Penati, il quale ha rilevato per l'appunto che la “nuova governance basata sul voto multiplo (fino a 10 volte dopo [5] anni), che blinda il controllo di Fininvest a prescindere dalla quota detenuta, non piace agli investitori; ma sarebbe un ostacolo anche in eventuali future fusioni, perché lascerebbe Fininvest (e i suoi vertici) sempre al comando anche dopo la fusione”⁽¹⁶⁾;

- (b) *composizione del Consiglio di Amministrazione*: ai sensi della proposta di statuto di MFE, gli azionisti di minoranza saranno privati del potere di nominare rappresentanti nel Consiglio di Amministrazione, a differenza di quanto attualmente previsto sia dalla legge italiana, ai sensi dell'art 147-ter TUF, sia dallo statuto di Mediaset⁽¹⁷⁾.

Si ricorda inoltre che le modalità di elezione del Consiglio di Amministrazione previste dallo statuto di MFE, unitamente alle caratteristiche delle azioni a voto speciale, sono state criticate anche dagli attuali 3 amministratori di minoranza di Mediaset (Giulio Gallazzi, Raffaele Cappiello e Costanza Esclapon De Villeneuve), che hanno votato contro la Fusione proprio per tale motivo⁽¹⁸⁾;

- (c) *decisioni del Consiglio di Amministrazione*: ai sensi della proposta di statuto di MFE, gli amministratori indipendenti non hanno alcuna incidenza sulle delibere di maggior importanza della società;
- (d) *deliberazioni straordinarie degli azionisti*: ai sensi della proposta di statuto di MFE, per approvare modificazioni statutarie e per limitare o escludere il diritto d'opzione in sede di aumento di capitale sarà sufficiente la maggioranza semplice dei voti espressi. Grazie alle azioni a voto speciale, dal trentesimo giorno dopo la fusione Fininvest avrà quindi la certezza di poter approvare qualsivoglia operazione straordinaria e modifica dello statuto di MFE, anche in caso di voto contrario da parte di tutti gli azionisti di minoranza.

Queste criticità del modello di governo societario previsto per MFE sono state messe in luce sin dall'inizio da Vivendi, unitamente alle previsioni statutarie palesemente “*ad personam*” contro la medesima. Tuttavia, mentre nei confronti di queste ultime clausole “anti-Vivendi” Mediaset cerca ora di correre al riparo con l'assemblea del 10 gennaio 2020, nulla è previsto in riferimento alle menzionate criticità di governo societario che riguardano tutti gli azionisti di minoranza.

[investment-guidelines-emea.pdf](#), p. 22 (“BlackRock supporta il principio “un'azione – un voto – un dividendo” e incoraggia le società ad adottarlo. Di conseguenza, BlackRock sostiene modifiche statutarie che introducono [il criterio] un'azione – un voto per gli azionisti”; in inglese “BlackRock supports the “one share – one vote – one dividend” principle, and will encourage companies to adopt it. Hence, BlackRock will support by-law amendments that introduce adoption of one share – one vote for registered shareholders”); [Fidelity 2019 Proxy Voting Guidelines](#), disponibili all'indirizzo https://www.fidelity.com/bin-public/060_www_fidelity_com/documents/Full-Proxy-Voting-Guidelines-for-Fidelity-Funds-Advised-by-FMRCo-and-SelectCo.pdf, p. 10 (“Fidelity generalmente sostiene proposte di trasformazione di strutture che prevedono più categorie di azioni in strutture che garantiscono diritti di voto uguali per tutti gli azionisti, e generalmente si oppone a proposte che introducono o incrementano categorie di azioni con diritti di voto differenziati”; in inglese “Fidelity generally will support proposals to recapitalize multi-class share structures into structures that provide equal voting rights for all shareholders, and generally will oppose proposals to introduce or increase classes of stock with differential voting rights”).

⁽¹⁶⁾ Cfr. l'articolo pubblicato da La Repubblica - Affari e Finanza in data 30 settembre 2019, intitolato “Vittoria di Pirro per Mediaset – Mediaset: Media for Europe è una vittoria di Pirro”.

⁽¹⁷⁾ Lo statuto di Mediaset, in particolare, consente alle minoranze di nominare 2 o 3 amministratori, a seconda del numero dei componenti del Consiglio. Cfr. l'art. 17, comma 16, dello statuto sociale di Mediaset (disponibile al sul sito internet di Mediaset al seguente indirizzo: [https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/98.\\$split/2019%20Statuto%20ITA.pdf](https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/98.$split/2019%20Statuto%20ITA.pdf)).

⁽¹⁸⁾ Cfr. le informazioni aggiuntive per gli azionisti pubblicate da Mediaset in data 21 agosto 2019, laddove si ricorda che “[l]a motivazione del dissenso espresso da tre Consiglieri è riconducibile al Meccanismo di Voto Speciale di MFE e al sistema di nomina del Consiglio di amministrazione di MFE”, disponibili sul sito internet di Mediaset al seguente indirizzo: [https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/70.\\$split/Informazioni%20aggiuntive%20per%20gli%20azionisti%20ITA.pdf](https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/70.$split/Informazioni%20aggiuntive%20per%20gli%20azionisti%20ITA.pdf).

A.2 *Le proposte di modifica alla governance di MFE avanzate da Vivendi*

Diversamente da quanto rappresentato dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione Illustrativa di Mediaset, nei contenziosi in essere riguardanti la Fusione Vivendi non si è limitata a criticare l'operazione, mettendone in luce l'abusività, ma ha altresì formulato una proposta equilibrata, che è nell'interesse di tutti gli azionisti di minoranza e delle stesse società coinvolte nella Fusione, al fine di migliorare l'assetto di governo societario di MFE (la "Proposta Alternativa", **Allegato A**). Vivendi si è inoltre dichiarata disponibile a supportare con il proprio voto un nuovo progetto di fusione che dia esecuzione a tale Proposta Alternativa.

In particolare, la Proposta Alternativa, nella sua ultima formulazione depositata in data 6 dicembre 2019 nella controversia pendente presso il Tribunale di Milano, propone di intervenire come segue sugli aspetti maggiormente problematici dell'assetto di governo societario di MFE (evidenziati al paragrafo A.1 che precede):

- A. *azioni a voto speciale*: la Proposta Alternativa prevede di attribuire un solo voto aggiuntivo agli azionisti di lungo periodo.

La struttura indicata nella Proposta Alternativa consentirebbe, da un lato, a Fininvest di mantenere sostanzialmente inalterata la propria quota dei diritti di voto rispetto alla situazione attuale in Mediaset (pari a circa il 45% ⁽¹⁹⁾ del totale), e, dall'altro, di adottare una struttura azionaria che, per quanto non conforme al principio "un'azione-un voto", perlomeno sarebbe in linea con (i) la prassi di tutti i Paesi che disciplinano espressamente la maggiorazione del diritto di voto (ossia Italia, Francia e Belgio) e (ii) il modello di azioni a voto speciale adottato da tre delle quattro società olandesi richiamate da Mediaset nelle proprie comunicazioni al pubblico (ossia FCA, CNH Industrial e Ferrari);

- B. *composizione del Consiglio di Amministrazione*: si propone di introdurre in statuto un meccanismo che consenta agli azionisti di minoranza di designare due componenti del Consiglio di Amministrazione, al fine di garantire una maggiore indipendenza dell'organo amministrativo rispetto all'azionista di maggioranza, Fininvest. Inoltre, per il primo Consiglio di Amministrazione in carica, si richiede di includere 3 amministratori realmente indipendenti ⁽²⁰⁾;

- C. *deliberazioni del Consiglio di Amministrazione*: al fine di garantire maggiore autonomia di giudizio da parte del Consiglio di Amministrazione nell'assunzione di alcune deliberazioni di particolare importanza per MFE, si propone che l'approvazione di alcune materie di competenza del Consiglio di Amministrazione richieda il voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti ⁽²¹⁾;

- D. *deliberazioni straordinarie degli azionisti*: in linea con la prassi diffusa in numerosi Paesi Europei (come l'Italia, la Francia e la Germania), si propone che determinate deliberazioni assembleari, che possono incidere in modo significativo sul valore della partecipazione e sui diritti amministrativi

⁽¹⁹⁾ Tale percentuale considera il numero di azioni di Mediaset e di Mediaset España con riferimento alle quali è stato esercitato il recesso e le richieste di allocazione di Azioni a Voto Speciale A pervenute alle società entro il 26 agosto 2019, come riportato nel comunicato stampa in data 28 agosto 2019 disponibile sul sito internet di Mediaset al seguente indirizzo:

https://www.mediaset.it/corporate/salastampa/2019/comunicatostampa_9788_it.shtml.

⁽²⁰⁾ Tali amministratori "indipendenti" potrebbero essere gli attuali amministratori di Mediaset tratti dalla lista di minoranza oppure altri amministratori che siano di gradimento agli investitori istituzionali (avendo, ad esempio, il supporto di Assogestioni).

⁽²¹⁾ In particolar: fusioni o scissioni; modifiche statutarie; messa in liquidazione della società; modifiche dei termini e condizioni delle azioni a voto speciale; nomina di amministratori indipendenti; revoca o sospensione dalla carica di un amministratore indipendente; trasferimento di tutto o sostanzialmente tutto il patrimonio sociale ad una società terza.

degli azionisti di minoranza, richiedano l'approvazione da parte di una maggioranza qualificata pari a due terzi dei voti espressi ⁽²²⁾.

La posizione di Vivendi è quindi che il Consiglio di Amministrazione di Mediaset dovrebbe adottare un nuovo progetto di fusione, contenente uno statuto di MFE maggiormente rispettoso degli interessi di tutti gli azionisti di minoranza e che non costituisca un ostacolo alla creazione di un più ampio gruppo “pan-europeo” nel settore dei *media*.

B. L'invalidità della procedura che le società del gruppo Mediaset hanno dichiarato di voler seguire per approvare la Fusione

Vivendi non ha richiesto l'integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea degli azionisti di Mediaset convocata per il 10 gennaio 2020, ai sensi dell'art. 126-*bis* TUF, proponendo di adottare una modificazione dello statuto di MFE in linea con la Proposta Alternativa, perché ritiene (anche sulla base di autorevoli pareri legali già consegnati a Mediaset) che il procedimento seguito in Italia, Spagna e Olanda per modificare il progetto di Fusione sia irrimediabilmente illegittimo.

B.1 Il procedimento seguito da Mediaset in Italia

Con la convocazione dell'assemblea straordinaria del 10 gennaio 2020, Mediaset ha dichiarato di voler assumere una deliberazione ai sensi dei seguenti articoli del codice civile:

- l'art. 2377, comma 8, che consente di sostituire una deliberazione invalida “*con altra presa in conformità della legge e dello statuto*”; e
- l'art. 2502, comma 2, che consente all'assemblea chiamata ad approvare una fusione di apportare modifiche al progetto di fusione, ma soltanto a condizione che esse non incidano “*sui diritti dei soci o dei terzi*”.

Senonché, nel caso di specie, da un lato, il Consiglio di Amministrazione propone di apportare alcune modifiche allo statuto di MFE che incidono sui diritti degli azionisti in violazione dell'art. 2502, comma 2, c.c., e, dall'altro lato, non viene neppure riconosciuto il diritto di recesso a favore degli azionisti che non approvino la deliberazione chiamata a sostituire la precedente invalida del 4 settembre 2019. Gli azionisti di Mediaset sono quindi chiamati dal Consiglio di Amministrazione di Mediaset ad approvare una deliberazione contraria alla legge, che sostituisca un'ulteriore deliberazione invalida.

