

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
DE MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.**

sobre el

**PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN
TRANSFRONTERIZA**

entre

**MFE-MEDIAFOREUROPE N.V.
como sociedad absorbente**

y

**MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.
como sociedad absorbida**

30 de enero de 2023

Índice

1.	Introducción	1
1.1	Descripción general	1
1.2	Segregación previa	2
1.3	Negociación de la Fusión Transfronteriza	3
2.	Finalidad y justificación de la Fusión Transfronteriza	5
3.	Aspectos jurídicos de la Fusión Transfronteriza	7
3.1	Características generales	7
3.2	Condiciones suspensivas	8
3.3	Principales hitos del procedimiento de Fusión Transfronteriza	9
3.4	Impacto de la Fusión Transfronteriza en los planes de incentivos de Mediaset España	15
3.5	Derecho de separación de los accionistas de Mediaset España	15
3.6	Emisión de nuevas Acciones A por parte de MFE y canje de la Fusión Transfronteriza	17
3.7	Cotización de las Acciones A de MFE	19
3.8	Gobierno corporativo	20
3.9	Régimen fiscal	21
4.	Implicaciones de la Fusión Transfronteriza para los accionistas, los acreedores y los trabajadores	22
4.1	Implicaciones para los accionistas	22
4.2	Implicaciones para los acreedores	22
4.3	Implicaciones para los trabajadores; el impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa	23
5.	Aspectos económicos de la Fusión Transfronteriza	25
5.1	Balance de fusión	25
5.2	Ecuación de canje	25
5.3	Justificación de la ecuación de canje. Métodos de valoración utilizados	26
5.4	Opiniones de razonabilidad (<i>fairness opinions</i>)	32
5.5	Fecha de efectos económicos y aspectos contables	32

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE MEDIASET ESPAÑA
COMUNICACIÓN, S.A. SOBRE EL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN
TRANSFRONTERIA ENTRE MFE-MEDIAFOREUROPE N.V. (COMO
SOCIEDAD ABSORBENTE) Y MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.
(COMO SOCIEDAD ABSORBIDA)**

30 de enero de 2023

El Consejo de Administración de Mediaset España Comunicación, S.A. (“**Mediaset España**”) emite este informe con el objeto de explicar y justificar detalladamente el proyecto común de fusión transfronteriza entre MFE-MEDIAFOREUROPE N.V. (“**MFE**”, como sociedad absorbente) y Mediaset España (como sociedad absorbida; conjuntamente con MFE, las “**Sociedades Fusionadas**”) en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como las implicaciones de la fusión para los socios, los acreedores y los trabajadores, todo ello de conformidad con lo establecido en el artículo 33 (por remisión del artículo 60) de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la “**Ley 3/2009**”).

1. Introducción

1.1 Descripción general

En esta misma fecha, los Consejos de Administración de la sociedad neerlandesa MFE y de la sociedad española Mediaset España (participada directamente por la primera en un 82,917% de su capital social) han formulado un proyecto común de fusión transfronteriza por absorción de Mediaset España por parte de MFE (el “**Proyecto de Fusión Transfronteriza**”).

En virtud de la fusión transfronteriza objeto del Proyecto de Fusión Transfronteriza, Mediaset España dejará de existir como sociedad independiente y MFE (como sociedad resultante de la fusión) adquirirá todos los activos y asumirá todos los pasivos y demás relaciones jurídicas de Mediaset España (la “**Fusión Transfronteriza**”).

La Fusión Transfronteriza y el Proyecto de Fusión Transfronteriza serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de MFE y de Mediaset España de conformidad con lo establecido en la normativa aplicable.

Dada la naturaleza transfronteriza de la Fusión Transfronteriza, el Proyecto de Fusión Transfronteriza ha sido elaborado y formulado de conformidad con las disposiciones aplicables de la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, modificada por la Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de

noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas, (la “**Directiva UE**”), y con las correspondientes disposiciones aplicables del derecho neerlandés (recogidas, entre otras disposiciones, en el Código Civil neerlandés) y español. En particular, por lo que respecta al derecho español, el Proyecto de Fusión Transfronteriza ha sido elaborado de conformidad con el título II de la Ley 3/2009 en lo que resulta aplicable a las fusiones transfronterizas intracomunitarias.

1.2 Segregación previa

Como operación previa a la Fusión Transfronteriza, se prevé la realización por parte de Mediaset España de una reorganización dirigida a mantener en España todas las operaciones y actividades de negocio de Mediaset España. Esta reorganización consiste en una segregación de las previstas en el artículo 71 de la Ley 3/2009 en virtud de la cual Mediaset España, como sociedad segregada, segregará en bloque, para su transmisión a su filial directa e íntegramente participada y sin actividad en la actualidad Grupo Audiovisual Mediaset España Comunicación, S.A. (“**GA Mediaset**”), la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, con la única excepción de los siguientes elementos patrimoniales y relaciones jurídicas titularidad de Mediaset España que se excluyen de la segregación (los “**Elementos Excluidos**”):

- 60.000 acciones de GA Mediaset, de un euro de valor nominal unitario y representativas del 100% de su capital social.
- 30.717.500 acciones de ProSiebenSat.1 Media SE representativas del 13,18% de su capital social, así como (i) la deuda frente a Crédit Suisse asociada a la adquisición de dichas acciones en virtud de un préstamo otorgado por dicha entidad de crédito a Mediaset España en el marco de un acuerdo de “*collar*” (“*Confirmation of a Share Option Transaction*”) firmado con Crédit Suisse de fecha 23 de marzo de 2020, y (ii) las opciones *put* y *call* pendientes derivadas del mismo (correspondientes al segundo tramo del acuerdo de “*collar*” sobre 4.951.250 acciones de ProSiebenSat.1 Media SE). De esta forma, Mediaset España conservará (y no transmitirá a GA Mediaset) sus derechos y obligaciones bajo los referidos préstamo y acuerdo de *collar*. A 31 de octubre de 2022, dicho préstamo representaba en el balance de Mediaset España un pasivo por importe de 24.375 miles de euros, la opción *put* un activo por importe de 4.093 miles de euros y la opción *call* un pasivo por importe de 7.706 miles de euros.
- Un importe de tesorería de 249.872 miles de euros (que representa la tesorería de Mediaset España que no es necesaria para el desarrollo del negocio objeto de la Segregación en el curso ordinario de sus actividades).

Mediaset España recibirá a cambio la totalidad de las nuevas acciones de GA Mediaset que se emitirán con ocasión de su aumento de capital social derivado de la segregación (la “**Segregación**” o la “**Reorganización Previa**”).

De esta forma, como resultado de la Segregación, Mediaset España será titular, exclusivamente, de los Elementos Excluidos y de la totalidad de las acciones de GA Mediaset (tanto de las 60.000 acciones de un euro de valor nominal unitario que representan actualmente el 100% de su capital social como de las nuevas acciones que emita con motivo de la Segregación), mientras que GA Mediaset adquirirá la totalidad del patrimonio segregado y asumirá y quedará subrogada en la totalidad de los activos, pasivos, derechos, obligaciones y demás relaciones jurídicas de Mediaset España que componen el Patrimonio Segregado, por sucesión a título universal.

La Segregación, que se realizará de forma paralela a la Fusión Transfronteriza, deberá completarse antes de la efectividad de la Fusión Transfronteriza, de tal forma que, antes de la consumación de la Fusión Transfronteriza, Mediaset España no tendrá actividades empresariales propias distintas de las de una sociedad *holding*, ni tampoco tendrá empleados.

La Reorganización Previa, cuya consumación es una condición suspensiva de la Fusión Transfronteriza, no tendrá impacto alguno en la ecuación de canje de la Fusión Transfronteriza.

El proyecto de segregación de Mediaset España a efectos de la Reorganización Previa estará disponible en su página web corporativa (www.telecinco.es o también www.mediaset.es/inversores/es/).

1.3 Negociación de la Fusión Transfronteriza

Con fecha 16 de enero de 2023, el Consejo de Administración de MFE remitió una carta al Consejo de Administración de Mediaset España proponiendo una fusión entre MFE y Mediaset España, en el entendimiento de que se trata de una operación en el mejor interés de ambas compañías, sus respectivos accionistas, empleados y restantes grupos de interés, y el inicio de negociaciones a dichos efectos.

Con esta finalidad, se había constituido una comisión *ad-hoc* (la “**Comisión de Fusión**”) por el Consejo de Administración de Mediaset España, compuesta por los tres consejeros independientes de la Sociedad (doña Consuelo Crespo Bofill, don Javier Díez de Polanco y doña Cristina Garmendia Mendizábal) y a cuyas reuniones asistieron el Presidente y el Secretario del Consejo de Administración, con la finalidad de facilitar los trabajos de la referida Comisión.

Esta Comisión recibió el encargo del Consejo de Administración de realizar, desde una perspectiva libre de conflictos de intereses, el seguimiento del potencial proceso de fusión, con facultades de información, asesoramiento, propuesta e impulso y, en particular, la función esencial de realizar un seguimiento y supervisión continuado del eventual proceso de fusión, tanto en su fase preliminar de estudios y análisis previos como, en su caso, respecto del cumplimiento de los requerimientos legales establecidos en la normativa, informando al Consejo de Administración del desarrollo de dichos estudios y análisis y del cumplimiento de los referidos requerimientos legales, velando

especialmente por los siguientes aspectos y garantizando la autonomía e independencia en el desarrollo del proceso de fusión tanto en su fase preliminar, como en su caso, de toma de decisiones:

- (i) Tutelar los intereses tanto de la Sociedad como sus accionistas minoritarios en el proceso de fusión, con la asistencia de los asesores externos que sean designados al efecto.
- (ii) Considerar las implicaciones de la fusión para el interés social y los grupos de interés de la Sociedad.
- (iii) Y supervisar el cumplimiento por parte de la Sociedad y de su Consejo de Administración y equipo directivo de las obligaciones establecidas en la normativa societaria y del mercado de valores aplicables a una sociedad involucrada en un proceso de fusión.

La Comisión de Fusión validó la contratación de Deutsche Bank, S.A.E. como asesor financiero de Mediaset España en relación con la Fusión Transfronteriza y a efectos de que, llegado el momento, emitiese una opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) sobre el Proyecto de Fusión Transfronteriza y, particularmente, sobre la ecuación de canje propuesta. Asimismo, la Comisión de Fusión también validó la designación del despacho J&A Garrigues, S.L.P. como asesor legal de Mediaset España y de su Consejo de Administración en relación con la Fusión Transfronteriza.

De esta forma, con el asesoramiento financiero de Deutsche Bank, S.A.E. y el asesoramiento jurídico de J&A Garrigues, S.L.P., Mediaset España, bajo la supervisión de la Comisión de Fusión, entabló las correspondientes negociaciones con MFE a efectos de llegar a un acuerdo sobre los términos de la Fusión Transfronteriza que se incluyen en el Proyecto de Fusión Transfronteriza al que este informe se refiere.

Con posterioridad, en su reunión de fecha 23 de enero de 2023, la Comisión de Fusión acordó la contratación de un segundo banco de inversión de reconocido prestigio, Banco Santander, S.A., para la preparación y emisión de una segunda opinión de razonabilidad (*fairness opinion*), desde un punto de vista financiero, sobre el Proyecto de Fusión y, particularmente, sobre la ecuación de canje propuesta.

Finalmente, la Comisión de Fusión revisó la versión final de este informe, conforme al asesoramiento recibido, que se elevó al Consejo de Administración para su aprobación a propuesta y con el visto bueno de la Comisión de Fusión.

En el mismo sentido, y siguiendo las mejores prácticas de gobierno corporativo de conformidad con los artículos 228 y 229 de la Ley de Sociedades de Capital, los consejeros dominicales (don Fedele Confalonieri, don Marco Gioardani, don Niccolò Querci, doña Gina Nieri y don Paolo Vasile) y los consejeros ejecutivos (don Borja Prado Eulate, don Alessandro Salem y don Massimo Musolino) se abstuvieron de participar en el debate y votación sobre la formulación del Proyecto de Fusión Transfronteriza, si bien,

por estar de acuerdo con su contenido, dichos consejeros se adhirieron al voto favorable expresado por los consejeros independientes (don Javier Díez de Polanco, doña Cristina Garmendia Mendizábal y doña Consuelo Crespo Bofill) y, en consecuencia, lo suscribieron a los efectos oportunos.

2. Finalidad y justificación de la Fusión Transfronteriza

Tal y como se indica en el Proyecto de Fusión Transfronteriza, desde una perspectiva estratégica, operativa e industrial, la Fusión Transfronteriza está dirigida a integrar estratégica y operacionalmente las Sociedades Fusionadas que, hasta el momento, han venido operando de forma autónoma en sus respectivos ámbitos territoriales, dando lugar a la creación de un grupo de medios y entretenimiento paneuropeo que, manteniendo su posición de liderazgo en sus mercados domésticos, adquiera una dimensión superior para competir, así como potencial para expandirse a determinados países de toda Europa.

La combinación de una estructura de capital sostenible y un sólido perfil de generación de flujos de caja proporcionaría a MFE la capacidad necesaria para desempeñar un papel fundamental en el contexto de un posible escenario futuro de consolidación en la industria audiovisual y de medios europea.

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

En particular, el Consejo de Administración de Mediaset España considera que la Fusión Transfronteriza proporciona los beneficios estratégicos y operativos que se desarrollan a continuación, mediante la integración en una única entidad conjunta (MFE) dirigida por un único equipo gestor que tenga sus prioridades estratégicas y palancas de valor claramente definidas:

- (i) **Tamaño para competir:** creación de un grupo de medios más grande y más diversificado, con acceso a una audiencia conjunta de más de 100 millones de espectadores, para estar en disposición de competir en mejores condiciones con operadores globales, generando al mismo tiempo economías de escala en áreas tan cruciales como: (a) audiencia, accediendo a una mayor audiencia conjunta en comparación con operativas autónomas en mercados nacionales; (b) mayor alcance, mediante un desarrollo tecnológico conjunto; (c) acceso a datos de la audiencia, gracias a integración de tecnologías, desarrollo de personal y bases de datos conjuntas entre países; (d) desarrollo e implantación de plataformas de *AdTech* y *streaming*; (e) producción de contenido local y reventa; (f) servicio OTT (AVODs); y (g) atracción de talento profesional.

Es éste un objetivo estratégico esencial a medio-largo plazo, pues la dimensión se está convirtiendo cada vez más en un factor determinante para estar en disposición

de competir en el contexto de los medios de comunicación, cada vez más internacionalizado. Crecer en escala es la única manera de paliar estratégicamente la progresiva madurez de los operadores de televisión nacionales.

- (ii) **Nuevas oportunidades de negocio:** los principales actores que operan en el espacio de medios de comunicación (productores de contenido estadounidenses, productores de contenidos audiovisual independientes, cadenas de televisión de pago, operadores OTT, agencias de medios y marketing, fabricantes y proveedores de tecnología de televisión) vienen apostando fuertemente, y beneficiándose, de su alcance global o paneuropeo. Esta ventaja competitiva se ve reforzada por el importante desarrollo tecnológico reciente en términos de conectividad, *smart TV* y penetración de televisiones e infraestructuras de banda ancha. Frente a ellos, las únicas excepciones notables en el sector de los medios de comunicación han venido siendo los operadores de televisión de libre acceso, que tradicionalmente han actuado exclusivamente en mercados nacionales. Por ello, la única vía de reacción que tienen estos operadores nacionales pasa por abordar procesos de integración operativa para lograr presencia internacional, accediendo así a las mismas expectativas de negocio de las que disfrutaban los actuales operadores globales.
- (iii) **Protección de la identidad y el pluralismo:** es crucial mantener la identidad cultural nacional en todos los países en los que MFE habrá de operar. Adicionalmente, se considera que, al mejorarse la viabilidad tanto de MFE como de Mediaset España como operadores de televisión de libre acceso, se garantizará el pluralismo informativo, la transparencia y la responsabilidad informativa.
- (iv) **Más recursos para invertir en contenidos locales y tecnología:** el alineamiento total de los intereses entre accionistas de MFE y Mediaset España permitirá un enfoque coordinado y, en consecuencia, más eficiente de las inversiones en contenidos locales y tecnología, reduciendo duplicidad de inversiones y permitiendo un uso más eficiente de los recursos financieros. Esto se traducirá en una mayor capacidad financiera para aumentar las inversiones en más y mejores contenidos, una mejor experiencia de visualización en todas las plataformas (lineales y no lineales) tanto en Italia como en España, una mayor capacidad para suministrar contenidos a terceros, en particular a los operadores OTT, y, asimismo, mayores márgenes de ahorro.
- (v) **Organización más efectiva:** tras la Fusión, MFE no contempla una integración con Mediaset España desde un punto de vista legal, ni una transferencia de empleados y directivos, manteniéndose las actividades operativas y de producción en sus respectivos países. Y ello sin perjuicio de que el modelo organizativo del Grupo sea revisado con el fin de hacerlo más ejecutivo, más ágil en la toma de decisiones, para permitir conseguir todas las oportunidades antes destacadas.
- (vi) **Sinergias operativas:** La fusión entre MFE y Mediaset España permitirá alcanzar importantes sinergias crecientes de ingresos y costes en las que participarán todos los accionistas de MFE considerando una completa alineación de sus intereses.

Estas importantes oportunidades de valor son las principales razones estratégicas para la creación de un grupo paneuropeo de medios de comunicación en el sector del entretenimiento y los contenidos.

En la búsqueda de todas estas ventajas u objetivos, la residencia fiscal de MFE como sociedad matriz del Grupo MFE permanecerá en Italia, mientras que el domicilio social se mantendrá en Ámsterdam (Países Bajos). Las instalaciones y actividades de producción seguirán siendo locales, en los países en los que MFE y Mediaset España vienen desarrollándolas actualmente. El Grupo MFE seguirá centrándose en la preservación del empleo y el desarrollo del talento tanto en España como en Italia.

3. Aspectos jurídicos de la Fusión Transfronteriza

3.1 Características generales

De conformidad con lo establecido en el Proyecto de Fusión Transfronteriza, cuyos términos se dan aquí por reproducidos en todo lo necesario, la Fusión Transfronteriza proyectada consiste en la absorción de Mediaset España (tras la ejecución de la Segregación) por parte de MFE, con extinción, mediante su disolución sin liquidación, de Mediaset España y la transmisión en bloque de todo su patrimonio a MFE, que adquirirá, por sucesión universal, los derechos y obligaciones de la sociedad absorbida, todo ello en los términos y condiciones previstos en el Proyecto de Fusión Transfronteriza.

Dicha sucesión a título universal implica la adquisición en un solo acto del total de los elementos del activo y del pasivo y las relaciones jurídicas integrantes del patrimonio de Mediaset España: se transmiten, por tanto, todos los bienes, derechos y obligaciones y, en general, todas las relaciones jurídicas de la sociedad absorbida que se mantienen vigentes aunque cambia su titular, debiendo tenerse en cuenta que previamente se habrá ejecutado la Segregación, por lo que, en ese momento, Mediaset España será titular, exclusivamente, de los Elementos Excluidos y de la totalidad de las acciones de GA Mediaset, y no tendrá actividades empresariales propias distintas de las de una sociedad *holding*, ni tampoco tendrá empleados.

Simultáneamente y como consecuencia de la Fusión Transfronteriza, los accionistas de Mediaset España (distintos de MFE) recibirán acciones ordinarias A, con un valor nominal de 0,06 euros cada una y que otorgan un derecho de voto por acción de MFE (las “**Acciones A**”) de nueva emisión, en proporción a su respectiva participación en el capital social de la sociedad absorbida, conforme al tipo de canje establecido en el Proyecto de Fusión Transfronteriza y al que se hace referencia posteriormente.

Los datos identificativos de las Sociedades Fusionadas se recogen en el apartado 1 del Proyecto de Fusión Transfronteriza.

3.2 Condiciones suspensivas

La consumación de la Fusión Transfronteriza está sujeta al cumplimiento (o la renuncia) de las siguientes condiciones suspensivas:

- (i) La consumación de la Reorganización Previa, a cuyos efectos será necesaria la obtención por Mediaset España de la autorización expresa o tácita de la autoridad audiovisual competente en relación con la transmisión a GA Mediaset de las siguientes licencias de comunicación audiovisual de conformidad con lo previsto en el artículo 32 de la Ley 13/2022, de 7 de julio, General de Comunicación Audiovisual:
 - a) Licencia para la prestación del servicio de comunicación audiovisual adjudicada mediante acuerdo del Consejo de Ministros de 11 de junio de 2011, por el que se transformó en licencia la concesión inicialmente adjudicada en virtud de acuerdo del Consejo de Ministros de 25 de agosto de 1989.
 - b) Múltiple digital de cobertura estatal asignada por acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de julio de 2010.
 - c) Licencias correspondientes al Multiplex de Cuatro (Cuatro y tres canales más) transmitidas a Mediaset España en virtud de la adquisición de Sociedad General de Televisión Cuatro, S.A.U. en 2010.
 - d) Licencia para la explotación, en régimen de emisión en abierto del servicio de comunicación audiovisual televisiva mediante ondas hertzianas terrestres de cobertura estatal, de un canal de televisión de alta definición (HD), adjudicada en virtud de acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de octubre de 2015, con una vigencia de 15 años, prorrogables.
- (ii) El cumplimiento de todas las formalidades (incluida la publicación del Documento de Exención, tal y como se define más adelante) necesarias para el inicio de la cotización en Euronext Milán de las Acciones A de MFE que se asignarán a los accionistas de Mediaset España una vez se haga efectiva la Fusión Transfronteriza.
- (iii) Que ninguna entidad gubernamental de una jurisdicción competente haya decretado, emitido, promulgado, ejecutado o dictado una orden que prohíba la ejecución de la Fusión Transfronteriza o la haga nula o extremadamente gravosa.
- (iv) No deberá haber ocurrido en ningún momento antes de la fecha de otorgamiento la escritura de fusión, a nivel nacional o internacional, ningún evento o circunstancia extraordinaria externa que implique cambios materiales y significativos en las condiciones legales, políticas, económicas, financieras, monetarias o de los mercados de capitales.