La proposta di delibera è altresì congegnata in modo da far emergere solo le parziali e selettive modifiche allo statuto di MFE, senza far comprendere al mercato e agli azionisti che, attraverso il voto del 10 gennaio 2020, si chiede agli azionisti di confermare l'assetto di *corporate governance* approvato il 4 settembre 2019 e, in particolare, l'abnorme impianto delle “*special voting shares*”. Si sta quindi cercando di far apparire come “migliorativa” per gli azionisti di minoranza una delibera che in verità ha l'obiettivo di cristallizzare le clausole abusive che recano pregiudizio ai soci di minoranza.

B.2 I procedimenti seguiti da Mediaset España in Spagna e MFE in Olanda

La modifica del progetto di Fusione “in corso d'opera” da parte di Mediaset, quand'anche fosse possibile e valida, richiederebbe l'approvazione di analoghe modifiche da parte delle assemblee delle altre due società che partecipano alla Fusione, ossia Mediaset España in Spagna e MFE nei Paesi Bassi.

Senonché, in questi Paesi, vi sono previsioni normative che negano espressamente la possibilità di modificare il progetto di fusione senza riavvianne il processo dall'inizio. Tale circostanza è spiegata

⁽²²⁾ In particolare, tali decisioni includono: (a) l'emissione delle azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione, in tutto o in parte, o da sottoscrivere in natura; e (b) l'approvazione di deliberazioni assembleari aventi ad oggetto: (i) fusioni o scissioni, (ii) modifiche statutarie, (iii) la messa in liquidazione della società o (iv) la modifica dei termini e condizioni delle azioni a voto speciale.

chiaramente in due pareri *pro veritate* resi rispettivamente (i) dal Notaio Alvarez Royo-Villanova, con riferimento al diritto spagnolo (**Allegato B**), e (ii) dal Prof. Willems, con riferimento al diritto olandese (**Allegato C**), che sono stati trasmessi a Mediaset sin dal 6 dicembre 2019.

A ciò si aggiunge il fatto, di ancora maggiore rilevanza rispetto ai vizi procedurali ora menzionati, che la proposta di modificazione dello statuto di MFE oggetto di approvazione il 10 gennaio non consentirebbe di superare tutte le criticità di carattere sostanziale analizzate nel paragrafo A.1 che precede.

In ogni caso, l'efficacia della delibera assembleare di Mediaset España del 4 settembre 2019 resta sospesa in conseguenza del provvedimento cautelare emesso dal Tribunale Commerciale di Madrid con ordinanza del 10 ottobre scorso ⁽²³⁾.

B.3 L'esclusione dal voto di Simon Fiduciaria S.p.A. e il procedimento pendente avanti la Corte di Giustizia delle Unione Europea

L'assemblea di Mediaset del 4 settembre 2019 ha approvato la Fusione grazie all'esclusione –determinante per l'esito del voto – di Simon Fiduciaria S.p.A. (“SimonFid”), che detiene il 19,19% del capitale in conformità alle misure di ottemperanza stabilite dalla delibera AgCom n. 178/17/CONS del 18 aprile 2017.

Non è questa la sede per trattare le ragioni dell'illiceità dell'esclusione di SimonFid dal voto, operata dal Consiglio di Amministrazione di Mediaset nel mero interesse di Fininvest.

Ci si limita invece a ricordare che nella causa C-719/18 davanti alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, dopo la memoria della Commissione Europea del 17 giugno 2019, in data 18 dicembre 2019 l'Avvocato Generale della Corte ha ritenuto contrarie al diritto dell'Unione Europea le disposizioni del TUSMAR adottate da Mediaset a giustificazione dell'esclusione dal voto di SimonFid ⁽²⁴⁾.

Mediaset ha immediatamente annunciato che, secondo il suo punto di vista, “*nulla cambia in merito alla valutazione di illiceità della condotta di Vivendi in relazione all'acquisto del 29,94% del capitale sociale di Mediaset*” ⁽²⁵⁾, confermando così implicitamente la propria volontà di continuare ad escludere (illegittimamente) SimonFid dalla partecipazione e/o dal voto alle assemblee di Mediaset.

Tale reazione può forse spiegarsi con l'interesse di Fininvest a concludere quanto prima la Fusione – pur tramite “forzature” dal punto di vista sostanziale e procedurale – così da privare gli azionisti di minoranza dei diritti amministrativi attualmente riconosciuti dallo statuto di Mediaset e dall'ordinamento italiano. Tuttavia, le medesime valutazioni “opportunistiche” non possono certo guidare l'agire di Mediaset e dei suoi amministratori, che hanno, invece, il dovere di perseguire unicamente l'interesse sociale a tutela di tutti gli azionisti (anche di minoranza) e degli altri *stakeholders*.

In queste circostanze, qualora il Consiglio di Amministrazione di Mediaset perseverasse nell'escludere dal voto SimonFid alla prossima assemblea e la sentenza della Corte di Giustizia (attesa nei primi mesi del 2020) fosse in linea con le conclusioni dell'Avvocato Generale (come di norma accade), i consiglieri di Mediaset (e i sindaci che non esercitassero le proprie prerogative) esporrebbero la società ad ulteriori controversie, assumendosi altresì un gravosa responsabilità.

⁽²³⁾ Cfr. l'ordinanza del Tribunale Commerciale di Madrid n. 2 in data 10 ottobre 2019 nel giudizio pendente tra Vivendi e Mediaset España; il dispositivo dell'ordinanza è consultabile al seguente indirizzo: <https://www.boe.es/borme/dias/2019/12/20/pdfs/BORME-A-2019-243-28.pdf>.

⁽²⁴⁾ Cfr. il comunicato stampa della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, disponibile al seguente indirizzo: <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2019-12/cp190158en.pdf>.

⁽²⁵⁾ Cfr. il comunicato stampa di Mediaset in data 18 dicembre 2019, disponibile al seguente indirizzo: [https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/19.\\$split/Comunicato%20Stampa.pdf](https://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/19.$split/Comunicato%20Stampa.pdf).

C. L'interesse sociale di Mediaset e le spiegazioni che devono essere fornite ai suoi azionisti

Alla luce delle considerazioni che precedono ci si chiede – e si ritiene che debba essere fornita una risposta a tutti gli azionisti di Mediaset e di Mediaset España – quale sia l'interesse sociale perseguito dal Consiglio di Amministrazione, o perlomeno dai consiglieri tratti dalla lista presentata da Fininvest, nell'insistere per l'approvazione di una Fusione che prevede una struttura di governo societario di MFE che:

- è del tutto atipica, e rappresenterebbe anzi un vero e proprio “*unicum*” persino nell'ordinamento giuridico scelto da Consiglio di Amministrazione, proprio in ragione della “flessibilità” della sua disciplina in tema di *corporate governance*;
- è stata apertamente criticata da ISS, da vari investitori istituzionali e da autorevoli esperti in materia;
- ha motivato il voto contrario in sede consiliare da parte dei 3 amministratori nominati dagli azionisti di minoranza, che pure avevano dichiarato di apprezzare la “*strategia industriale*” dell'operazione;
- è stata ritenuta abusiva dal Tribunale Commerciale di Madrid, che ha affermato che “*il nuovo regime statutario [...] è molto squilibrato a favore di Fininvest*”;
- per le stesse ragioni già menzionate sopra (paragrafo A.1), rappresenterebbe un fortissimo ostacolo a possibili operazioni di aggregazione con altre società europee attive nel settore dell'*entertainment* e dei *media*; e
- richiede una modifica in corso d'opera del progetto di Fusione approvato dal Consiglio di Amministrazione di Mediaset il 7 giugno 2019, che comporterebbe delle vere e proprie “forzature” dal punto di vista giuridico in tutti i Paesi coinvolti nella Fusione.

Ciò, peraltro, avverrebbe a fronte di un formale invito da parte di Vivendi a seguire una strada diversa che, prevedendo l'adozione di un modello di governo societario meno sbilanciato a favore dell'azionista di controllo e più conforme agli interessi di tutti gli altri azionisti delle società coinvolte nella Fusione, potrebbe godere di un larghissimo supporto in sede assembleare e verrebbe quindi ragionevolmente approvato in tempi rapidi e certi nel pieno rispetto della disciplina applicabile nei vari Paesi.

D. Conclusioni

Alla luce di quanto precede, si richiede che la presente comunicazione sia resa disponibile senza ritardo agli azionisti di Mediaset attraverso pubblicazione sul sito internet dell'emittente, e si invita il Collegio Sindacale, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2408 c.c., a indagare i fatti denunciati in questa comunicazione con riferimento, in particolare, alla correttezza e conformità alla legge:

- i. del processo deliberativo seguito dal Consiglio di Amministrazione – con riferimento, tra l'altro, all'informativa e valutazione degli interessi in proprio di alcuni amministratori ai sensi dell'art. 2391 c.c. e al rispetto della disciplina prevista dall'art. 2497-ter c.c. – nell'approvare: (a) il progetto di Fusione presentato al mercato il 7 giugno 2019; (b) l'esclusione di SimonFid dalla partecipazione e dal voto all'assemblea del 4 settembre 2019; (c) la proposta di modificazione del progetto di Fusione oggetto dell'assemblea degli azionisti del 10 gennaio 2020; e (d) l'eventuale esclusione di SimonFid dalla partecipazione e/o dal voto alla medesima assemblea del 10 gennaio 2020; e
- ii. delle procedure che (A) Mediaset intende seguire in Italia per modificare il progetto di Fusione approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 giugno 2019, ai sensi degli artt. 2377, comma 8, e 2502, comma 2, c.c., senza riconoscere il diritto di recesso ai soci che non approvino la deliberazione oggetto dell'assemblea convocata per il 10 gennaio 2020, e (B) Mediaset España e

MFE adotteranno, rispettivamente, in Spagna e in Olanda per modificare in modo analogo il progetto di Fusione inizialmente approvato dai rispettivi organi gestori a giugno 2019.

* * *

Distinti saluti,

Vivendi S.A.



Frédéric Crepin

Allegato A

POSSIBILI MODIFICHE ALLO STATUTO DI MFE¹

A. Azioni a Voto Speciale

Articolo 1.1

- Eliminare la definizione di Azioni a Voto Speciale B e di Azioni a Voto Speciale C

Articolo 4

- Minore valore nominale, pari a €0,01, e conseguenti diritti di voto delle Azioni a Voto Speciale A (*i.e.*, un solo diritto di voto aggiuntivo)²
- Eliminazione delle Azioni a Voto Speciale B e delle Azioni a Voto Speciale C

Articolo 13

- Riflettere l'eliminazione delle Azioni a Voto Speciale B e delle Azioni a Voto Speciale C

B. Composizione del Consiglio di Amministrazione

Articolo 14

- Prevedere espressamente che la maggioranza dei membri del Consiglio di Amministrazione deve essere composta da amministratori non esecutivi e la maggioranza degli amministratori non esecutivi deve essere indipendente (definizione del Codice di *Corporate Governance* olandese)

Articolo 15

- Attribuire alle minoranze una rappresentanza all'interno del Consiglio di Amministrazione attraverso il diritto di uno o più azionisti che detengano congiuntamente più dell'1% (diversi dal socio di maggioranza) di proporre al Consiglio di Amministrazione fino a due candidati da inserire nella lista. In caso di presentazione di più candidature, risulterà eletto chi ottiene più voti dai soci di minoranza in assemblea

Articolo 22.2

- Aggiungere una previsione che disciplini, nel rispetto della legge olandese, l'ipotesi in cui vengano meno tutti i membri del Consiglio di Amministrazione. In caso di posizioni vacanti nel Consiglio di Amministrazione, i requisiti di indipendenza dovranno essere rispettati

¹ In aggiunta alle modifiche da apportare agli articoli 42, 43, 13 e 1.1 per eliminare il Requisito Contrattuale, il Requisito di Detenzione e l'Offerta Pubblica di Acquisto, come adesso definiti.