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

3.3 Principales hitos del procedimiento de Fusión Transfronteriza

3.3.1 Proyecto de Fusión Transfronteriza y ecuación de canje

Para la realización de una fusión transfronteriza como la proyectada, la normativa aplicable (la Directiva UE, el Código Civil neerlandés y la Ley 3/2009) exige a los órganos de administración de las sociedades que se fusionan la elaboración de un proyecto común de fusión transfronteriza.

A estos efectos, con esta misma fecha (30 de enero de 2023), los Consejos de Administración de MFE y Mediaset España han formulado el correspondiente Proyecto de Fusión Transfronteriza al que este informe se refiere y que se da por aquí reproducido en todo lo necesario.

En particular, el Proyecto de Fusión Transfronteriza incluye la ecuación de canje propuesta de siete (7) acciones ordinarias A, con un valor nominal de 0,06 euros cada una y que otorgan un derecho de voto por acción, de MFE, por cada (1) acción ordinaria de Mediaset España, con un valor nominal unitario de 0,50 euros.

En esta misma fecha, los órganos de administración de Mediaset España y GA Mediaset también han aprobado el correspondiente proyecto de la Segregación, conforme a lo dispuesto en el título III de la Ley 3/2009. Se trata de una segregación especial al hallarse la sociedad beneficiaria (GA Mediaset) íntegramente participada, de forma directa, por la sociedad segregada (Mediaset España), por lo que resultará de aplicación el procedimiento simplificado previsto en el artículo 49.1 de la Ley 3/2009, por remisión de los artículos 52.1 y 73.1 del mismo texto legal (de tal forma que, en particular, no será preciso elaborar informes de administradores sobre el proyecto de Segregación y el informe de experto independiente tendrá únicamente el objeto y los efectos que se determinan en el artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital).

3.3.2 Publicidad del Proyecto de Fusión Transfronteriza

El Proyecto de Fusión Transfronteriza será puesto a disposición del público de conformidad con la normativa aplicable. En particular, se pondrá a disposición en la página web corporativa de Mediaset España (www.telecinco.es o también www.mediaset.es/inversores/es/) y de MFE (www.mfemediaforeurope.com), así como en el domicilio social de Mediaset España y en la sede principal de MFE.

De conformidad con la normativa española, el hecho de que el Proyecto de Fusión Transfronteriza ha sido insertado en la página web corporativa de Mediaset España será publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. Asimismo, el Proyecto de Fusión Transfronteriza será presentado a inscripción en el Registro Mercantil neerlandés.

3.3.3 Informe de experto independiente

Tal y como se contempla en el Proyecto de Fusión Transfronteriza y conforme a la normativa aplicable, las Sociedades Fusionadas han solicitado que se designe o designado directamente cada una a un experto independiente distinto para que emita el preceptivo informe de experto sobre el Proyecto de Fusión Transfronteriza.

En concreto, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 34.1 de la Ley 3/2009, Mediaset España solicitó al Registro Mercantil de Madrid la designación de un experto independiente para la elaboración de un informe sobre el Proyecto de Fusión Transfronteriza, en los términos y a los efectos establecidos en la ley.

A este respecto, Grant Thornton, S.L.P., experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid, ha emitido en esta misma fecha el preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión Transfronteriza. En dicho informe, Grant Thornton, S.L.P. concluye lo siguiente:

“De acuerdo con el trabajo realizado, descrito en el apartado 4, con el objeto exclusivo de cumplir con lo establecido en el artículo 34, 54 y siguientes de la LME y de conformidad con lo que establecen los artículos 340 y 349.1 del Reglamento del Registro Mercantil y demás legislación aplicable, y teniendo en cuenta las características de la operación de Fusión Transfronteriza propuesta así como lo descrito en los apartados 2, 3 y 4 anteriores, y sujeto a los aspectos relevantes descritos en el apartado 5 anterior, consideramos que:

- *La Ecuación de Canje establecida en el Proyecto de Fusión Transfronteriza está adecuadamente justificada.*
- *Hemos expuesto los métodos seguidos por los administradores para establecer el tipo de canje de las acciones. Los métodos seguidos para establecer la Ecuación de Canje se consideran adecuados.*
- *El valor real del patrimonio aportado por Mediaset España Comunicación, S.A., que se extingue, es igual, por lo menos, al importe del aumento de capital social que tiene previsto realizar la sociedad absorbente, MFE-MediaforEurope NV, el cual asciende a 22.469.811,42 euros, bajo las condiciones detalladas en el apartado 2 de este Informe (Ampliación de Capital de MFE) y siempre que (i) la participación de MFE-MediaforEurope NV en Mediaset España Comunicación, S.A. permanezca inalterada y el número de acciones que en la fecha del Proyecto Común de Fusión Transfronteriza tiene en autocartera Mediaset España Comunicación, S.A. se mantuviera en autocartera y, por tanto, dichas acciones se cancelaran con la efectividad de la Fusión, (ii) ningún accionista de MES ejercitara su derecho de separación; y (iii) no se produzca ningún otro aumento o disminución del capital social de Mediaset España.*

Este informe ha sido preparado exclusivamente para cumplir con lo establecido en los artículos 34, 54 y siguientes de la LME, y con los artículos 340 y 349.1 del Reglamento del Registro Mercantil, por lo que el mismo no sirve ni debe ser utilizado para ninguna otra finalidad. Nuestra conclusión debe interpretarse en el contexto del alcance de nuestras comprobaciones, en el sentido de que no incluye más responsabilidades que las referidas a la descripción y razonabilidad de los métodos utilizados y a la equidad y homogeneidad con que han sido aplicados, ya que las responsabilidades de las proyecciones y elementos utilizados en las hipótesis y de las conclusiones extraídas de ellos, resultan asumidas por los Administradores de las sociedades que participan en la Fusión.”

Este informe será puesto a disposición del público de conformidad con la normativa aplicable.

Por su parte, de conformidad con lo dispuesto en la normativa neerlandesa, MFE solicitó a Endymion Audit & Assurance B.V. la elaboración de un informe de conformidad con la sección 2:328, párrafo 1, del Código Civil neerlandés. Asimismo, Endymion Audit & Assurance B.V. emitirá un segundo informe de conformidad con la sección 2:328, párrafo 2, del Código Civil neerlandés. Estos informes se pondrán igualmente a disposición del público de conformidad con la normativa aplicable.

3.3.4 Informe del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de Mediaset España, a propuesta de la Comisión de Fusión y previo informe favorable de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento, formula con fecha de hoy este informe explicando y justificando detalladamente el Proyecto de Fusión Transfronteriza en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones y a las especiales dificultades de valoración que pudieran existir, así como las implicaciones de la fusión para los accionistas, los acreedores y los trabajadores, todo ello en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 33 de la Ley 3/2009.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 60.1 de la Ley 3/2009, si los administradores de Mediaset España recibieran a tiempo una opinión de los representantes de los trabajadores, esta se adjuntará al informe.

Por su parte, está previsto que el Consejo de Administración de MFE emita también un informe explicando y justificando detalladamente el Proyecto de Fusión Transfronteriza en sus aspectos jurídicos, económicos y sociales, en cumplimiento de lo dispuesto en las secciones 2:313 y 2:327 del Código Civil neerlandés.

3.3.5 Convocatoria de las Juntas Generales de Accionistas que deliberen y, en su caso, aprueben la Fusión Transfronteriza

La Fusión Transfronteriza será sometida a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de Mediaset España y de MFE conforme a la normativa aplicable.

A estos efectos, el Consejo de Administración de Mediaset España, en esta misma fecha, ha acordado convocar, para su celebración durante el mes de marzo de 2023, una Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España a efectos de deliberar y, en su caso, aprobar la Fusión Transfronteriza proyectada.

El anuncio de la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España se publicará oportunamente en la forma legal, estatutaria y reglamentariamente establecida, una vez que se haya publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil el hecho de que el Proyecto de Fusión Transfronteriza y el proyecto de Segregación se han publicado en la página web corporativa de Mediaset España.

Por su parte, está previsto que el Consejo de Administración de MFE convoque igualmente su Junta General de Accionistas para su celebración el mismo día que la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 39 de la Ley 3/2009, antes de la publicación del anuncio de convocatoria se insertará en la página web corporativa de Mediaset España, con posibilidad de descargarlos e imprimirlos, los siguientes documentos relativos a la Fusión Transfronteriza:

- (i) El Proyecto de Fusión Transfronteriza.
- (ii) Este informe del Consejo de Administración de Mediaset España sobre el Proyecto de Fusión Transfronteriza.
- (iii) El informe del Consejo de Administración de MFE sobre el Proyecto de Fusión Transfronteriza.
- (iv) Los informes elaborados por Grant Thornton, S.L.P. y Endymion Audit & Assurance B.V. sobre el Proyecto de Fusión Transfronteriza.
- (v) El balance individual auditado de fusión de Mediaset España a 31 de octubre de 2022.
- (vi) Los estados financieros intermedios individuales de MFE cerrados a 30 de septiembre de 2022 que se han utilizado a efectos de establecer las condiciones de la Fusión Transfronteriza.
- (vii) Las cuentas anuales y los informes de gestión de los tres últimos ejercicios, así como los correspondientes informes de auditoría de cada una de las Sociedades Fusionadas.
- (viii) Los estatutos sociales vigentes de Mediaset España y MFE.
- (ix) La propuesta de estatutos sociales de MFE tras la efectividad de la Fusión Transfronteriza.

- (x) La identidad y demás información de los administradores de Mediaset España y de MFE (no están previstos cambios en el Consejo de Administración de MFE como consecuencia de la Fusión Transfronteriza).

Asimismo, se hace constar que se publicarán igualmente los documentos preceptivos relativos a la Segregación conforme a la Ley 3/2009.

3.3.6 Presentación de la solicitud de autorización para la transmisión de las licencias de medios audiovisuales en virtud de la Segregación

Mediaset España presentará inmediatamente las solicitudes necesarias para la obtención de la autorización expresa o tácita de la autoridad audiovisual competente en relación con la transmisión a GA Mediaset de las licencias de comunicación audiovisual correspondientes de conformidad con lo previsto en el artículo 32 de la Ley 13/2022, de 7 de julio, General de Comunicación Audiovisual.

3.3.7 Acuerdos de las Juntas Generales de Accionistas y publicación de anuncios

Una vez aprobada, en su caso, la Fusión Transfronteriza y el Proyecto de Fusión Transfronteriza por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España y la Junta General de Accionistas de MFE, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 43 de la Ley 3/2009, el acuerdo de fusión adoptado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de gran circulación en la provincia de Madrid en la que Mediaset España tiene su domicilio social.

En el anuncio se hará constar el derecho que asiste a los accionistas y acreedores de obtener el texto íntegro de los acuerdos adoptados y del balance de fusión, así como el derecho de oposición que corresponde a los acreedores legitimados, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el artículo 43 de la Ley 3/2009. En este anuncio se hará igualmente referencia al Derecho de Separación de los accionistas de Mediaset España que hayan votado en contra de la Fusión Transfronteriza (ver apartado 3.5 siguiente).

La Fusión Transfronteriza proyectada no podrá llevarse a cabo hasta que haya transcurrido un mes contado desde la fecha de publicación del último anuncio de los acuerdos aprobados, plazo durante el cual los acreedores que estén legitimados para ello podrán oponerse a la misma de conformidad con lo dispuesto en el artículo 44.3 de la Ley 3/2009, según se describe con más detalle en el apartado 4.2 siguiente.

3.3.8 Formalidades previas a la Fusión Transfronteriza

Además del cumplimiento de las condiciones suspensivas mencionadas en el apartado 3.2 de este informe, antes de la ejecución de la Fusión Transfronteriza deberán cumplirse las siguientes formalidades:

- (i) El juzgado de distrito local en Ámsterdam (los Países Bajos) deberá haber emitido la correspondiente declaración judicial (y MFE la deberá haber recibido) indicando que ningún acreedor se ha opuesto a la Fusión Transfronteriza conforme a la sección 2:316 del Código Civil neerlandés o, en caso de haberse presentado oposición conforme a la sección 2:316 del Código Civil neerlandés, dicha oposición deberá haber sido retirada o el levantamiento de dicha oposición debe haber adquirido carácter ejecutivo.
- (ii) El plazo de un mes contado a partir de la publicación del acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España aprobando la Fusión Transfronteriza deberá haber expirado y ningún acreedor de Mediaset España (cuyos créditos no garantizados hayan nacido antes de la publicación del Proyecto de Fusión Transfronteriza en la página web de Mediaset España y no estuvieran vencidos y exigibles antes de dicha fecha) deberá haberse opuesto a la Fusión Transfronteriza de conformidad con el artículo 44 de la Ley 3/2009 o, en caso de haberse opuesto a la Fusión Transfronteriza, dicha oposición deberá haber sido renunciada, resuelta o desestimada, y/o Mediaset España deberá haber garantizado suficientemente los créditos (directamente o mediante fianza solidaria de una entidad de crédito).
- (iii) Todas las formalidades previas a la Fusión Transfronteriza deberán haberse cumplido, incluida la entrega por parte del Registro Mercantil de Madrid al notario público neerlandés del correspondiente certificado conforme al artículo 127 de la Directiva 2019 que acredite de forma concluyente la correcta realización de los actos y formalidades previos a la Fusión Transfronteriza.

3.3.9 Fecha de efectos jurídicos de la Fusión Transfronteriza

Con sujeción al cumplimiento de las formalidades previas a la Fusión Transfronteriza anteriormente señaladas y al cumplimiento (o renuncia, en su caso) de las condiciones suspensivas descritas en el apartado 3.2 anterior, la Fusión Transfronteriza se consumará de conformidad con la sección 2:318 del Código Civil neerlandés y, como tal, será efectiva a las 00:00 a.m. CET (*Central European Time*) del día siguiente a aquel en el que se otorgue la escritura de la Fusión Transfronteriza ante un notario público ejerciente en los Países Bajos (la “**Fecha de Efectividad**”).

3.3.10 Realización del canje de la Fusión Transfronteriza

Consumada la Fusión Transfronteriza en los términos anteriormente señalados, se procederá al canje de las acciones de Mediaset España (que no hayan ejercitado el Derecho de Separación) por Acciones A de MFE de nueva emisión, en los términos establecidos en el Proyecto de Fusión Transfronteriza, como se expone en el apartado 3.6.2 siguiente.

3.4 Impacto de la Fusión Transfronteriza en los planes de incentivos de Mediaset España

Mediaset España cuenta con el siguiente plan de incentivos vigente para la entrega de acciones de esta a determinados consejeros ejecutivos y directivos del grupo Mediaset España:

Plan de Acciones de Mediaset España 2021-2023: la Junta General Ordinaria de Accionistas 2021 de Mediaset España, celebrada el 14 de abril de 2021, autorizó al Consejo de Administración para la aprobación de un plan de incentivos consistente en la entrega de acciones de Mediaset España a determinados consejeros ejecutivos y directivos del grupo Mediaset España en determinados términos y condiciones (el “**Plan de Acciones 2021-2023**”).

MFE tiene la intención de extinguir el Plan de Acciones 2021-2023 (cuyo devengo y liquidación se produciría, en su caso, mediante la entrega de acciones de Mediaset España) tras la Fusión Transfronteriza y, en su lugar, conceder a los beneficiarios correspondientes los mismos derechos que establece el plan de incentivos de MFE existente, esto es, el plan de incentivos y fidelización a medio/largo plazo para los años 2021-2023 (el “**Plan MFE 2021-2023**”).

Por tanto, aquellos consejeros ejecutivos y directivos del grupo Mediaset España que sean beneficiarios del Plan de Acciones 2021-2023, se beneficiarían alternativamente del Plan MFE 2021-2023 u otros instrumentos para mantener el mismo nivel de remuneración al que tendrían derecho en virtud del Plan de Acciones 2021-2023.

3.5 Derecho de separación de los accionistas de Mediaset España

Dado el carácter transfronterizo de la Fusión Transfronteriza, los accionistas de Mediaset España que voten en contra de la Fusión Transfronteriza tendrán un derecho de separación conforme al artículo 62 de la Ley 3/2009 (el “**Derecho de Separación**”). Las principales características de dicho Derecho de Separación, así como el procedimiento para su ejercicio, se recogen en el apartado 16.A del Proyecto de Fusión Transfronteriza, en los términos siguientes.

De conformidad con el artículo 348 de la Ley de Sociedades de Capital, los accionistas de Mediaset España podrán ejercitar el Derecho de Separación en relación con algunas o todas sus acciones, dentro del plazo de un mes a contar desde la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil del acuerdo de aprobación de la Fusión Transfronteriza por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España, por medio de comunicación escrita dirigida a los depositarios en las que tengan depositadas sus acciones.

Dado el carácter excepcional del Derecho de Separación, las acciones de Mediaset España sobre las que se ejercite dicho derecho serán inmovilizadas por los depositarios, desde la fecha de ejercicio hasta que se produzca el pago del precio de reembolso y se liquide la

operación (o hasta que haya quedado verificado que las condiciones suspensivas de la Fusión Transfronteriza no se han cumplido y no se han renunciado). El documento en virtud del cual el accionista ejercita su Derecho de Separación debe contener una instrucción al depositario correspondiente para que inmovilice las acciones de modo que dicho Derecho de Separación se entienda válidamente ejercitado.

De conformidad con el artículo 353.2 de la Ley de Sociedades de Capital, en relación con la normativa aplicable del mercado de valores, el precio de reembolso pagadero a los accionistas que ejerciten el Derecho de Separación será de 3,2687 euros por acción de Mediaset España, que se corresponde con el precio medio de cotización de las acciones de Mediaset España durante el periodo de tres meses anterior a la fecha (no inclusive) de suscripción del Proyecto de Fusión Transfronteriza y de anuncio de la Fusión Transfronteriza. Mediaset España pagará dicho precio de reembolso a los accionistas que ejerciten el Derecho de Separación.

Mediaset España ha designado a Banco Santander, S.A. como entidad agente para la gestión del procedimiento de separación (el “**Agente**”). El Agente:

- (i) Recibirá las solicitudes de ejercicio del Derecho de Separación tramitadas a través de los correspondientes depositarios;
- (ii) Contratará cada una de dichas solicitudes con el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España en que se apruebe la Fusión Transfronteriza a fin de verificar la legitimidad del accionista para ejercitar su Derecho de Separación y si está siendo ejercitado respecto de un número de acciones que no excede del total respecto del cual tiene derecho a ejercitar el Derecho de Separación.
- (iii) Notificará a Mediaset España el número total de acciones respecto de las cuales se haya ejercitado debidamente el derecho de separación.

Los accionistas que hayan ejercitado el Derecho de Separación recibirán el precio de reembolso a través de los correspondientes depositarios, tras el cumplimiento (o la renuncia) de todas las condiciones suspensivas de la Fusión Transfronteriza y el cumplimiento de todas las formalidades previas a la Fusión Transfronteriza (apartado 3.3.8 anterior).

En caso de verificarse que las condiciones suspensivas de la Fusión Transfronteriza no se han cumplido ni renunciado y siempre que no se haya abonado todavía el precio de reembolso, las acciones de Mediaset España respecto de las cuales se haya ejercitado el Derecho de Separación continuarán siendo titularidad de los correspondientes accionistas, dejarán de estar inmovilizadas y continuarán admitidas a negociación en las Bolsas españolas. En consecuencia, en este caso, no se abonará el precio de reembolso.

La Fusión Transfronteriza no dará lugar a ningún derecho de separación para los accionistas de MFE.

3.6 Emisión de nuevas Acciones A por parte de MFE y canje de la Fusión Transfronteriza

3.6.1 Emisión de nuevas Acciones A por parte de MFE

En la Fecha de Efectividad de la Fusión Transfronteriza, MFE emitirá aquel número de Acciones A que sea necesario para atender el canje de la Fusión Transfronteriza.

Atendiendo a la ecuación de canje de la Fusión Transfronteriza, si la participación de MFE en Mediaset España y la autocartera de Mediaset España permanecieran inalteradas, ningún accionista de Mediaset España ejercitara su Derecho de Separación, y no se produjera ningún aumento o disminución del capital social de Mediaset España, MFE tendría que emitir 374.496.857 Acciones A, con un valor nominal de 0,06 euros cada una, para atender el canje de la Fusión Transfronteriza.

En cualquier caso, el importe exacto del aumento de capital de MFE mediante la emisión de nuevas Acciones A para atender el canje de la Fusión Transfronteriza dependerá de la participación de MFE en Mediaset España y de la autocartera de esta última, de los Derechos de Separación que se hayan ejercitado y de la eventual realización de otros aumentos o disminuciones del capital social de Mediaset España.

Como resultado de la Fusión Transfronteriza, las reservas de libre distribución (*vrij uitkeerbare reserves*) de MFE se incrementarán por un importe equivalente a la diferencia entre:

- (i) El valor de los activos, pasivos y demás relaciones jurídicas de Mediaset España adquiridos y asumidos por MFE con motivo de la Fusión Transfronteriza (tal como se reflejarán en los estados financieros individuales de MFE); y
- (ii) La suma del valor nominal agregado de las Acciones A de MFE emitidas para atender el canje de la Fusión Transfronteriza y las reservas que MFE deba mantener conforme al derecho neerlandés tras la Fusión Transfronteriza.

Como consecuencia de la Fusión Transfronteriza, la totalidad de las acciones de Mediaset España quedarán amortizadas y anuladas.

Tal y como se hace constar en el apartado 10 del Proyecto de Fusión Transfronteriza, las Acciones A de MFE que sean asignadas a los accionistas de Mediaset España para atender el canje de la Fusión Transfronteriza darán derecho, desde la Fecha de Efectividad, a participar en las ganancias sociales de MFE en los mismos términos y condiciones que las Acciones A de MFE existentes.

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

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

3.6.2 Procedimiento de canje de las acciones de Mediaset España por Acciones A de MFE

El procedimiento de canje de las acciones de Mediaset España por Acciones A de MFE se describe en el apartado 4 del Proyecto de Fusión Transfronteriza.

A este respecto, en la Fecha de Efectividad de la Fusión Transfronteriza, cada acción de Mediaset España se extinguirá por ministerio de la ley y tan sólo representará, a partir de entonces, el derecho a recibir el número de Acciones A de MFE que resulte de la ecuación de canje. También por ministerio de la ley, MFE aumentará su capital social y asignará las Acciones A de MFE a los accionistas de Mediaset España.