² I termini di emissione previsti dai termini e condizioni delle Azioni a Voto Speciale restano invariati.

Composizione iniziale del Consiglio di Amministrazione

- Il primo Consiglio di Amministrazione dovrà includere tre amministratori realmente indipendenti

C. Deliberazioni del Consiglio di Amministrazione

Articolo 20

- Prevedere che sia necessario il voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti per adottare le deliberazioni aventi ad oggetto:
 - o le proposte di fusione o scissione
 - o le proposte di modifiche statutarie
 - o la proposta di messa in liquidazione della società
 - o la proposta di modificare i termini e le condizioni delle Azioni a Voto Speciale
 - o la nomina di amministratori indipendenti
 - o la revoca o sospensione dalla carica di un amministratore indipendente
 - o il trasferimento di tutto o sostanzialmente tutto il patrimonio sociale ad una società terza

D. Deliberazioni straordinarie degli azionisti

Articoli 6 e 7

- Prevedere che l'emissione delle Azioni Ordinarie con esclusione del diritto di opzione, in tutto o in parte, o da sottoscrivere in natura, richieda una deliberazione dell'assemblea degli azionisti adottata con il voto favorevole di due terzi dei voti espressi

Articolo 40

- Prevedere che sia richiesta l'approvazione con il voto favorevole di due terzi dei voti espressi per assumere deliberazioni assembleari aventi ad oggetto:
 - o fusioni o scissioni
 - o modifiche statutarie
 - o la messa in liquidazione della società
 - o la modifica dei termini e condizioni delle Azioni a Voto Speciale

Allegato B

VIVENDI, S.A.
42 avenue de Friedland
75380 Paris Cedex 08
Francia

Att.: Sig. D. Frédéric Crépin
Segretario Generale

Egregi Signori:

Oggetto: Parere sulla validità secondo il diritto spagnolo di determinate modifiche al progetto comune di fusione nel quadro di una fusione transfrontaliera intracomunitaria a seguito dell'approvazione del medesimo da parte dell'Assemblea Generale

Su richiesta di Vivendi, S.A. ("Vivendi"), il sottoscritto rilascia il presente parere di diritto spagnolo (il "Parere") in relazione a determinate questioni legate alla fusione transfrontaliera intracomunitaria (la "Fusione") tra le società Mediaset España Comunicación, S.A. ("MedEspaña"), Mediaset S.p.A. ("MedItalia") e Mediaset Investment, N.V. (futura "MFE").

- I -

PREMESSE

1. Il 7 giugno 2019, i consigli di amministrazione di MedEspaña e di MedItalia hanno annunciato di aver deliberato di proporre ai propri rispettivi azionisti la Fusione, pubblicando la relativa documentazione giuridica obbligatoria: ossia, in particolare, il progetto comune di fusione (il "Progetto Comune di Fusione").
2. Le Assemblee Generali Straordinarie degli azionisti delle società MedEspaña e MedItalia tenutesi il 4 settembre 2019 hanno approvato la Fusione, in virtù della quale entrambe verrebbero incorporate nella società olandese MFE.
3. L'azionista Vivendi ha espresso il proprio voto contrario e ha impugnato le deliberazioni societarie di Fusione di MedEspaña e di MedItalia innanzi ai tribunali competenti, rispettivamente di Madrid e di Milano, che hanno pronunciato decisioni con cui è stata disposta la sospensione cautelare dell'efficacia delle medesime in quanto è stato ritenuto, tra l'altro, che lo statuto sociale di MFE potrebbe risultare abusivo.
4. MedItalia ha annunciato mediante un comunicato stampa del 22 novembre 2019, pubblicato anche come fatto rilevante n° 283887 dalla CNMV [Commissione Nazionale per i Titoli e la Borsa], la propria decisione di convocare un'Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti in Milano il prossimo 10 gennaio 2020, avente ad oggetto "*deliberare in merito a una modifica dello statuto sociale di Mediaset Investment N.V. (da ri-denominare MediaforEurope N.V.) nel contesto della fusione per incorporazione di Mediaset S.p.a. e di Mediaset España Comunicación, S.A. in Mediaset Investment N.V. (la "Fusione") al fine di recepire i suggerimenti del Tribunale di Milano nell'invito a conciliazione e consentire il perfezionamento della Fusione*".



A handwritten signature in blue ink is written vertically on the right side of the page. Below it is a circular blue stamp of the Chamber of Commerce of Milan (C.C.I.A.A. Milano), with the text "C.C.I.A.A. MILANO" and "CANTIERE" visible around the perimeter. The signature overlaps the stamp.

5. Secondo il citato comunicato stampa di MedItalia del 22 novembre 2019, *“Tutti gli altri termini e condizioni del Progetto MFE e della Fusione, così come approvati dall’Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti del 4 settembre 2019 e indicati nel Progetto Comune di Fusione Transfrontaliera e nella relazione esplicativa approvata dal consiglio di amministrazione il 7 giugno 2019, restano invariati.”*
6. Il comunicato stampa di MedItalia del 22 novembre 2019 indica che *“Le modifiche della Proposta di Statuto e dei Termini e Condizioni delle SVS, così come esposti nel presente comunicato stampa, verranno anch’essi approvati dall’assemblea generale degli azionisti di Mediaset España Comunicación, S.A. e dall’assemblea generale degli azionisti di Mediaset Investment N.V.”*
7. Anche MedEspaña ha annunciato mediante un comunicato stampa del 28 novembre 2019, pubblicato come fatto rilevante n°284013 dalla CNMV, la decisione di convocare un’Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti a Madrid *“al momento fissata in data 5 febbraio 2020”*, avente ad oggetto *“deliberare in merito alla modifica di (i) alcuni punti della proposta di statuto sociale della società incorporante, (ii) i “Termini e Condizioni delle Azioni a Voto Speciale”, (iii) i “Termini e Condizioni per l’Attribuzione Iniziale delle Azioni Speciali di Voto A – Mediaset” e i “Termini e condizioni per l’Attribuzione Iniziale delle Azioni Speciali di Voto A – Mediaset España, tutti approvati dalla Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti del 4 settembre 2019 in occasione dell’approvazione della Fusione”*.
8. Secondo il citato comunicato stampa di MedEspaña del 28 novembre 2019 *“Tali modifiche, proposte dalla Comitato di Fusione (composta dalla totalità degli amministratori indipendenti e dal Presidente non esecutivo del Consiglio di Amministrazione) e con l’astensione degli amministratori riferibili all’azionista di controllo, nominati da Mediaset S.p.A., e degli amministratori esecutivi, corrispondono alle modifiche che verranno proposte agli azionisti di Mediaset S.p.A. nell’Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti convocata per il prossimo 10 gennaio 2020, e che verranno approvati anche dall’Assemblea Generale degli Azionisti di Mediaset Investment N.V.”*.
9. Alla data in cui è stato redatto il presente Parere, non è ancora stata pubblicata la convocazione dell’Assemblea Generale Straordinaria di MedEspaña, bensì soltanto la convocazione dell’Assemblea Generale Straordinaria di MedItalia, il cui unico punto all’ordine del giorno è il seguente:

“Proposta di modifica degli articoli 1, 13, 15, 40, 42 e 43 della versione proposta dello statuto sociale e degli articoli 4, 5, 6, 7, 8, 11 e 13 dei “Termini e Condizioni delle Azioni a Voto Speciale” (nonché dell’articolo 1 dell’Allegato 1 ai medesimi), che saranno adottati dalla società incorporante MFE - MEDLAFOREUROPE N.V. a seguito del perfezionamento della fusione transfrontaliera per incorporazione di Mediaset S.p.A. e di Mediaset España Comunicación s.a. in Mediaset Investment N.V., nonché del paragrafo 6 dei “Termini e condizioni per l’assegnazione iniziale di Azioni a Voto Speciale””.

- II -

Oggetto del Parere

10. Siamo stati informati che MedItalia invoca l’articolo 2377, comma 8, del codice civile italiano per ottenere la sostituzione delle delibere ritenute nulle o annullabili con altre conformi all’ordinamento giuridico, cosa che, a detta di MedItalia, consentirebbe il mantenimento della



fattibilità della Fusione, senza necessità di modificare il Progetto Comune di Fusione né di avviare nuovamente tutto il relativo procedimento (nuove relazioni di valutazione, nuove relazioni dei rispettivi consigli di amministrazione, nuovo calcolo ai fini del diritto di recesso, ecc.).

11. Assumendo la convocazione da parte di MedEspaña di un'Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti nei medesimi termini di cui a quella convocata da MedItalia, ossia con la finalità di modificare lo Statuto Sociale di MFE e i Termini e le Condizioni delle Azioni a Voto Speciale ("SVS"), l'oggetto del presente Parere è quello di valutare se secondo il diritto spagnolo sia possibile procedere alla Fusione modificando lo Statuto Sociale di MFE o se, al contrario, sarebbe necessario che il Consiglio di Amministrazione di MedEspaña depositasse un nuovo Progetto Comune di Fusione completo, che preveda le modifiche proposte, dando avvio a un nuovo procedimento di fusione.

- III -

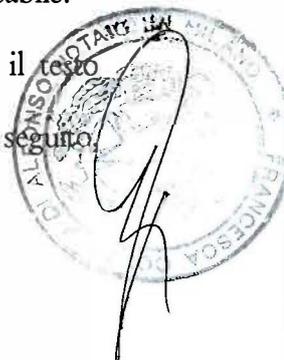
QUESTIONI SOLLEVATE

12. Alla luce delle esposte premesse, si pongono le seguenti questioni giuridiche.
 - (A) Qualora MedEspaña convocasse un'Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti nei medesimi termini di quella già convocata da MedItalia e le modifiche al Progetto Comune di Fusione venissero approvate, potrebbe procedersi al perfezionamento della Fusione secondo tali nuovi termini?
 - (B) Alla luce del procedimento di impugnazione delle deliberazioni societarie in corso innanzi al *Juzgado de lo Mercantil* [tribunale commerciale] n. 2 di Madrid, nell'ambito del quale è stata pronunciata l'ordinanza del 10 ottobre 2019, con cui è stata disposta la sospensione cautelare dell'efficacia delle deliberazioni societarie di Fusione, l'approvazione da parte dell'Assemblea Generale degli Azionisti di MedEspaña renderebbe le deliberazioni di Fusione oggetto di sospensione tali da essere "*divenute inapplicabili o [essere] state sostituite validamente da altre*" ai fini di quanto disposto dall'articolo 204.2 della Legge in materia di Società di Capitali?
 - (C) In caso negativo, che strumenti avrebbe a disposizione MedEspaña per perfezionare la Fusione con le modifiche previste dallo Statuto sociale di MFE e dai Termini e Condizioni delle Azioni a Voto Speciale?