Como excepción a lo anterior, las acciones propias de Mediaset España en autocartera y las acciones de Mediaset España titularidad de MFE en la Fecha de Efectividad quedarán amortizadas por ministerio de la ley conforme a la sección 2:325(4) del Código Civil neerlandés y el artículo 26 de la Ley 3/2009, y no darán derecho a recibir Acciones A de MFE en el canje de la Fusión Transfronteriza.

Conforme a la ecuación de canje establecida en el Proyecto de Fusión Transfronteriza, no se generará ningún pico y, por lo tanto, a ningún accionista de Mediaset España se le asignarán picos de Acciones A de MFE.

El procedimiento para el canje de las acciones de Mediaset España por Acciones A de MFE será el siguiente:

- (i) Al consumarse la Fusión Transfronteriza, se procederá al canje de las acciones de Mediaset España por Acciones A de MFE.
- (ii) Las Acciones A de MFE que deban asignarse con motivo de la consumación de la Fusión Transfronteriza se asignarán con efectos desde la Fecha de Efectividad en soporte electrónico y se entregarán a los beneficiarios a través de los correspondientes sistemas de compensación y liquidación centralizados organizados por Euronext Securities Milan (Monte Titoli S.p.A.) y los correspondientes depositarios en que se encuentren depositadas las acciones de MFE y Mediaset España.
- (iii) MFE y Mediaset España proporcionarán información adicional sobre el procedimiento de asignación de las Acciones A de MFE en un comunicado que se publicará en la página web corporativa de MFE (www.mfemediaforeurope.com) y de Mediaset España (www.telecinco.es o también www.mediaset.es/inversores/es/).

- (iv) MFE soportará todos los costes en relación con el canje de las acciones de Mediaset España por Acciones A de MFE, a excepción de cualesquiera gastos que sean repercutidos a los titulares de acciones de Mediaset España por sus respectivos custodios.
- (v) Mediaset España no tiene acciones en circulación que sean acciones sin voto o acciones sin derechos económicos. Por lo tanto, la sección 2:326 sub (d) a (f) del Código Civil neerlandés y el acuerdo de compensación especial (*bijzondere schadeloosstellingsregeling*) a que se refiere la sección 2:330a del mismo texto legal no resultan de aplicación en el contexto de la Fusión Transfronteriza.

3.7 Cotización de las Acciones A de MFE

3.7.1 Admisión a negociación de las nuevas Acciones A de MFE en Euronext Milán

La efectividad de la Fusión Transfronteriza está sujeta, entre otras cosas, al cumplimiento de todas las formalidades (incluida la publicación del Documento de Exención, tal y como se define más adelante) necesarias para el inicio de la cotización de las nuevas Acciones A de MFE que se asignarán a los accionistas de Mediaset España una vez se haga efectiva la Fusión Transfronteriza, en el mercado regulado italiano Euronext Milán, gestionado por Borsa Italiana S.p.A. (“**Euronext Milán**”). Se prevé que las Acciones A de MFE sean admitidas a negociación y coticen en Euronext Milán en la Fecha de Efectividad o en una fecha próxima a esta.

Tras el cumplimiento de las formalidades requeridas por Borsa Italiana S.p.A. y la publicación del Documento de Exención, las nuevas Acciones A de MFE cotizarán y serán negociables en Euronext Milán tras su emisión como consecuencia de la Fusión Transfronteriza.

MFE no emitirá ningún folleto a los efectos del Reglamento 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (el “**Reglamento de Folletos**”) en relación con las nuevas Acciones A de MFE que debe emitir como parte de la Fusión, ni para su admisión a cotización (ni para el inicio de la cotización de las nuevas Acciones A de MFE) en Euronext Milán, dado que MFE ha optado por acogerse a las exenciones para las fusiones o escisiones establecidas en el artículo 1, apartados 4.g) y 5.f) del Reglamento de Folletos. A tal efecto, MFE publicará de forma separada en su página web (www.mfemediaforeurope.com) un documento de exención (el “**Documento de Exención**”) de conformidad con los requisitos del Reglamento Delegado 2021/528, de 16 de diciembre de 2020, por el que se completa el Reglamento 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al contenido mínimo de información del documento que debe publicarse con objeto de acogerse a una exención de la obligación de publicar un folleto en relación con una adquisición mediante una oferta de canje, una fusión o una escisión (el “**Reglamento Delegado 2021/528**”). En concreto, dicho

Documento de Exención será elaborado por MFE de conformidad con lo previsto en el anexo 1 del Reglamento Delegado 2021/528.

De conformidad con lo previsto en el apartado 1.5 del anexo I del Reglamento Delegado 2021/528, dicho Documento de Exención no constituye un folleto a los efectos del Reglamento de Folletos. No resulta necesario que el Documento de Exención sea revisado ni aprobado por ninguna autoridad y, concretamente, no será aprobado ni registrado por la autoridad del mercado de valores de los Países Bajos (*Autoriteit Financiële Markten*, la AFM), la autoridad italiana (*Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*, la CONSOB) o la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la CNMV).

MFE dará a conocer la fecha de publicación del Documento de Exención mediante (i) una comunicación de otra información relevante dirigida a la CNMV, para su publicación en su página web (www.cnmv.es), y (ii) un comunicado de prensa que se presentará a la AFM, se publicará en el sitio web de la AFM (www.afm.nl) y en la página web corporativa de MFE (www.mfemediaforeurope.com), y se difundirá por E-Market SDIR & STORAGE, el sistema regulado de almacenamiento y divulgación de información autorizado por la CONSOB y designado por MFE (www.emarketstorage.it). El comunicado de prensa también se distribuirá simultáneamente a los medios de comunicación en los que razonablemente pueda confiarse para la difusión efectiva de la información. Dicha comunicación de otra información relevante y el comunicado de prensa contendrán un enlace al sitio web de MFE que contenga dicho Documento de Exención y en el que se indicará que el Documento de Exención no ha sido analizado ni autorizado por la AFM, CONSOB o la CNMV.

3.7.2 Admisión a negociación de todas las Acciones A de MFE en las Bolsas españolas a través del SIBE

MFE solicitará la admisión a negociación de todas las Acciones A de MFE en las Bolsas españolas para su negociación a través del SIBE, tan pronto como sea posible dentro del periodo de tres meses desde la consumación de la Fusión Transfronteriza.

A fin de que todas las Acciones A de MFE sean admitidas a negociación en las Bolsas españolas para su negociación en el SIBE, MFE presentará las correspondientes solicitudes de admisión a negociación y cotización a las sociedades rectoras de las Bolsas españolas, a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (Iberclear) y a la CNMV, respectivamente.

3.8 Gobierno corporativo

Tras la Fusión Transfronteriza, está previsto que el Consejo de Administración de MFE (sociedad resultante de la Fusión Transfronteriza) siga estando compuesto por consejeros ejecutivos y no ejecutivos y que su composición actual no se modifique a la Fecha de Efectividad, por lo que seguirá siendo la siguiente:

- (i) D. Fedele Confalonieri (Presidente);

- (ii) D. Pier Silvio Berlusconi (Consejero Delegado);
- (iii) D. Marco Giordani (vocal y Director Financiero);
- (iv) Dña. Gina Nieri (vocal);
- (v) D. Niccoló Querci (vocal);
- (vi) D. Stefano Sala (vocal);
- (vii) Dña. Marina Berlusconi (vocal);
- (viii) D. Danilo Pellegrino (vocal);
- (ix) Dña. Marina Brogi (vocal);
- (x) Dña. Alessandra Piccinino (vocal);
- (xi) D. Carlo Secchi (vocal);
- (xii) Dña. Stefania Bariatti (vocal);
- (xiii) Dña. Costanza Esclapon de Villeneuve (vocal);
- (xiv) D. Giulio Gallazzi (vocal); y
- (xv) D. Raffaele Capiello (vocal).

3.9 Régimen fiscal

La Fusión Transfronteriza proyectada estará sujeta al régimen fiscal establecido en el capítulo VII del título VII y en la disposición adicional segunda de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, así como en el artículo 45, párrafo I.B.10 del texto refundido del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre.

Este régimen que permite efectuar reestructuraciones societarias bajo el concepto de neutralidad impositiva, siempre que dichas operaciones se efectúen por motivos económicos válidos, como los que se exponen en el Proyecto de Fusión Transfronteriza.

A estos efectos, con carácter simultáneo a la Fusión Transfronteriza, parte de los activos y pasivos de Mediaset España transmitidos a MFE en virtud de aquella (es decir, las acciones de GA Mediaset y la participación de Mediaset España en ProSiebenSat.1 Media SE) quedarán afectos a una sucursal de MFE situada en España e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid (la “**Sucursal en España**”). La Sucursal en España es necesaria para aplicar a la Fusión Transfronteriza el régimen de neutralidad fiscal previsto y permitido bajo Derecho español conforme a lo anteriormente expuesto.

Dentro del plazo de los tres meses siguientes a la inscripción de la escritura de fusión, se comunicará la operación a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria en los términos previstos en los artículos 48 y 49 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 634/2015, de 10 de julio.

4. Implicaciones de la Fusión Transfronteriza para los accionistas, los acreedores y los trabajadores

4.1 Implicaciones para los accionistas

Como consecuencia de la absorción de Mediaset España por MFE, los accionistas en ese momento de la sociedad absorbida (distintos de la propia MFE) pasarán a ser accionistas de MFE, una sociedad anónima (*naamloze vennootschap*) existente con arreglo a Derecho neerlandés, con domicilio social en Ámsterdam (Países Bajos) y domicilio fiscal en Cologno Monzese, Milán (Italia). La sede principal de MFE está en Viale Europa 46, 20093 Cologno Monzese, Milán (Italia).

Ello se articulará mediante la atribución a los accionistas de Mediaset España de Acciones A de MFE en proporción a su respectiva participación en el capital de la sociedad absorbida, de acuerdo con la ecuación de canje establecida en el apartado 3.1 del Proyecto de Fusión Transfronteriza.

De esta forma, la Fusión Transfronteriza implica para los accionistas de Mediaset España la atribución de los derechos y deberes, en igualdad de condiciones con los actuales titulares de Acciones A de MFE que les correspondan, legal y estatutariamente, por su condición de accionistas al recibir Acciones A de MFE en virtud del canje de la Fusión Transfronteriza.

Desde la Fecha de Efectividad, Mediaset España quedará extinguida y los estatutos sociales por los que se registró la sociedad resultante de la operación (i.e., MFE) serán los que se adjuntan al Proyecto de Fusión Transfronteriza como Anexo 2.

Las nuevas Acciones A a emitir por MFE como consecuencia de la Fusión Transfronteriza darán derecho a participar en las ganancias sociales desde la Fecha de Efectividad.

4.2 Implicaciones para los acreedores

La fusión implicará la transmisión en bloque a MFE, a título universal y en un solo acto, del patrimonio de Mediaset España, con todos sus bienes, derechos y obligaciones.

4.2.1 Derecho de oposición de los acreedores de Mediaset España

De conformidad con el artículo 44 de la Ley 3/2009, los acreedores de Mediaset España cuyos créditos no garantizados hayan surgido antes de la publicación del Proyecto de Fusión Transfronteriza en la página web de Mediaset España y no estuvieran vencidos antes de dicha fecha podrán oponerse a la Fusión Transfronteriza en el plazo de un mes desde la fecha de la publicación del acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España en que se apruebe la Fusión Transfronteriza. Los acreedores cuyos créditos estén suficientemente garantizados no tendrán derecho a oponerse a la Fusión Transfronteriza.

Si acreedores cuyos créditos cumplan los criterios anteriores se opusieren a la Fusión Transfronteriza, Mediaset España deberá, antes de consumar la Fusión Transfronteriza, presentar garantía a satisfacción del acreedor o, en otro caso, notificar al acreedor la prestación de fianza solidaria en favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía total del crédito del que fuera titular y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento.

4.2.2 *Derecho de oposición de los acreedores de MFE*

Bajo derecho holandés, los acreedores de las Sociedades Fusionadas, incluidos los titulares de un derecho de prenda, tienen los derechos de oposición contemplados en el artículo 2:316 del Código Civil neerlandés. En caso de que entre en vigor en los Países Bajos el acto de implementación de la Directiva 2019 entre la fecha de registro de este Proyecto de Fusión Transfronteriza y la Fecha de Efectividad de la Fusión Transfronteriza, podrá ampliarse el plazo a que se refiere la Sección 2:316 del Código Civil neerlandés, que en ese caso también podrá ser aplicable con respecto a la Fusión Transfronteriza. En caso de que se formule una oposición en tiempo y forma, la escritura de fusión sólo podrá ejecutarse una vez que se haya retirado dicha oposición o que el levantamiento de la misma sea exigible. Una vez finalizado el plazo de oposición, se solicitará una declaración ante el Tribunal de Distrito local de Ámsterdam (Países Bajos) en la que se indique si un acreedor se ha opuesto a la Fusión Transfronteriza.

4.2.3 *Ofrecimiento de garantías*

En la fecha de este Proyecto de Fusión Transfronteriza, ninguna de las Sociedades Fusionadas ha ofrecido garantías, tales como avales o derechos de prenda, en previsión de la realización de la Fusión Transfronteriza.

4.3 *Implicaciones para los trabajadores; el impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa*

Como se ha explicado previamente, la Fusión Transfronteriza únicamente se ejecutará cuando se haya consumado la Reorganización Previa, que está dirigida, entre otros motivos, a permitir que GA Mediaset continúe gestionando el negocio de Mediaset España una vez se haya consumado la Fusión Transfronteriza dentro del mismo marco jurídico y empresarial que el regulado por las leyes actualmente aplicables a las actividades de Mediaset España, sin perjuicio de las eficiencias en costes y ahorros que puedan alcanzarse en el marco de la Fusión Transfronteriza.

De esta forma, la Fusión Transfronteriza no supondrá el cese de ninguna de las actividades empresariales actualmente desarrolladas por Mediaset España (que continuarán siendo desarrolladas en sus mismos términos por GA Mediaset en virtud de la Segregación) o MFE. Como consecuencia de la Segregación, antes de la consumación de la Fusión Transfronteriza, Mediaset España no tendrá actividades empresariales propias distintas de las de una sociedad *holding*, ni tampoco tendrá empleados.

Siguiendo el mandato del artículo 31.11ª de la Ley 3/2009, el apartado 12 del Proyecto de Fusión Transfronteriza incluye una descripción de los efectos que se espera que la Fusión Transfronteriza pueda tener sobre el empleo, el impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa.

En esencia, no se espera que la Fusión Transfronteriza tenga impacto significativo alguno sobre los empleados de Mediaset España puesto que, en virtud de la Segregación, GA Mediaset asumirá, por ministerio de la ley, la organización y estructura empresarial de Mediaset España en términos de condiciones laborales, recursos humanos, políticas y procedimientos que han estado en vigor en materia de gestión de personal. En otras palabras, en el momento en que se otorgue la escritura de la Fusión Transfronteriza, Mediaset España no tendrán empleados pues todos habrán sido transferidos, en virtud de la Segregación, a GA Mediaset.

De esta forma, a esta fecha no se espera que la Fusión Transfronteriza tenga impacto significativo alguno sobre los empleados de Mediaset España ni sobre sus condiciones y derechos laborales que tengan con anterioridad a la Reorganización Previa (por cuanto está actualmente previsto que tales empleados continúen siendo empleados de GA Mediaset tras consumarse la Segregación).

En todo caso, las Sociedades Fusionadas cumplirán con sus respectivas obligaciones de información y, si fuera el caso, de consulta con los representantes de los trabajadores -o, en ausencia de éstos, con los trabajadores afectados-, de conformidad con la normativa laboral aplicable.

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

La información a la que se refiere el artículo 39 de la Ley 3/2009 y el artículo 44.6 del Estatuto de los Trabajadores en relación con la Fusión Transfronteriza y la Segregación, será puesta a disposición de los representantes de los trabajadores de Mediaset España con anterioridad a la publicación de la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Mediaset España y, como mínimo, un mes antes de la celebración de dicha Junta General.

Tampoco se espera que la Fusión Transfronteriza tenga ningún impacto sustancial en la responsabilidad social corporativa de las Sociedades Fusionadas.

En lo que se refiere a la distribución por género en el consejo de administración de la sociedad resultante de la Fusión Transfronteriza (MFE), cuando se consume esta se prevé que MFE actuará de acuerdo con las cuotas a que se refiere la sección 2:142b del Código Civil neerlandés (es decir, una composición equilibrada en la que al menos un tercio de los consejeros no ejecutivos sean hombres y al menos un tercio de los consejeros no ejecutivos sean mujeres). No se espera que la Fusión Transfronteriza tenga un impacto

significativo en la distribución por género si se compara con el actual órgano de administración de Mediaset España.

Finalmente, se hace constar que MFE podrá aprobar nuevos planes de incentivos en acciones para administradores y/o empleados de MFE. Se podrán emplear Acciones A de MFE, Acciones B de MFE de nueva emisión y/o acciones en autocartera de MFE para atender las previsiones de dichos planes.

5. Aspectos económicos de la Fusión Transfronteriza

5.1 Balance de fusión

En el caso de Mediaset España, se considerará como balance de Fusión Transfronteriza, a los efectos previstos en el artículo 36.1 de la Ley 3/2009, el balance individual auditado cerrado a 31 de octubre de 2022, que también ha sido empleado a efectos de establecer las condiciones de la Fusión Transfronteriza conforme al artículo 31.10ª de la Ley 3/2009 y la sección 2:333d, subsección (e) del Código Civil neerlandés.

Por lo que se refiere a MFE, al tratarse de una entidad neerlandesa que cumple con los requisitos de información financiera semestral contemplados en el artículo 5:25d de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (*Wft*), MFE está exenta de elaborar estados financieros intermedios (*tussentijdse vermogensopstelling*) en el marco del proceso de Fusión Transfronteriza según la legislación neerlandesa. Los estados financieros intermedios individuales de MFE cerrados a 30 de septiembre de 2022 se han utilizado a efectos de establecer las condiciones de la Fusión Transfronteriza conforme al artículo 31.10ª de la LME y la sección 2:333d, subsección (e) del Código Civil neerlandés, y serán considerados a estos efectos como balance de fusión.

5.2 Ecuación de canje

Tal y como se indica en el apartado 3.1 del Proyecto de Fusión Transfronteriza, la ecuación de canje de las acciones de Mediaset España por Acciones A de MFE que se propone, sin compensación complementaria en dinero alguna, es el siguiente:

Siete (7) acciones ordinarias A, con un valor nominal de 0,06 euros cada una y que otorgan un derecho de voto por acción, de MFE, por cada (1) acción ordinaria de Mediaset España, con un valor nominal unitario de 0,50 euros.

Este tipo de canje, de conformidad con lo previsto en el artículo 25 de la Ley 3/2009, ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de MFE y de Mediaset España.

5.3 Justificación de la ecuación de canje. Métodos de valoración utilizados

Tal y como se ha indicado anteriormente, la ecuación de canje propuesta se ha determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de MFE y de Mediaset España.

Para determinar el valor económico de las acciones ordinarias de MFE y Mediaset España a efectos del cálculo de la ecuación de canje se han seguido metodologías de valoración generalmente aceptadas, con especial atención a las más utilizadas a nivel nacional e internacional en operaciones similares, dando prioridad al principio de consistencia y comparabilidad de los criterios de valoración, aplicados de forma compatible con los elementos distintivos de cada una de las dos Sociedades Fusionadas.

En particular, las mejores prácticas exigen que las empresas que operan en una actividad similar y que participan en una fusión se valoren sobre la base de criterios consistentes, a fin de que los resultados del análisis de valoración relativa sean plenamente comparables. La definición de cualquier ecuación de canje es la cuantificación del valor relativo (y no del valor absoluto) de cada una de las empresas que participan en la operación, teniendo en cuenta que el objetivo último no es calcular un valor económico en términos absolutos para cada una de las empresas que participan en la operación, sino determinar valores homogéneos y comparables en términos relativos.

La valoración se ha realizado considerando a MFE y a Mediaset España como entidades independientes (pero teniendo en cuenta, por su relevancia, que en la actualidad MFE es titular del 82,917% del capital social de Mediaset España), reflejando hipótesis financieras y económicas basadas en la información disponible a 30 de septiembre de 2022, que pueden variar o verse afectadas por las condiciones del mercado, así como por acontecimientos exógenos y/o endógenos que afecten a la evolución actual y futura y/o a las perspectivas económicas y financieras de MFE y Mediaset España.

Adicionalmente, para la determinación de la ecuación de canje se ha considerado un descuento del 30% en el valor de las Acciones A de MFE respecto de las Acciones B de MFE, que es el descuento medio de mercado evidenciado entre estas dos clases de acciones desde que las acciones de MFE se segregaron en Acciones A y Acciones B en diciembre de 2021. Si bien las Acciones A de MFE tienen los mismos derechos económicos que las Acciones B, el descuento asignado por el mercado, que ha sido relativamente estable desde el desdoblamiento de las acciones, deriva de los menores derechos políticos de las Acciones A, que son una décima parte de los de las Acciones B. Además, las valoraciones de las Sociedades Fusionadas se han llevado a cabo sin tener en cuenta los posibles impactos económicos y financieros de la Fusión Transfronteriza, incluidas las eficiencias de costes y los ahorros.

En atención a todo lo anterior, y a efectos del análisis, el Consejo de Administración de Mediaset España no presenta valores absolutos atribuidos a MFE y Mediaset España, sino únicamente las ecuaciones de canje resultantes de la estimación de los valores relativos con respecto a ambas sociedades.

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

El DCF ha sido considerado como la principal metodología de valoración para estimar el valor intrínseco de ambos negocios (“**Valor de Empresa**”). La metodología DCF tiene en cuenta las características específicas de las empresas que se fusionan, refleja una concepción dinámica de la actividad de la empresa, se basa en la idea de que el valor del negocio está determinado por su capacidad para generar flujos de caja en el futuro y asume que las empresas valoradas no tienen una vida finita, sino que son empresas en activo permanentes. Además, este método refleja, entre otras cosas, el potencial de negocio a medio y largo plazo en términos de rentabilidad, crecimiento, nivel de riesgo, estructura de capital y nivel esperado de inversiones. Finalmente, la valoración por DCF es una metodología no afectada por las distorsiones que puedan existir en el precio de cotización de la acción en momentos puntuales por razones excepcionales y ajenas a los valores fundamentales de las empresas que se fusionan.