- IV -

NORMATIVA APPLICABILE

13. Per rispondere alle questioni sollevate deve farsi rinvio alla seguente normativa applicabile:
 - Regio Decreto Legislativo 1/2010, del 2 luglio, con cui è stato approvato il testo consolidato della Legge in materia di Società di Capitali ("LSC");
 - Legge 3/2009, del 3 aprile, in materia di Modifiche Strutturali delle Società (di seguito "LME");



- Legge 1/2000, del 7 gennaio, contenente il Codice di Procedura Civile (“LEC”); e
- Direttiva (UE) n. 2017/1132 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti del diritto societario (“Direttiva”).

- V -

BASI GIURIDICHE

(A) Portata dell’approvazione in seno all’Assemblea Generale degli Azionisti ai fini della validità della Fusione di modifiche dello Statuto Sociale di MFE e dei Termini e Condizioni delle SVS.

14. La modifica da parte dell’Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti di due dei numerosi documenti (Statuto Sociale di MFE e Termini e Condizioni delle SVS) che integrano la documentazione necessaria per la Fusione (rispettivamente, allegati 2 e 5, del Progetto Comune di Fusione) potrebbe, *prima facie*, soddisfare i requisiti legali necessari per la convalida dei medesimi.
15. In ultima analisi, l’Assemblea Generale è sovrana rispetto all’adozione di questo tipo di modifiche strutturali e, se la volontà della maggioranza è stata quella di approvare le deliberazioni di fusione dello scorso 4 settembre 2019, sulla base di documenti determinati, in particolare, del Progetto Comune di Fusione e della Relazione del Consiglio di Amministrazione di MedEspaña, deve potervi procedere.
16. Ciononostante, occorre tenere a mente la natura speciale della disciplina della fusione e, in generale, delle modifiche strutturali. La LME e la Direttiva riconoscono quali obiettivi la semplificazione delle ristrutturazioni aziendali, tutelando allo stesso tempo i diritti degli interessati, in particolare dei soci, dei creditori e dei lavoratori mediante un procedimento dettagliato e imperativo disciplinato dalla LME.
17. Un elemento essenziale al fine di garantire tali diritti è rappresentato dal fatto che gli interessati ottengano delle informazioni complete e di qualità in merito alle caratteristiche dell’operazione e ai loro effetti (come indica il Considerando 50 della Direttiva: “è particolarmente importante assicurare agli azionisti delle società partecipanti alla fusione un’informazione adeguata e quanto più obiettiva possibile”). A tal fine, l’elemento fondamentale è rappresentato dal progetto comune di fusione (articoli 122 della Direttiva e da 30 a 32 della LME) il cui contenuto è anch’esso di natura imperativa.
18. La LME ne sottolinea l’importanza, considerando che:
 - i. le relazioni sia degli amministratori che degli esperti debbono fare riferimento al progetto di fusione concreto (articoli 33 e 34 LME);
 - ii. dev’essere oggetto di una pubblicità speciale prima della convocazione dell’Assemblea (articolo 32 LME), pubblicità che, come indicato dal Considerando 58 della Direttiva ha quale finalità quella di “*proteggere gli interessi sia dei soci che dei terzi*”; e
 - iii. infine, le deliberazioni dell’Assemblea Generale relative alla fusione devono riguardare in particolare il progetto di fusione, così come disposto sia dall’articolo 40.1 LME (che

Handwritten signature



verrà esaminato maggiormente nel dettaglio nel prosieguo) che dall'articolo 126 della Direttiva, che dispone che *“l'assemblea generale di ciascuna delle società che partecipano alla fusione decide sull'approvazione del progetto comune di fusione transfrontaliera”*.

19. In siffatto contesto, occorre inquadrare la questione della possibilità di modificare il progetto di fusione da parte dell'Assemblea Generale. La presente è stata una delle questioni dottrinali maggiormente dibattute in vigenza della disciplina pregressa della fusione, precedentemente contenuta nell'articolo 240 LSC. Originariamente l'art. 240 LSC disponeva: *“La fusione dovrà essere deliberata dall'assemblea dei soci di ciascuna delle società partecipanti alla fusione, attenendosi al progetto di fusione”*. Questo è stato sostituito dall'attuale tenore letterale (art. 40.1 LME) secondo il quale *“La fusione dovrà necessariamente essere deliberata dall'assemblea dei soci di ciascuna delle società partecipanti ad essa, attenendosi **rigorosamente** al progetto comune di fusione, secondo i requisiti e le formalità stabiliti dal regime applicabile alle società partecipanti alla fusione. **Qualsivoglia deliberazione di una società che modifichi il progetto di fusione equivale a rifiuto della proposta**”* (enfasi aggiunta).
20. È evidente che la volontà del legislatore è quella di rafforzare la nuova disciplina, applicabile al caso in esame, della non modificabilità del progetto. Infatti la dottrina, anche quella che precedentemente alla LME era a favore della possibilità di modifica del progetto da parte dell'Assemblea Generale, ha interpretato in questo senso la nuova disciplina. Così, ad esempio, MARTÍ MOYA¹ afferma: *“Il legislatore, consapevole del dibattito e lungi dall'avallare la possibilità di modifica del progetto di fusione, ha inasprito il tenore del testo del precedente art. 240 LSA stabilendo, mediante il nuovo articolo 40 LME, che «i soci dovranno attenersi rigorosamente al progetto comune di fusione» ritenendosi, inoltre, qualsiasi modifica quale rifiuto della proposta”*.
21. Nella stesso modo si esprime SEQUEIRA MARTIN², in uno studio nel quale viene commentata la redazione del progetto di LME, che è poi stato approvato senza modifiche diventando la norma attuale: *“Ha in questo modo avuto fine la polemica relativa a tale possibilità di modifica ed, eventualmente, ai limiti posti dalla nostra normativa attuale, rispetto a ciò che, da un lato, veniva considerato come possibile, in maggiore o in minor misura, essendo stata formulata la questione come conflitto di competenze nell'ambito della quale l'organo amministrativo doveva assoggettarsi alla volontà dell'assemblea generale e, d'altro lato, come non fattibile, essendo stata formulata la questione nei termini della certezza giuridica dei negozi, nel contesto della quale il legislatore aveva ponderato la tutela dei diversi interessi in gioco sulla base dell'impossibilità di una modifica sostanziale del progetto, una volta approvato dagli amministratori”*.
22. Sebbene non ci risulti che tale disposizione sia stata oggetto di analisi da parte della nostra giurisprudenza, un'elementare esegesi della medesima disposizione consente di concludere che la volontà del legislatore era nel senso che le deliberazioni dell'Assemblea Generale si attenessero **“rigorosamente”** a quanto previsto dal progetto di fusione.
23. La scelta del legislatore è inoltre logica e fondata. Soprattutto perché, come detto, il procedimento di fusione viene creato per garantire i diritti degli interessati e si basa sul fornire

¹ Sulla possibilità di modificazione del progetto e la deliberazione unanime di fusione nella Legge sulle Modifiche Strutturali. L'articolo 42 *Rivista di Diritto Societario*, n. 37, 2011, pagg. 87 e ss.

² Commento al Progetto di Legge sulle modifiche strutturali delle società. Fusione e fusioni transfrontaliere intracomunitarie. *Rivista Societaria*, n. 31/2008 2.



informazioni complete, con tempistiche adeguate affinché gli interessati possano conoscere perfettamente ciò che essa implica, al fine di esercitare, di conseguenza, i propri diritti:

- i. da parte dei soci, i diritti di voto, recesso e impugnazione;
- ii. da parte dei creditori, il diritto di opposizione;
- iii. e da parte dei lavoratori, i loro diritti dei lavoratori.

24. La soluzione è inoltre ragionevole, in quanto conferisce al processo una maggiore certezza giuridica, mentre la possibilità di modifica solleva numerosi problemi in merito ai quali la dottrina non trovava un accordo: quali aspetti potevano essere oggetto di modifica, come venivano tutelati i diritti in tal caso, ecc.
25. La riforma, così interpretata, è stata ben accolta dalla dottrina, *inter alia* da MARTÍNEZ MARTÍNEZ³: “*considerando la complessità del dibattito, merita certamente un plauso il fatto che il nuovo regime in materia di fusione adotti una posizione chiara, indubbiamente rigida, ma che offra certezza giuridica. ... Si tratta di una soluzione ottima dal punto di vista della tutela dei soggetti a favore dei quali vengono predisposte esplicitamente o implicitamente le esigenze di pubblicità dell'informazione nella fase precedente all'accordo. Un'altra soluzione renderebbe necessario risolvere la dubbia questione della possibilità di revocare o sostituire le deliberazioni di fusione mediante altre deliberazioni*”.
26. Inoltre, le modifiche che si vogliono introdurre in tal caso, sebbene non vengano esposte nel dettaglio in sede di convocazione, e sia impossibile conoscerne la loro portata esatta, non sono minori, bensì prevedibilmente molto significative e rilevanti, in quanto interessano articoli chiave nella definizione dei diritti dei soci. Non ci troviamo dinnanzi a una mera correzione di errori sostanziali o di una mera sostituzione dei due documenti allegati al Progetto Comune di Fusione.
27. Nel caso dello Statuto Sociale proposto per MFE, si tratta di un documento che è essenziale nell'ambito del Progetto Comune di Fusione, considerando che si tratta del documento fondamentale della società incorporante MFE, che disciplina i diritti e gli obblighi degli azionisti e il funzionamento degli organi societari.
28. È quanto emerge dagli articoli 31. 8^a e 39.1 7^a LME (per richiamo dell'articolo 59 LME), che fanno riferimento al testo integrale dello statuto della società incorporante “*comprese segnatamente le modifiche che debbano introdursi*”. Lo statuto rappresenta l'elemento centrale della posizione giuridica dei soci a seguito della fusione. Non dimentichiamo che la relazione degli amministratori deve fare riferimento agli “*aspetti giuridici ed economici (...) nonché alle conseguenze della fusione per i soci*” (articolo 33 LME), e che gli effetti giuridici delle indicazioni obbligatorie di cui al progetto comune discendono essenzialmente dallo statuto.
29. Nel caso di una fusione transfrontaliera, l'importanza del suo contenuto esatto è essenziale per i soci delle società che si estinguono in quanto non presuppongono soltanto una modifica

³ La fase della decisione: informazioni sulla fusione, svolgimento dell'assemblea, pubblicazione della deliberazione di fusione. Modifiche strutturali delle società. Tomo I. Aranzadi. 2009, pag. 563.



totale dello statuto precedente bensì, al contempo, un cambiamento della tipologia societaria e della *lex societatis*, tutte ragioni per intensificare le garanzie.