La base del DCF ha sido el conjunto de proyecciones validadas por los equipos de gestión de ambas compañías y que combinan el mercado (analistas financieros que cubren las dos sociedades que publicaron resultados después del tercer trimestre de 2022 hasta el 20 de enero de 2023) y la perspectiva interna a largo plazo de sus respectivos negocios (el “**Conjunto de Proyecciones**”). El Conjunto de Proyecciones para ambas Sociedades Fusionadas ha seguido un enfoque coherente:

- Periodo de 2023 a 2024: el espectro de analistas financieros que cubren ambas sociedades ha sido considerado para construir el caso base (caso base).
- Periodo de 2025 a 2027: partiendo del año 2024 como base, las extrapolaciones para ambos Conjuntos de Proyecciones adoptan el mismo planteamiento en relación con la metodología sobre previsiones.

Para obtener el valor patrimonial de cada Sociedad Fusionada, los rangos de Valor de Empresa obtenidos a través del método DCF han sido ajustados considerando el balance consolidado, no auditado, a 30 de septiembre de 2022 (pasivos financieros y derivados, efectivo y equivalentes de efectivo, asociados y minoritarios). Adicionalmente, se han considerado como activo financiero las acciones de ProSiebenSat.1 Media SE que cada una de las sociedades tiene respectivamente en cartera, esto es, el 24,26% del capital de ProSiebenSat.1 Media SE en el caso de MFE y el 13,18% del capital de ProSiebenSat.1 Media SE en el caso de Mediaset España. Asimismo, se han considerado las dos acciones propias en autocartera mantenidas por MFE a 30 de septiembre de 2022, que han sido ajustadas en el número total de acciones considerado para el establecimiento de las ecuaciones de canje de la Fusión Transfronteriza.

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

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

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

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

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

- (iii) Estimación del valor terminal de ambos negocios

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

El Valor de Empresa ha sido calculado sobre la base de las estimaciones del valor presente de los flujos de caja libres proyectados (es decir, punto (ii) anterior) y el valor terminal (es decir, punto (iii) anterior). La referencia independiente del valor patrimonial se ha calculado mediante los ajustes mencionados anteriormente en este apartado (incluyendo, pero no limitado a, deuda neta, minoritarios, inversiones en empresas asociadas y otras sociedades y pasivos en materia de pensiones). El valor implícito por acción se ha calculado dividiendo dicho valor por el número de acciones ordinarias en circulación de MFE y de Mediaset España (es decir, neto del respectivo número de acciones en autocartera a 30 de septiembre de 2022 en el caso de MFE).

Para más información sobre el enfoque y las previsiones pertinentes utilizadas a efectos de esta metodología de valoración, véase más adelante el apartado (C) (*Características específicas del ejercicio de valoración*).

(B) Otras referencias de valoración

No obstante lo anterior, otras tres referencias de valoración han sido consideradas, aunque no como factores clave para determinar efectivamente el Valor de Empresa de Mediaset España en el contexto del establecimiento de la ecuación de canje, sino más bien como referencias de valoración adicionales para garantizar que los resultados obtenidos al utilizar el método (A) (*Descuento de flujos de caja (“DCF”)*) anterior es razonable y equitativo. En particular, el Valor de Empresa de MFE y de Mediaset España (y, por extensión, la ecuación de canje) se ha confrontado con los siguientes métodos:

(i) Referencias de mercado / precios históricos de cotización

En condiciones normales, estas referencias de mercado serían relevantes de cara a la determinación de la ecuación de canje. Sin embargo, en este caso, la escasa liquidez de la acción de Mediaset España como consecuencia de la oferta pública de adquisición voluntaria de sus acciones llevada a cabo por MFE en 2022 y liquidada el 15 de julio de dicho año, implica que los valores de estas referencias de mercado puedan estar distorsionados respecto del valor intrínseco de Mediaset España.

Siendo así, se han considerado como contraste estas referencias de mercado pero teniendo en consideración las limitaciones que ofrecen a los efectos de determinar la ecuación de canje.

El marco temporal para el cálculo del precio debe equilibrar cualquier volatilidad a corto plazo provocada por acontecimientos de carácter excepcional, fluctuaciones a corto plazo (i.e., la oferta pública de adquisición voluntaria) y tensiones especulativas (expectativas sobre una posible fusión u otras operaciones). Por lo tanto, es preferible un horizonte temporal más largo, así como la necesidad de reflejar las condiciones más recientes del mercado y de las empresas. Así, se han tenido en cuenta las cotizaciones/precios medios ponderados por volumen (el “VWAP”) de las acciones de las Sociedades Fusión para los períodos de un mes, tres meses y seis meses anteriores al 27 de enero de 2023 (incluido) y comparadas sobre bases comparables.

Precisamente para eliminar las condiciones o situaciones especiales de mercado que pueden llegar a desvirtuar los precios de cotización, alejándolos de sus valores fundamentales o incrementando las volatilidades relativas de los títulos involucrados en la transacción, se considera relevante evidenciar los precios medios ponderados para esos mismos períodos tomados desde el cierre del día anterior al anuncio por parte de MFE de su oferta pública de adquisición voluntaria sobre Mediaset España (14 de marzo 2022) ya que, a partir de ese momento, la cotización de la acción de Mediaset España pasó a estar indisolublemente ligada a la oferta pública de adquisición voluntaria por parte del accionista mayoritario y, una vez concluida ésta, con la eventualidad de que dicho accionista mayoritario promoviera una fusión con Mediaset España tal y como se mencionó en el folleto explicativo de la referida oferta pública de adquisición voluntaria de 2022.

Los valores de canje que estos VWAP (no afectados por operaciones corporativas especiales y que, por ello mismo, están mucho más alineados con los fundamentales de ambas compañías) evidencian unas ratios que no sólo están absolutamente en línea con la ecuación de canje que se plantea ahora sino que son incluso inferiores para todos los horizontes temporales considerados, como muestra el siguiente cuadro:

			Mediaset	MFE Class A	MFE Class B	Exchange Rate
Hoy	27-Jan-23	Días atrás	VWAP	VWAP	VWAP	8,74
1 mes	28-Dec-22	30	3.41	0.39	0.59	8,61
3 meses	29-Oct-22	90	3.27	0.38	0.55	8,66
6 meses	31-Jul-22	180	3.03	0.35	0.51	10,05
12 meses	27-Jan-22	365	4.02	0.40	0.66	
Referencia anuncio OPA	11-Mar-22	Días atrás	VWAP	VWAP	VWAP	6,38
1 mes	9-Feb-22	30	4.47	0.70	0.98	5,90
3 meses	11-Dec-21	90	4.31	0.73	1.03	6,06
6 meses	12-Sep-21	180	4.43	0.73	1.17	6,56
12 meses	11-Mar-21	365	4.79	0.73	1.24	

(ii) Precio objetivo de los analistas

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

Tanto para MFE como para Mediaset España solo se han considerado los informes de analistas publicados después de la publicación de los resultados del tercer trimestre de 2022.

Así como para el caso de la valoración por referencias de mercado/precios históricos de cotización, es importante destacar que para la metodología de precio objetivo de los analistas ha existido una progresiva disminución en el seguimiento de Mediaset España por parte de analistas financieros tras la liquidación de la oferta pública de adquisición voluntaria de MFE sobre Mediaset España de 2022, dada la ya mencionada escasa liquidez de la acción de Mediaset España, así como por la ya anunciada posibilidad de que MFE promoviera una eventual operación de fusión con Mediaset España una vez finalizado el plazo de 6 meses desde la liquidación de la referida oferta pública de adquisición voluntaria.

(iii) Múltiplos de mercado de empresas comparables

Esta metodología de valoración se basa en los múltiplos implícitos a los que están cotizando actualmente otras empresas relevantes en este sector. El principal múltiplo de valoración que se ha considerado es el EV/EBITDA (“enterprise value/ebitda”).

(C) Características específicas del ejercicio de valoración

Las principales características de las referencias de valoración consideradas en la determinación de la ecuación de canje han sido las siguientes:

Dado que no existe un plan de negocio actualizado para MFE y Mediaset España disponible a efectos de la determinación de la ecuación de canje y las respectivas direcciones de las Sociedades Fusionadas acordaron que dicho análisis de valoración se basase en el Conjunto de Proyecciones resultantes de la aplicación del siguiente enfoque bajo la metodología de “Discounted Cash Flow” (DCF):

- Para el período 2022-2024: proyecciones derivadas de un elevado número de informes de analistas financieros que representan todos los informes de analistas sobre MFE y Mediaset España publicados por analistas después de la publicación de los resultados del tercer trimestre de 2022 y antes del 20 de enero de 2023.
- Para el período 2025-2027: extrapolaciones en línea con las expectativas a largo plazo que la dirección de MFE y de Mediaset España tienen sobre sus respectivos negocios.
- El enfoque descrito anteriormente es el mismo tanto para MFE como para Mediaset España y ha sido acordado y validado por los respectivos equipos directivos de ambas Sociedades Fusionadas, que han confirmado, respectivamente, que el Conjunto de Proyecciones y extrapolaciones se ajustan en líneas generales a sus expectativas actuales a largo plazo y visibilidad sobre los respectivos negocios. Sin embargo, estas previsiones están sujetas por su propia naturaleza a una incertidumbre sustancial.

Teniendo en cuenta la mecánica y el calendario previstos para el ejercicio de los derechos de separación y los derechos de oposición de los acreedores, y dado que no es posible cuantificar su impacto futuro en términos de desembolso de efectivo, no se han tenido en cuenta los efectos del (potencial) ejercicio de dichos derechos por parte de los accionistas de Mediaset España que voten en contra de la Fusión Transfronteriza, considerando igualmente que su impacto se ha estimado como no significativo en el contexto de las valoraciones globales que conducen a la determinación de la ecuación de canje.

Los precios de mercado de las acciones de MFE y de Mediaset España han estado y están sujetos a volatilidad y fluctuaciones como consecuencia, también, de la tendencia general de los mercados de capitales y, en el caso de Mediaset España, por la iliquidez de su acción. Por lo tanto, no puede descartarse que, aunque la ecuación de canje siga siendo congruente con las metodologías utilizadas para su determinación, el valor de mercado de las Acciones A de MFE que se atribuyan en el canje en la Fecha de Efectividad de la Fusión Transfronteriza pueda ser inferior o superior a aquel previsto en la fecha en que se fijó la ecuación de canje.

Se han aplicado diferentes metodologías, tanto analíticas como de mercado, que han requerido el uso de diferentes datos, parámetros e hipótesis o asunciones. En la aplicación de dichas metodologías, los Consejos de Administración de MFE y Mediaset España han tenido en cuenta, no sólo las características y limitaciones inherentes a cada una de ellas, sino su aplicabilidad a la transacción, teniendo en cuenta las características de los valores afectados por ésta, de acuerdo con la práctica profesional de valoración seguida a nivel nacional e internacional.

Operaciones anteriores y las primas de adquisición de control históricas en España no han sido tenidas en cuenta sobre la base de que los accionistas de Mediaset España recibirían acciones de MFE, por lo que participarían en el valor potencialmente creado por la Fusión Transfronteriza a través de las acciones que recibirían como contraprestación. Además, MFE ya es el accionista de control de Mediaset España, de suerte que no aplicaría ninguna prima de control por el cambio de titularidad.