30. Di fatto, le modifiche proposte rispetto allo Statuto Sociale proposto per MFE e ai Termini e alle Condizioni delle SVS inficerebbero la validità di tutti i riferimenti ai medesimi contenuti sia nel Progetto Comune di Fusione che in altri documenti, in particolare, nella Relazione del Consiglio di Amministrazione di MedEspaña (articolo 33 LME richiamato dall'articolo 60 LME) entrambi⁴ illustrati nel dettaglio nelle pagine da 63 a 65.
31. Un altro aspetto da sottolineare è che sussistono dei diritti di azionisti e di terzi potenzialmente interessati da tale possibile modifica. Perciò, non si può sminuire il fatto che i diritti di opposizione da parte dei creditori (articolo 44 LME) e di recesso degli azionisti (articolo 62 LME) sono stati esercitati in base a un Progetto Comune di Fusione, che ora si vorrebbe modificare, che è stato già approvato da parte dell'Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti di Madrid del 4 settembre 2019, invocando dei suggerimenti del Tribunale di Milano rispetto ai quali gli azionisti di MedEspaña sono completamente estranei.
32. Tuttavia, il comunicato stampa pubblicato da MedEspaña nella CNMV nulla dice riguardo alle conseguenze che la futura Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti avrà sull'esercizio dei diritti di recesso e/o di opposizione dei creditori. Il comunicato stampa di MedItalia, invece, afferma che, con riguardo all'Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti convocata a Milano il 10 gennaio 2020, "non spetta pertanto agli azionisti [...] il diritto di recesso" e "le deliberazioni non comportano la riapertura del termine di opposizione dei creditori".
33. In tal caso, quindi, si verifica una situazione speciale che impedisce, più chiaramente, la modificazione, in quanto non si tratta del fatto che l'Assemblea Generale deliberi una modificazione del Progetto Comune di Fusione, bensì che modifichi le deliberazioni di fusione già adottate in precedenza, che hanno dato luogo all'esercizio di diritti e, in particolare, del diritto di recesso derivante dalla deliberazione.
34. Così, ad esempio, cosa può dirsi rispetto agli azionisti di MedEspaña che hanno già esercitato il loro diritto di recesso e versano in una situazione attuale di vero e proprio "limbo giuridico"? Si potrebbe perfettamente argomentare che abbiano esercitato tale diritto proprio perché lo Statuto Sociale di MFE, che è stato sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Generale è parso loro "abusivo" o eccessivamente sbilanciato a favore degli interessi della maggioranza; tuttavia, successivamente all'approvazione del nuovo testo modificato del medesimo statuto, mediante il quale sono stati mitigati molti aspetti del precedente testo giuridico e dove sembra che vengano adottati schemi di *governance* corporativa più "convenzionali", potrebbe loro interessare permanere nella condizione di azionisti della società derivante dalla fusione.
35. E lo stesso potrebbe affermarsi rispetto agli azionisti che hanno adottato la decisione di non partecipare alle SVS in quanto non erano loro risultati d'interesse i Termini e le Condizioni proposti, i quali vengono ora modificati senza che, a quanto sembra, sia stata loro concessa l'opportunità di riconsiderare la propria decisione.

⁴ Es.: "In conformità all'articolo 42.1 della versione proposta dello statuto sociale di MFE, nonché ai "Termini e Condizioni delle Azioni a Voto Speciale", ogni assegnazione di Azioni a Voto Speciale sarà condizionata dal fatto che gli azionisti richiedenti rispettino l'Obbligo di Partecipazione Qualificata e l'Obbligo Contrattuale (in entrambi i casi, così come definiti nella Sezione 3.3.6(A))."



36. Ciò non significa che in nessun caso possano essere adottate deliberazioni che modifichino il progetto o persino l'accordo precedente, in quanto, come indicato *supra*, spetta all'Assemblea Generale l'approvazione della fusione. In una decisione della Direzione Generale dei Registri e del Notariato del 3 ottobre 2013 è stata prospettata la possibilità di modificare un progetto di fusione mediante deliberazione dell'Assemblea Generale e ciò è stato ritenuto possibile in linea di principio, ma purché *“come conseguenza delle esigenze del procedimento, la modificazione tenga in considerazione gli interessi che sino a quel momento non sussistevano”*. Nel caso di specie non sussisteva alcun problema di violazione degli interessi dei soci, in quanto aveva votato a favore la totalità dei soci di ciascuna delle società e, pertanto, applicandosi l'articolo 42 LME, non è stato ritenuto necessario un nuovo progetto di fusione. Tuttavia, è stato ritenuto che avrebbero dovuto rinnovarsi le pubblicazioni, tenendo in considerazione la nuova situazione, per garantire i diritti di opposizione dei creditori.
37. Diverso è il caso che ci occupa, nel quale sembra impossibile il raggiungimento dell'unanimità di tutti i soci di tutte le società e, pertanto, il rispetto dei diritti dei soci richiederebbe di rinnovare almeno il procedimento di informazione ad essi rivolto, compresa la nuova e previa pubblicità del progetto con le modifiche introdotte rispetto al medesimo.
38. Alla luce di quanto precede, sembra che soltanto nel caso di deliberazione unanime di tutti i soci di tutte le società sia possibile prescindere da un nuovo progetto, e ciò in applicazione della semplificazione prevista dall'articolo 42 LME per il presente caso. In tal senso, MARTÍ MOYA afferma: *“La deliberazione di fusione potrà essere adottata senza la necessità di pubblicare o di depositare previamente i documenti richiesti dalla legge e senza la relazione degli amministratori sul progetto di fusione quando venga adottata, in ciascuna delle società che partecipano alla fusione, mediante assemblea universale e con l'unanimità di tutti i soci con diritto al voto ed, eventualmente, di coloro che ai sensi della legge o dello statuto possano esercitare legittimamente tale diritto”*.
39. Anche SEQUEIRA in relazione all'articolo 42 LME afferma: *“implicitamente, sembra che venga ammesso che in tale processo semplificato risulti fattibile la modificazione del progetto di fusione che, come indicato, è vietata a livello generale”*. Nello stesso senso anche MARTÍNEZ MARTÍNEZ.⁵
40. In conclusione, il nostro parere è che l'approvazione da parte di una futura Assemblea Generale degli Azionisti di MedEspaña delle modifiche dello Statuto Sociale di MFE e dei Termini e delle Condizioni delle SVS a suo tempo approvati mediante il Progetto Comune di Fusione in occasione dell'Assemblea Generale Straordinaria del 4 settembre 2019, violerebbe quanto disposto dall'articolo 40.1 LME, che richiede che le deliberazioni si attengano rigorosamente al progetto di fusione e che prevedano soltanto le eccezioni tassativamente previste dall'articolo 42 LME.

(B) Conseguenze processuali del procedimento di impugnazione innanzi al Juzgado de lo Mercantil n° 2 di Madrid.

41. Sino alla riforma della LSC del 2014, l'efficacia retroattiva del rinnovo o della sostituzione di deliberazioni societarie trovava un limite nel principio *ut lite pendente nihil innovetur*, che obbligava a risolvere le controversie secondo la situazione esistente al momento della presentazione della domanda, per poter preservare la certezza del diritto. Ciò comportava che,

⁵ Op. Cit. Pag. 564.



qualora la società convenuta avesse rinnovato o sostituito la deliberazione impugnata con altra nuova, una volta presentata la domanda d'impugnazione, doveva attenersi alla domanda.

42. Pertanto, la posizione della nostra Corte Suprema poteva considerarsi chiara poiché, una volta presentata l'impugnazione di una deliberazione societaria in sede processuale, non era possibile prescindere nel processo dalla causa di impugnazione mediante il meccanismo precedentemente previsto dall'articolo 115.3 LSA (ora dall'articolo 207.2 LSC), ovvero, a istanza della società convenuta e nel momento processuale opportuno, che normalmente è quello dell'udienza preliminare, della sospensione del processo e della concessione di un termine per sanare il vizio, se del caso. Sono molte le decisioni giudiziali che si ispirano a questa dottrina, in applicazione del vecchio aforismo latino *ut lite pendente nihil innovetur* (per tutte, SSTTS [Sentenze della Corte Suprema] del 26 gennaio 1993, del 20 ottobre 1998, del 21 maggio e del 12 luglio 2002, del 11 novembre 2005 e del 23 gennaio 2006).
43. Successivamente alla riforma del 2014, emerge una chiara volontà del legislatore di ridurre il contenzioso societario e di evitare che i giudici si pronuncino sulla validità di deliberazioni societarie che siano divenute inapplicabili. In questo modo, viene introdotto il nuovo articolo 204.2 LSC, che così dispone:
- “Non sarà ammissibile l'impugnazione di una deliberazione societaria quando questa sia diventata inapplicabile o sia stata validamente sostituita da altra adottata prima della presentazione della domanda d'impugnazione. Qualora abbiano avuto luogo la revoca o la sostituzione successivamente alla presentazione [della domanda], il giudice pronuncerà un'ordinanza di estinzione del procedimento per cessazione sopravvenuta della materia del contendere”.*
44. Di conseguenza, dobbiamo chiederci se, una volta approvate le modifiche dello Statuto Sociale di MFE e dei Termini e delle Condizioni delle SVS da parte di una nuova Assemblea Generale degli Azionisti di MedEspaña, tale società possa proporre innanzi al *Juzgado de lo Mercantil* n. 2 di Madrid un'istanza di estinzione del procedimento fondata sull'articolo 204.2 LSC.
45. A nostro avviso, la soluzione risiede nel fatto che MedEspaña possa invocare che le deliberazioni siano “divenute inapplicabili” o siano state “sostituite validamente”.
46. Per cominciare, occorre precisare che in nessun caso può affermarsi che le deliberazioni siano “divenute inapplicabili”, considerando che l'obiettivo è proprio che la Fusione possa aver luogo praticamente nei medesimi termini secondo i quali era stata prevista originariamente, fatta eccezione per le modifiche proposte. In altri termini, l'obiettivo delle nuove deliberazioni è di “renderle applicabili”, non “farle divenire inapplicabili”.
47. Rispetto alla “valida sostituzione” della deliberazione, né vi è sostituzione, né quest'ultima è valida. Non vi è sostituzione, perché tale concetto implica il venir meno delle deliberazioni oggetto di sostituzione, la qual cosa non si verifica, data la portata limitata delle deliberazioni proposte e la volontà dichiarata di mantenerle in essere, sebbene modificate, senza ripetere e approvare nuovamente la procedura di fusione. Non potrebbe considerarsi “valida” in quanto, come precedentemente esposto, risulta violato il disposto dell'articolo 40.1 LME.



48. Per il resto, e rispetto all'*iter* processuale da seguire, l'art. 204.2 non opera automaticamente, e sebbene non siamo a conoscenza del fatto che vi sia giurisprudenza al riguardo, la dottrina maggioritaria propende per sentire preliminarmente le parti; rispetto al livello di esame, si ritiene che questo non dovesse consistere in un controllo meramente formale, bensì che il giudice dovesse valutare, applicando le medesime regole di cui all'art. 22 LEC se, nonostante la deliberazione sia stata sostituita da altra, l'attore continui a vantare un legittimo interesse a che venga pronunciata sentenza sul merito.⁶

49. Un'altra possibilità che dev'essere valutata è in che misura potrebbe essere invocato da parte di MedEspaña l'articolo 207.2 LSC, il cui tenore letterale è il seguente:

"Nel caso in cui fosse possibile eliminare la causa d'impugnazione, il giudice, a istanza della società convenuta, concederà un termine ragionevole affinché quella possa essere sanata".

50. Tuttavia, tale procedimento mal si inserisce nell'ambito di una modifica strutturale come la fusione, la cui disciplina è caratterizzata da una certa autonomia rispetto al diritto societario in generale. Tale autonomia non si manifesta formalmente soltanto per l'esistenza di una Legge a sé stante, ma anche perché la dottrina e la giurisprudenza riconoscono che occorre applicare il principio di specialità rispetto alle materie disciplinate dalla LME, previsto inoltre dalla LSC (aumenti e riduzioni di capitale, ad esempio).

51. Ciò si manifesta, ad esempio, in relazione agli effetti dell'impugnazione di una fusione transfrontaliera iscritta: il suo effetto non può essere la nullità della fusione, che sarebbe l'effetto ordinario in conformità all'articolo 208 LSC, in quanto tale effetto risulta escluso dagli articoli 47 LME e 127 della Direttiva. Allo stesso modo, non pare che possa essere sanato un vizio delle deliberazioni di fusione o del progetto sulla scorta dell'articolo 207 LSC, senza rispettare i requisiti di un procedimento stabilito per tutelare i diritti degli interessati, salvo che venga dimostrato che non sussistano tali interessati o che abbiano prestato il loro consenso a tale modifica del procedimento (caso dell'articolo 42 LME).

52. Qualora invochi tale disposizione, MedEspaña metterebbe di fronte al "fatto compiuto" nel presupposto che le deliberazioni siano sanate con le modifiche proposte. A nostro avviso, però, ciò solleva due tipi di obiezioni:

i. di tipo formale, considerando che ci scontriamo nuovamente con il tenore letterale dell'articolo 40.1 LME in modo tale che la deliberazione di modificazione non sarebbe valida né potrebbe pertanto essere autenticata innanzi a un notaio né la fusione potrebbe essere iscritta nel Registro delle Imprese. La ragione non è meramente procedurale o formale posto che, come illustrato, il rispetto del procedimento e delle informazioni è essenziale per la tutela dei diritti degli interessati; e

ii. di tipo sostanziale, nel senso che la "abusività" non può essere sanata unilateralmente da una delle parti: ovvero, o sussiste accordo tra entrambe le parti del processo oppure la sussistenza dell'abuso dev'essere determinata dal giudice a seguito del relativo procedimento giudiziale contraddittorio. Non risulta possibile una sanatoria parziale

⁶ Prieto García-Nieto, I. e Gabaldón Codesido, J.: Conclusioni - Giornate di Magistrati Specialisti in Diritto Commerciale, Pamplona, 2015.



e, se così fosse, sussisterebbe un legittimo interesse di Vivendi ad ottenere una pronuncia nel merito rispetto a quelle questioni che ritenga non soddisfino le sue pretese.

(C) Vie possibili per poter perfezionare la Fusione.

53. Qualora MedItalia, in qualità di azionista di controllo di MedEspaña, desiderasse perfezionare la Fusione con le modifiche proposte, ciò sarebbe perfettamente possibile nella misura in cui vengano rispettati i diritti di tutti gli interessati tutelati dalla procedura prevista dalla legge.
54. Ciò richiederebbe di procedere secondo i seguenti passi, che vengono esposti in sintesi:
- i. approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di un nuovo Progetto Comune di Fusione che preveda la redazione completa dello statuto con le modifiche che si desiderano introdurre;
 - ii. elaborazione di una nuova relazione degli amministratori che illustri e dimostri le conseguenze, considerando che gli aspetti giuridici ai quali deve obbligatoriamente fare riferimento la relazione avranno subito delle variazioni;
 - iii. richiesta di nuove relazioni di valutazione, nonché istanza al Registro delle Imprese di designazione di un esperto indipendente: a nostro avviso si potrebbe validamente argomentare che sarebbe possibile utilizzare la relazione precedente qualora nel nuovo progetto di fusione non si siano verificate delle variazioni rispetto ad alcuno degli aspetti economici presi in considerazione dalla relazione originaria;
 - iv. deposito del Progetto Comune di Fusione presso il Registro delle Imprese di Madrid;
 - v. convocazione dell'Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti;
 - vi. approvazione da parte dell'Assemblea Generale Straordinaria degli Azionisti delle deliberazioni di fusione in conformità al nuovo progetto;
 - vii. esercizio, ove opportuno, del diritto di recesso; e
 - viii. pubblicazione delle deliberazioni di fusione e dei termini per l'esercizio del diritto di opposizione da parte dei creditori.⁷
55. In conclusione, sarebbe possibile perfezionare la Fusione con le modifiche proposte nella misura in cui venga avviato il procedimento *ex novo* o, almeno, vengano rispettati i diritti di tutti gli interessati tutelati da tale processo, ad esempio, affinché sussista un accordo unanime di tutti i soci di tutte le società partecipanti (ai sensi dell'articolo 42 LME) o risultasse ammissibile ogni altra semplificazione procedimentale ammessa dalla Legge.

- VI -

⁷ Si potrebbe discutere se sia necessario concedere un nuovo termine ai creditori qualora le condizioni economiche non abbiano sperimentato delle variazioni. Tuttavia, considerando che la situazione di solvenza delle società interessate può aver sperimentato delle variazioni, sarebbe prudente garantire nuovamente tale diritto.



CONCLUSIONI

56. Sulla base delle esposte considerazioni, le nostre conclusioni sono le seguenti.

PRIMA: L'approvazione da parte di una futura Assemblea Generale degli Azionisti di MedEspaña di modifiche dello Statuto Sociale di MFE e dei Termini e delle Condizioni delle SVS, implicherebbero una modifica essenziale del Progetto Comune di Fusione già approvato dall'Assemblea Generale Straordinaria del 4 settembre 2019, violando quanto disposto dall'articolo 40.1 LME, che richiede che le deliberazioni si attengano rigorosamente al progetto di fusione e prevedano solo le eccezioni tassative di cui all'articolo 42 LME, ovvero la modifica mediante accordo unanime di tutti i soci di tutte le società partecipanti.

SECONDA: Non sarebbe ammissibile l'estinzione del procedimento di impugnazione delle deliberazioni societarie attualmente in essere innanzi al *Juzgado de lo Mercantil* n° 2 di Madrid in applicazione dell'articolo 204.2 LSC in quanto (i) le deliberazioni non sono risultate "inapplicabili" né, pertanto, propriamente "sostituite", posto che l'obiettivo è precisamente che la Fusione possa aver luogo in termini analoghi a quelli previsti originariamente e (ii) non vi è una "valida sostituzione" della deliberazione, in quanto risulta violato quanto disposto dall'articolo 40.1 LME.

TERZA: Non risulterebbe applicabile l'articolo 207.2 LSC, considerando che l'eliminazione della causa di impugnazione mediante la "sanatoria" presenta, in questo caso, due tipi di ostacoli: (i) di tipo formale, considerando che ci scontriamo nuovamente con il tenore letterale dell'articolo 40.1 LME, non essendo suscettibili di essere semplicemente sanate in Assemblea delle deliberazioni soggette al regime speciale della LME, che impone un procedimento rigido per la tutela di molteplici interessati e (ii) di tipo sostanziale, nel senso che affinché venga sanata la "abusività" sembrerebbe necessario che sussista l'accordo di entrambe le parti del processo.

QUARTA: Sarebbe possibile il perfezionamento della Fusione con le modifiche proposte nella misura in cui venga avviato il procedimento *ex novo*, ferme restando le semplificazioni del medesimo procedimento ammesse dalla Legge.

Il presente Parere potrà essere utilizzato da Vivendi, S.A. per le finalità che riterrà opportune, compresa la sua presentazione nei procedimenti giudiziari che siano attualmente in corso innanzi ai tribunali italiani in relazione all'impugnazione di deliberazioni societarie della società Mediaset S.p.A.

Il presente è il nostro parere, che ci riserviamo di motivare ulteriormente e che sottoscriviamo in Madrid, il 4 dicembre 2019.

Dott. Segismundo Alvarez Royo-Villanova
Notaio in Madrid



PARERE TECNICO
DEL PROF. J.H.M. WILLEMS
SUL PROCEDIMENTO INIZIATO
DA
VIVENDI S.A.
CON RIGUARDO ALLE DELIBERE ADOTTATE
DA
MEDIASET S.P.A.

Amsterdam, 5 dicembre 2019

gpa p.l.k.



Parere in merito ai requisiti legali olandesi per la modifica di un progetto di fusione transfrontaliera

Professor J.H.M. Willems

Amsterdam, Paesi Bassi, 5 dicembre 2019

1 INTRODUZIONE

- 1.1 Questo parere è stato redatto su richiesta di (i) De Brauw Blackstone Westbroek N.V. (di seguito “De Brauw”) e (ii) Cleary Gottlieb Steen & Hamilton (di seguito “Cleary”), gli avvocati che rappresentano Vivendi S.A. (di seguito “Vivendi”). De Brauw e Cleary mi hanno chiesto se il diritto olandese consente all’assemblea di una società partecipante ad una procedura di fusione transfrontaliera di modificare i termini della prospettata fusione transfrontaliera attraverso la modifica della proposta di statuto della società incorporante, in quanto parte del progetto di fusione.
- 1.2 De Brauw mi ha fornito i documenti relativi a questo parere, elencati nell’**Allegato A**.
- 1.3 Questo parere è limitato esclusivamente al diritto olandese e non riguarda alcun altro diritto che non sia il diritto olandese.

2 ESPERIENZA PROFESSIONALE E INDIPENDENZA

- 2.1 La mia esperienza professionale è descritta nell’**Allegato B**. Mi limiterò pertanto a un breve riassunto. Sono stato un giudice dal 1977 al 2014. Dal 1° gennaio 1996 al 31 luglio 1999, sono stato il Presidente della Sezione Imprese della Corte d’Appello di Amsterdam dove successivamente ho continuato a lavorare come vice presidente fino al 31 agosto 2014. Nei Paesi Bassi, la Sezione Imprese è l’autorità giudiziaria specializzata, di prima istanza e di merito, dinnanzi alla quale devono essere iniziati la maggior parte dei procedimenti riguardanti le norme applicabili alle società. Pertanto, la Sezione Imprese si trova spesso a dover rendere decisioni circa gli statuti delle società, la loro struttura legale e le problematiche relative al buon governo societario. Dal 1° giugno 2009, sono professore di contenzioso societario presso l’Università di Groningen.
- 2.2 Il presente documento costituisce un parere indipendente e obiettivo reso, al meglio delle mie capacità, in qualità di esperto. Sono ovviamente disposto a rispondere a quesiti riguardanti il mio parere. Ho verificato e approvato la traduzione inglese di questo parere. Con la presente dichiaro che, ad eccezione che per la redazione di questo parere, non ho alcun collegamento con Vivendi, Simon Fiduciaria S.p.A., Fininvest S.p.A. e le società partecipanti alla fusione.



3 I FATTI

Generale

- 3.1 Mediaset S.p.A. (di seguito “Mediaset”) ha convocato un’assemblea che si terrà in data 10 gennaio 2020 (di seguito l’“EGM”). Secondo l’avviso di convocazione, l’assemblea è convocata per deliberare sulla proposta di modifica di alcune disposizioni della proposta di statuto di MFE – MEDIAFOREUROPE N.V. (di seguito “MFE”), quale società incorporante a seguito del perfezionamento della fusione transfrontaliera per incorporazione di Mediaset e Mediaset España Comunicación S.A. (di seguito “Mediaset España”) con e in MFE (di seguito la “Fusione”).¹
- 3.2 Secondo l’avviso di convocazione, l’approvazione della proposta di delibera riguarda alcune specifiche modifiche agli aspetti organizzativi della struttura societaria di MFE, come approvata dall’assemblea di Mediaset tenutasi in data 4 settembre 2019. Inoltre, l’avviso di convocazione prevede che la delibera modificherebbe i termini e condizioni della Fusione.²

Articolo 2377, comma 8, del codice civile italiano

- 3.3 Cleary mi ha riferito che Mediaset intenderebbe avvalersi dell’art. 2377, comma 8, del codice civile italiano e che tale articolo consente di sostituire una delibera assembleare invalida con una nuova delibera adottata in conformità alla legge e allo statuto di Mediaset.
- 3.4 Inoltre, mi risulta che, con la sostituzione della delibera originaria ai sensi del menzionato art. 2377, comma 8, l’assemblea di Mediaset approverà una fusione transfrontaliera a condizioni diverse da quelle previste nell’originario progetto di fusione adottato dai consigli di amministrazione di MFE, Mediaset e Mediaset España in data 7 giugno 2019.³ Cleary mi ha confermato che ciò è in linea con la spiegazione fornita da Mediaset nell’avviso di convocazione, ove si afferma che la delibera modificherà i termini e condizioni della Fusione.

Assemblea di Mediaset España

¹ L’avviso di convocazione è disponibile al seguente indirizzo:
<http://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/25.Split/ENG%20Avviso%20convocazione%20integrale.pdf>.

² L’avviso afferma che l’approvazione di questo argomento posto all’ordine del giorno “lascia invariata la natura transfrontaliera della Fusione nonché tutti i termini e condizioni della Fusione (diversi da quelli che sarebbero modificati per effetto della deliberazione sull’argomento posto all’ordine del giorno)” (enfasi aggiunta).

³ Cleary mi ha inoltre riferito che, ai sensi del diritto italiano (articolo 2502, comma 2, del codice civile italiano), l’assemblea può apportare modifiche al progetto di fusione adottato dal consiglio di amministrazione, tranne nel caso in cui le modifiche pregiudicherebbero i diritti degli azionisti o di terzi. Cleary mi ha riferito che il consiglio di amministrazione di Mediaset ha fatto riferimento a questo articolo nella sua riunione tenutasi in data 22 novembre 2019, in cui è stato deciso di convocare l’EGM.



Secondo un comunicato stampa di Mediaset España in data 28 novembre 2019, Mediaset España prevede di convocare un'assemblea straordinaria da tenersi in data 5 febbraio 2020.⁴ In tale comunicato stampa si afferma che gli azionisti saranno invitati a prendere in considerazione una modifica dello statuto di MFE e dei termini e condizioni che regolano le azioni a voto speciale, che saranno emesse da MFE dopo la Fusione. Il comunicato stampa di Mediaset España segnala altresì che le deliberazioni saranno "parimenti approvate dall'assemblea di Mediaset Investment N.V."

4 VALUTAZIONE ALLA LUCE DEL DIRITTO OLANDESE

Un progetto di fusione è un progetto comune dei consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione

4.1 Conformemente a quanto stabilito dalla direttiva sulle fusioni transfrontaliere⁵ (di seguito la "Direttiva sulle Fusioni"), ai sensi del diritto olandese un progetto di fusione è un progetto comune adottato dai consigli di amministrazione di ciascuna delle società partecipanti alla fusione.⁶

4.2 Poiché il progetto di fusione è un progetto comune, esso non può essere modificato unilateralmente da una delle società oggetto del processo societario. Le modifiche al progetto di fusione devono essere concordate dai consigli di amministrazione di ciascuna delle società che partecipano al progetto di fusione.

Formalità da applicare dopo la modifica del progetto di fusione

4.3 Il diritto olandese prevede espressamente che il progetto di fusione possa essere modificato dai consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione. In tal caso, tuttavia, il progetto modificato viene considerato come un nuovo progetto di fusione e l'intera procedura di fusione dev'essere ripetuta dall'inizio.⁷ La norma di diritto olandese in questione prevede che "se gli organi amministrativi delle società oggetto del processo di fusione modificano il progetto di fusione, si applicano *mutatis mutandis* le [disposizioni relative al deposito del progetto di fusione e alla sua comunicazione]."⁸

⁴ Il comunicato stampa è disponibile al seguente indirizzo:

https://files.mediaset.es/file/10002/2019/11/28/Hecho_58_eng_-28-11-2018_d061.pdf.

⁵ Direttiva 2005/56/(EC) relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali.

⁶ Articolo 5 della Direttiva sulle Fusioni, articolo 2:312 del codice civile olandese.

⁷ Articolo 2:314 (5) del codice civile olandese.

⁸ In olandese: "Indien de besturen van de te fuseren rechtspersonen het voorstel tot fusie wijzigen, zijn de [bepalingen over deponering van het fusievoorstel en de aankondiging daarvan] van overeenkomstige toepassing."



- 4.4 Il progetto di fusione modificato dovrebbe essere firmato da tutti i membri dei consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione, dev'essere effettuato un nuovo deposito nel registro delle imprese e occorre dare comunicazione di tale deposito. Questo nuovo obbligo di deposito comporterebbe ulteriori e nuovi obblighi anche per MFE. Ai sensi dell'articolo 2:313 (2) del codice civile olandese, dovrebbe essere redatto un bilancio infrannuale di MFE, poiché l'ultimo esercizio di MFE in relazione al quale è stato approvato il bilancio sarebbe terminato più di sei mesi dopo la data del deposito. Ai sensi dell'articolo 2:328 (1) del codice civile olandese, il revisore dei conti dovrebbe rilasciare una nuova relazione basata su questi dati intermedi.
- 4.5 Inoltre, sarebbero necessarie ulteriori modifiche al progetto di fusione. Ad esempio, il progetto di fusione attualmente afferma che l'attuale statuto di MFE è stato stabilito in data 4 ottobre 2018, e ad esso è allegata una copia di tale statuto. Tuttavia, De Brauw mi ha informato che, in data 27 settembre 2019, MFE ha nuovamente modificato il suo statuto. Lo statuto, così modificato, deve far parte del nuovo progetto di fusione.⁹

Le assemblee devono deliberare sul medesimo progetto di fusione

- 4.6 L'articolo 11 della Direttiva sulle Fusioni prevede che, in ciascuno Stato membro, l'autorità competente per il controllo di legittimità sulla fusione deve controllare "in particolare che le società che partecipano alla fusione transfrontaliera abbiano approvato il progetto comune di fusione transfrontaliera negli stessi termini" (*enfasi aggiunta*). Ai sensi del diritto olandese, il notaio che darà efficacia alla Fusione mediante atto notarile di fusione avrà quindi bisogno della conferma, da parte delle autorità competenti in Italia e Spagna, che le assemblee, rispettivamente, di Mediaset e Mediaset España hanno deliberato sul medesimo progetto di fusione adottato dall'assemblea di MFE.
- 4.7 Come indicato sopra, mi risulta che, a seguito dell'approvazione della delibera presentata all'EGM, deve ritenersi che l'assemblea di Mediaset avrà approvato un progetto di fusione che comprende una riformulazione della proposta di statuto di MFE. Di conseguenza, l'EGM avrà di fatto approvato un progetto di fusione diverso da quello adottato dai consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione.¹⁰

⁹ Articolo 2:312 (2) del codice civile olandese
¹⁰ Vedi anche la nota 2.



- 4.8 Se la mia comprensione – come sopra riportata – dell'iter previsto dal diritto italiano è corretta e se dal punto di vista del diritto italiano sono state approvate delle modifiche al progetto di fusione, la Fusione può aver luogo solo se il progetto di fusione così modificato è approvato anche dalle assemblee di Mediaset España e di MFE.
- 4.9 Il progetto di fusione così modificato potrebbe essere adottato dall'assemblea di MFE solo dopo che alcune formalità sono state rispettate. Come descritto al paragrafo 4.5, dal punto di vista del diritto olandese saranno necessarie più modifiche al progetto di fusione rispetto a quelle prospettate all'EGM. In particolare, l'attuale statuto di MFE dev'essere inserito nel progetto di fusione. Il progetto di fusione, come modificato dall'EGM, non sarebbe dunque sufficiente ai fini del diritto olandese. Come indicato al paragrafo 4.6, il notaio olandese dovrebbe procedere e dare esecuzione all'atto di fusione solo dopo che è stato acclarato che tutte le assemblee hanno deliberato sul medesimo progetto di fusione.

Ai sensi del diritto olandese non è consentito modificare un progetto di fusione con una delibera dell'assemblea

- 4.10 Ai sensi del diritto olandese, quando si realizza un'operazione di fusione, la fusione deve rispecchiare il progetto di fusione redatto dai consigli di amministrazione delle società oggetto del processo societario. Gli azionisti di una società olandese non possono modificare i termini del progetto di fusione in sede di approvazione della fusione (o in seguito ad essa). Quanto affermato deriva da un'espressa disposizione di legge, citata al paragrafo 4.3, secondo cui sono gli organi amministrativi a poter modificare il progetto di fusione, ed è stato confermato anche dal legislatore olandese nei lavori preparatori:

“Se un cambiamento di circostanze rende necessaria una modifica del progetto di fusione, dovrà essere rispettato l'intero iter procedurale, compresa l'adozione del progetto e la sua pubblicazione.”¹¹

- 4.11 Ciò trova altresì conferma in dottrina, con particolare riguardo a una modifica alla proposta di statuto:

¹¹ In olandese: "Indien de wijziging van omstandigheden noopt tot wijziging van het fusievoorstel, zal de gehele procedure, waaronder het doen van een fusievoorstel en publikatie, opnieuw moeten worden gevolgd." (Kamerstukken II, 18 285, n. 6, p. 7). Vedi anche: H. Koster *GS Rechtspersonen* art. 2:315 BW, aant. 3: "L'assemblea è (...) l'organo sociale che delibera sulla fusione, e tale delibera non può discostarsi dal progetto di fusione" ("De algemene vergadering is (...) het orgaan dat tot fusie besluit en dit besluit mag niet afwijken van het fusievoorstel").



“Se si desidera modificare la proposta [di statuto], la procedura di fusione dovrebbe essere ripetuta dall'inizio.”¹²

Come descritto sopra, ripetere tutto dall'inizio implica, nel caso di specie, l'adozione di un nuovo progetto di fusione da parte dei consigli di amministrazione, il deposito di tale progetto di fusione insieme agli altri documenti richiesti dalla legge, l'osservanza del termine di un mese per l'opposizione dei creditori (ai sensi dell'articolo 2:316 (2) del codice civile olandese) e l'adozione del progetto di fusione così modificato da parte dell'assemblea di ciascuna delle società partecipanti alla fusione.

5 CONCLUSIONE

- 5.1 Il diritto olandese non consente all'assemblea di una società che partecipa ad una procedura di fusione transfrontaliera di cambiare i termini della fusione transfrontaliera modificando la proposta di statuto della società incorporante, in quanto parte del progetto di fusione. L'assemblea di tale società può unicamente decidere di adottare o respingere il progetto comune di fusione redatto congiuntamente dai consigli di amministrazione di tutte le società che partecipano alla fusione. Inoltre, una delibera di questo tipo può essere adottata solo se tutti i precedenti requisiti prescritti dal diritto olandese sono stati rispettati. *Inter alia*, è richiesta la preparazione e l'adozione, da parte dei consigli di amministrazione, di un progetto di fusione modificato, il deposito del progetto di fusione modificato presso il registro delle imprese olandese, la comunicazione al mercato di tale deposito e, a seguito della comunicazione, l'osservanza del termine di un mese per l'opposizione dei creditori.
- 5.2 Di conseguenza, a meno che i consigli di amministrazione di Mediaset, MFE e Mediaset España adottino un nuovo progetto comune di fusione, depositato e comunicato in conformità alle disposizioni di diritto olandese applicabili (oltre ai requisiti stabiliti dal diritto italiano e spagnolo) e approvato dalle rispettive assemblee, non può essere attuata alcuna fusione che abbia termini diversi da quelli previsti nel progetto di fusione adottato dai consigli di amministrazione di tali società in data 7 giugno 2019.

Sottoscritto ad Amsterdam, Paesi Bassi, il 5 dicembre 2019,

Huub Wille

¹² In olandese: "Wenst men tijdens de procedure het ontwerp te herzien, dan zal de fusieprocedure opnieuw moeten worden aangevangen" H. Koster, *GS Rechtspersonen*, art. 2:312 BW aant. 4. Vedi anche E.J.J. van der Heijden, W.C.L. van de Grinten / P.J. Dortmund, *Handboek voor de NAAMLOZE en de BESLOTEN VENNOOTSCHAP*, Deventer: Kluwer 2013, nr 409.

ALLEGATO A: DOCUMENTO RICEVUTO RELATIVO A QUESTO PARERE

- Mediaset S.p.A., avviso di convocazione, in data 22 novembre 2019, dell'assemblea di Mediaset S.p.A. del 10 gennaio 2020
- Mediaset España Comunicación S.A., comunicato stampa in data 28 novembre 2019

Francesca Colonna



ALLEGATO B: ESPERIENZA PROFESSIONALE

Mi chiamo Jan Hubertus Maria Willes, residente a Jan Steenlaan 12, 1412 JV Naarden, Paesi Bassi. Sono nato a Sittard il 15 agosto 1944. Sono professore di diritto olandese all'Università di Groningen, specializzato in contenzioso societario.

Dal 1° gennaio 1996 al 1° agosto 2009, sono stato Presidente del Tribunale olandese delle Imprese – una sezione speciale della Corte d'Appello di Amsterdam, Paesi Bassi – con competenza esclusiva a conoscere, tra l'altro, di alcune controversie riguardanti gli organi societari e gli azionisti delle società olandesi. Nel periodo in cui sono stato Presidente del Tribunale delle Imprese, ho giudicato numerosi importanti casi riguardanti le società olandesi, incluso il contenzioso per il controllo di ABN AMRO da 98,3 miliardi di dollari tra Royal Bank of Scotland, Fortis e Banco Santander¹³, il contenzioso per il controllo di RODAMCO NORTH AMERICA (una società di *real estate*, operante in Canada e negli Stati Uniti d'America)¹⁴, il contenzioso per il controllo di STORK (una società con divisioni di pollame & trasformazione alimentare, aerospaziale e servizi tecnici)¹⁵ e il contenzioso per il controllo di Louis Vuitton Moët Hennessy e Pinault Printemps Redoute riguardante GUCCI¹⁶. Mi sono dimesso dalla carica di Presidente e ho assunto una carica *senior* il 1° agosto 2009. Ho giudicato i casi pendenti dinanzi alla sezione imprese delle Corte d'Appello su richiesta di quest'ultima fino al mio pensionamento obbligatorio all'età di 70 anni il 1° settembre 2014.

Prima di diventare presidente della Sezione Imprese, sono stato Presidente della Sezione Penale della Corte d'Appello di Amsterdam (e come tale sono stato membro del consiglio di amministrazione del Tribunale) e, prima di ciò, sono stato giudice di altre sezioni della Corte d'Appello (a partire dal 1981). Tra il 1977 e il 1981, sono stato giudice del Tribunale di 's-Hertogenbosh.

Con regio decreto dell'8 marzo 2012, sono stato nominato vice-presidente del consiglio disciplinare regionale per gli operatori sanitaria a Groningen e mi sono dimesso da questa carica il 1° settembre 2014, perché avevo raggiunto i 70 anni.

¹³ Sezione imprese della Corte d'Appello di Amsterdam, 3 maggio 2007, ECLI:NL:GHAMS:2007:BA4395, ARO 2007, 79, JOR 2007/143, nota di M.P. Nieuwe Weme (ABN AMRO Holding N.V.; ABN AMRO Bank N.V.)

¹⁴ Sezione imprese della Corte d'Appello di Amsterdam, 22 marzo 2002, ECLI:NL:GHAMS:2002:AE0542, ARO 2002, 34, JOR 2002/82, nota di F.J.P. van den Ingh (Rodamco North America N.V.).

¹⁵ Sezione imprese della Corte d'Appello di Amsterdam, 17 gennaio 2007, ECLI:NL:GHAMS:2007:AZ6440, ARO 2007, 21, JOR 2007/42, nota di J.M. Blanco Fernández (Stork N.V.)

¹⁶ Sezione imprese della Corte d'Appello di Amsterdam, 27 maggio 1999, 1999, JOR 1999/ 121, nota di Prinsen, NJ 1999/ 437, e Sezione imprese della Corte d'Appello di Amsterdam, 8 marzo 2001, ECLI:GHAMS:2001:AB0446, JOR 2001/55, nota di M. Brink (Gucci N.V.).

Il 1° giugno 2009, sono stato nominato primo professore di “contenzioso societario” dell’Università di Groningen (Rijksuniversiteit Groningen; RUG). Una parte significativa della mia ricerca e della mia formazione si concentra sul diritto societario olandese. Ad oggi, sono ancora professore all’Università di Groningen.

Dal 1975 al 1990, ho avuto la cattedra di diritto inglese alla scuola di legge dell’Università di Tilburg e dal 1989 al 1992 sono stato il titolare della cattedra di diritto privato comparato presso l’Università di Leuven.

Il 26 gennaio 2016 sono diventato il Presidente del consiglio di amministrazione della “Volkswagen Investor Settlement Foundation”, una fondazione olandese che si adopera per la composizione amichevole delle controversie tra Volkswagen AG e i suoi investitori a livello mondiale relativamente alla questione delle emissioni diesel ai sensi della legge olandese sulla composizione collettiva (WCAM; cfr www.volkswageninvestorsettlement.com).

Per vent’anni (dal 1978 al 2000), sono stato membro del consiglio di amministrazione (e per 16 anni vice-presidente) di numerosi ospedali a 's-Hertogenbosch e, mentre esercitavo tale carica, ho preso parte a cinque fusioni risultanti nell’ospedale Jeroen Bosh, l’unico ospedale della regione di 's-Hertogenbosch, che attualmente svolge funzioni sovra-regionali.

Su richiesta della Federazione russa, ho fornito consulenze di diritto societario sul codice civile russo e sul nuovo statuto del registro di commercio. In questa veste ho lavorato con il consiglio presidenziale per lo sviluppo della normativa russa con il Presidente della Federazione russa e con (i giudici della) Corte Suprema di arbitrato della Federazione russa (ВЫСШИЙ АРБИТРАЖНЫЙ СУД РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ).

Dal 2000 ad oggi, ho partecipato alla formazione dei giudici del Kyrgyzstan, della Georgia e della Federazione russa.

Sono co-redattore di varie pubblicazioni giuridiche, inclusi i rapporti giuridici sulla *Corporate Practice* (redattore capo) e i rapporti giuridici di diritto penale.

Sono uno degli autori del manuale “*The Companies and Business Court from a comparative law perspective*”, un manuale in inglese sulla attività del Tribunale delle Imprese¹⁷. Ho scritto molto sul ruolo dei consigli di amministrazione e degli azionisti.

¹⁷ The Companies and Business Court, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht van de Rijksuniversiteit Groningen, deel 41, onderdelen: Preface (pp. V - VI), The Companies and Business Court: Some Introductory Remarks (pp. 181 - 192), Other Aspects of the Companies and Business Court's Powers (pp 193 - 200), Kluwer Deventer 2004.



Gli articoli comprendono: “Een enkele gedachte over de Marktmeester” (alcune riflessioni sul mercato), contenente un’analisi comparativa tra la legge olandese e inglese sulle acquisizioni¹⁸, “Aandeelhoudersactivisme in Nederland: Troje revisited” (L’attivismo degli azionisti nei Paesi Bassi: Troia rivisitata), un articolo sull’attivismo degli azionisti olandesi¹⁹, “It Needs Three Tier to Tango”, una riflessione sul modello degli stakeholder olandese²⁰, “Van Groeningen naar Groningen: over litigation en legislation”, il mio discorso inaugurale all’Università di Groningen²¹, “Enforcement of the Dutch Corporate Governance Code: a Perspective of the Judiciary”, una parte del manuale “Governance of the Modern Firm under Financial Turbulence” (uno dei redattori è Leo E. Strine, che al tempo della pubblicazione era cancelliere presso la cancelleria del Tribunale del Delaware e attualmente è Presidente della Corte Suprema del Delaware)²², and “Mogen aandeelhouders strategische onderwerpen agenderen?” (Are shareholders entitled to present topics concerning strategic matters for the agenda of the general meeting?)²³.

Sono un membro del consiglio dell’Accademia di Grozio (in cui forniscono corsi di post-dottorato agli avvocati) e sono membro del consiglio di amministrazione dell’Istituto di diritto societario dell’Università di Nijmegen. Dalla sua fondazione il 27 febbraio 2001 fino al 2 ottobre 2014, sono stato membro del consiglio dell’associazione olandese del contenzioso societario. Inoltre, sono stato Presidente (sedici anni vice-presidente e quattro anni Presidente) del consiglio di disciplina per i dottori commercialisti nei Paesi Bassi dal 1° settembre 1990 al 1° maggio 2010.

Su richiesta del procuratore generale di Curaçao, nel giudizio del Tribunale comune di Giustizia di Aruba, Curaçao, Saint Maarten e di Bonaire, Saint Eustatius e Saba del 15 luglio 2013, sono stato nominato investigatore per indagare sul modo in cui il governo di Curaçao, sotto il Primo Ministro Gerrit Schotte (tra ottobre 2010 e ottobre 2012) ha gestito le società di servizi controllate al 100% dallo Stato, Refineria di Korsou N.V., Integrated Utilities Holding N.V. (Aqualectra) (acqua ed energia) e Curoil N.V.

Nell’ambito dell’offerta pubblica di Liberty Global PLC (la controllante di UPC N.V. e altre società) su tutte le azioni in circolazione di Ziggo N.V., all’epoca società olandese di

¹⁸ Een enkele gedachte over de Marktmeester, bijdrage aan Met Recht, Liber Amicorum voor prof. mr. M.J.G.C. (Theo) Raaijmakers bij gelegenheid van diens afscheid als hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg, Kluwer Deventer 2009, pp. 569 - 577

¹⁹ Aandeelhoudersactivisme in Nederland: Troje revisited, Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2009-2010, opgenomen in de Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 104, pp. 161 - 176, Kluwer Deventer 2010.

²⁰ It Needs Three Tier to Tango, artikel in de serie Canon van het Recht, deel 50, Ars Aequi 2010, aflevering 9, pp. 648 - 651, ook verschenen in Canon van het Recht, Ars Aequi Libri, Nijmegen 2010, pp. 243 - 248.

²¹ Van Groeningen naar Groningen: over litigation en legislation, oratie Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Rijksuniversiteit Groningen, 30 novembre 2010, Ondernemingsrecht aflevering 1, januari 2011/2, pp. 5 - 11.

²² Enforcement of the Dutch Corporate Governance Code: A perspective of the judiciary, bijdrage in het boek Corporate Governance: Current issues and the financial crisis, Kluwer 2011, pp. 83 - 93.

²³ Ondernemingsrecht 10 oktober 2017/116, pp. 654-658.



distribuzione via cavo quotata in borsa, sono stato nominato nel 2014 membro del consiglio di sorveglianza. Il 1° gennaio 2017, sono stato nominato membro del consiglio di sorveglianza di Vodafone Ziggo Group Holding B.V. la Joint Venture di nuova costituzione con circa 8.000 dipendenti, in cui Vodafone PLC e Liberty Global PLC hanno unito le loro attività commerciali olandesi.

Il 31 marzo 2005, Sua Maestà la Regina dei Paesi Bassi mi ha nominato ufficiale dell'ordine di Orange Nassau.

A handwritten signature in black ink, written vertically on the right side of the page.