En la metodología de valoración DCF se han tenido en cuenta las bases imponibles negativas pendientes de compensar y los créditos fiscales de MFE y de Mediaset España.

5.4 Opiniones de razonabilidad (*fairness opinions*)

Deutsche Bank, S.A.E., asesor financiero de Mediaset España en la Fusión Transfronteriza, ha emitido con esta misma fecha (30 de enero de 2023) su opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) para el Consejo de Administración de Mediaset España concluyendo que, en la fecha de emisión de la opinión y con base en, y sujeción a, las asunciones, limitaciones y desgloses que se recogen en la misma, y que deben leerse íntegramente, la ecuación de canje propuesta es adecuada (*fair*), desde un punto de vista financiero, para los accionistas de Mediaset España distintos de MFE.

Se adjunta como **Anexo 1** a este informe copia de la referida opinión (*fairness opinion*) de Deutsche Bank, S.A.E. Esta opinión debe ser leída íntegramente, teniendo en cuenta su alcance, asunciones y limitaciones, la información y experiencia sobre la cual se ha basado, los procedimientos aplicados y los asuntos considerados, para valorar adecuadamente las conclusiones allí expresadas.

Por su parte, Banco Santander, S.A. ha emitido una segunda opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) para el Consejo de Administración de Mediaset España, igualmente con fecha 30 de enero de 2023, concluyendo que, en la fecha de emisión de la opinión y con base en, y sujeción a, las asunciones, limitaciones y desgloses que se recogen en la misma, y que deben leerse íntegramente, la ecuación de canje propuesta es adecuada (*fair*), desde un punto de vista financiero, para los accionistas de Mediaset España.

Se adjunta como **Anexo 2** a este informe copia de la referida opinión (*fairness opinion*) de Banco Santander, S.A. Esta opinión debe ser leída íntegramente, teniendo en cuenta su alcance, asunciones y limitaciones, la información y experiencia sobre la cual se ha basado, los procedimientos aplicados y los asuntos considerados, para valorar adecuadamente las conclusiones allí expresadas.

5.5 Fecha de efectos económicos y aspectos contables

Tal y como se establece en el apartado 8 del Proyecto de Fusión Transfronteriza, conforme a la normativa y políticas contables aplicables, los activos, pasivos y otras relaciones jurídicas de Mediaset España se reflejarán en las cuentas individuales y demás informes financieros de MFE a partir del primer día del año en el que tenga lugar la Fecha

de Efectividad de la Fusión Transfronteriza y, por tanto, los efectos contables de la Fusión Transfronteriza se registrarán en los estados financieros de MFE a partir de esa fecha

Por su parte, conforme a la normativa contable española aplicable (Plan General de Contabilidad), los efectos contables de la Fusión Transfronteriza en España en lo que respecta a Mediaset España se retrotraerán al primer día de aquel ejercicio social de MFE en el que la junta general de Mediaset España haya aprobado la Fusión Transfronteriza.

Por consiguiente, los efectos contables de la Fusión Transfronteriza en los Países Bajos y en España se retrotraerían al 1 de enero de 2023.

Dado que la Fusión Transfronteriza se contabiliza midiendo los activos y pasivos transferidos dentro de los límites de los correspondientes importes en libros incluidos en los estados financieros consolidados de MFE, no surgirá ningún fondo de comercio adicional como resultado de la Fusión Transfronteriza.

* * *

Conforme a lo dispuesto en el artículo 33 (por remisión del artículo 60) de la Ley 3/2009, este informe sobre el proyecto común de fusión transfronteriza entre MFE (como sociedad absorbente) y Mediaset España (como sociedad absorbida) es suscrito en la fecha arriba indicada por todos los administradores de Mediaset España, haciéndose constar que los consejeros dominicales (don Fedele Confalonieri, don Marco Gioardani, don Niccolò Querci, doña Gina Nieri y don Paolo Vasile) y los consejeros ejecutivos (don Borja Prado Eulate, don Alessandro Salem y don Massimo Musolino) se han abstenido de participar en la deliberación y votación de este informe de conformidad con el artículo 228 de la Ley de Sociedades de Capital, si bien por estar de acuerdo con su contenido y conclusiones, se han adherido al voto favorable expresado por los consejeros independientes (don Javier Díez de Polanco, doña Cristina Garmendia Mendizábal y doña Consuelo Crespo Bofill) y, en consecuencia, lo suscriben a los efectos oportunos.

[Siguen páginas de firma]

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Don Borja Prado Eulate
Presidente

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Don Fedele Confalonieri
Vicepresidente

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Don Paolo Vasile
Consejero

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Don Alessandro Salem
Consejero

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Don Massimo Musolino
Consejero

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Doña Gina Nieri
Consejera

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Don Niccoló Querci
Consejero

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Don Marco Giordani
Consejero

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Don Javier Díez de Polanco
Consejero

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Doña Cristina Garmendia Mendizábal
Consejera

Mediaset España Comunicación, S.A.
Consejo de Administración

Fdo.: Doña Consuelo Crespo Bofill
Consejera

Anexo 1
Copia de la opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) de Deutsche Bank, S.A.E.



Deutsche Bank S.A.E.
Paseo de la Castellana 18 – 1º
28046 Madrid, Spain

30 January 2023

The Board of Directors
Mediaset España Comunicación, S.A.
Carretera de Fuencarral a Alcobendas, 4
28049 Madrid, Spain

Dear Sir or Madam,

Deutsche Bank S.A.E. Unipersonal ("**Deutsche Bank**") has been engaged by Mediaset España Comunicación, S.A. (the "**Client**") to act as its financial adviser in connection with the proposed cross-border merger (the "**Transaction**") of the Client with MFE-MEDIAFOREUROPE N.V. (the "**Counterparty**") upon the terms and subject to the conditions of the cross-border common merger plan (*Proyecto Común de Fusión*) to be entered into between the Client and the Counterparty (the "**Common Merger Plan**"), a draft of which dated 23 January 2023 has been provided to Deutsche Bank.

Pursuant to the Common Merger Plan, the Counterparty will assume all of the assets and liabilities of the Client, and each holder of one or more ordinary shares in the share capital of the Client from time to time, with a nominal value of EUR 0.50 (each, a "**Client Shareholder**" and each such share, a "**Client Share**"), will, upon the completion of the Transaction, exchange each such Client Share for 7.00 ordinary A class shares in the share capital of the Counterparty, with a nominal value of EUR 0.06 (each, a "**Counterparty Share**" and such exchange ratio, the "**Exchange Ratio**").

The Client Shares are currently listed on the Spanish stock exchanges of Barcelona, Bilbao, Madrid and Valencia, and are traded through the Spanish stock market interconnection system, SIBE (Mercado Continuo).

As of the date of this letter, the Counterparty directly owns 259,666,591 Client Shares (representing, in aggregate, 82.917% of the share capital of the Client), and the Client does not own any Counterparty Shares.

The Client has requested that Deutsche Bank provides an opinion addressed to the board of directors of the Client (the "**Board**") as to whether the proposed Exchange Ratio is fair, from a financial point of view, to the Client Shareholders (other than the Counterparty).

For the purposes of this letter: "**Client Group**" means the Client and any entity which belongs, from time to time, to the Client's group (as defined in article 42 of the Spanish Commercial Code); "**DB Group**" means Deutsche Bank AG and any entity which belongs, from time to time, to Deutsche Bank AG's group (as defined in article 42 of the Spanish Commercial Code); and "**person**" shall include a reference to an individual, body corporate, association or any form of partnership (including a limited partnership). Whenever the words "include" or "including" are used, they are deemed to be followed by the words "without limitation".

In connection with Deutsche Bank's role as financial adviser to the Client, and in arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has:

- (i) reviewed the draft Common Merger Plan;
- (ii) reviewed certain publicly available financial and other information concerning the Client and the Counterparty, certain internal analyses, financial forecasts based on broker consensus, and other information furnished to it by the Client, or as the case may be, the Counterparty, or which the Client has agreed to be used by Deutsche Bank in conducting its analyses and arriving at the opinion contained in this letter;
- (iii) held discussions with members of the senior management of the Client and the Counterparty regarding the businesses and prospects of the Client and the Counterparty, respectively, after giving effect to the Transaction;
- (iv) reviewed the audited individual and consolidated financial statements of the Client and the Counterparty for the fiscal years ended December 31, 2021 and 2020, as well as the unaudited consolidated interim financial statements of the Client and the Counterparty as of September 30, 2022;
- (v) reviewed the reported prices and trading activity for the Client Shares and for the Counterparty Shares;
- (vi) to the extent publicly available, compared certain financial information for the Client and the Counterparty with similar financial and stock market information for certain selected companies which Deutsche Bank has considered comparable to the Client or, as the case may be, the Counterparty and whose securities are publicly traded;
- (vii) reviewed the financial aspects of certain selected merger and acquisition transactions which Deutsche Bank has considered comparable to the Transaction; and
- (viii) performed such other studies and analyses, and considered such other factors as it deemed appropriate.

In conducting its analyses and arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank utilized a variety of generally accepted valuation methods commonly used for these types of analyses. The analyses conducted by Deutsche Bank were prepared solely for the purpose of enabling Deutsche Bank to provide the opinion contained in this letter to the Board as to the fairness, from a financial point of view, to the Client Shareholders (other than the Counterparty) of the Exchange Ratio and do not purport to be appraisals or necessarily reflect the prices at which businesses or securities may actually be sold, which are inherently subject to uncertainty.

In fact, as of the date of this letter, the aggregate market value of the Counterparty Shares which a Client Shareholder would receive pursuant to the Exchange Ratio is lower than (i) the aggregate market value of the Client Shares calculated on the basis of the trading price per Client Share as at close of business on the business day immediately preceding the date of this letter and (ii) the aggregate market value of the Client Shares calculated on the basis of the redemption price, which, in accordance with the provisions of the Common Merger Plan, will be payable in cash to any Client Shareholder which exercises its withdrawal rights, in respect of which aggregate market values (for the avoidance of doubt, in the case of both (i) and (ii)) Deutsche Bank does not express or provide any opinion.

Deutsche Bank has not assumed responsibility for, and has not independently verified, any

information, whether publicly available or furnished to it, concerning the Client or the Counterparty, including any financial information, forecasts or projections considered in connection with the rendering of the opinion contained in this letter. Accordingly, for the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has, with the Client's permission, assumed and relied upon the accuracy and completeness of all such information. Deutsche Bank has not conducted a physical inspection of any of the properties or assets, and has not prepared or obtained any independent valuation or appraisal of any of the assets or liabilities (including any contingent, derivative, or off-balance sheet assets and liabilities), of the Client or the Counterparty or any of their respective affiliates, nor has Deutsche Bank evaluated the solvency or fair value of the Client or the Counterparty under any applicable law relating to bankruptcy, insolvency or similar matters.

With respect to the financial forecasts and projections in relation to the Client and the Counterparty made available to Deutsche Bank and used in its analyses, Deutsche Bank has, with the Client's permission, relied upon the consensus estimates in the reports prepared by the equity research analysts which follow both the Client and the Counterparty (the "Analyst Estimates" and such reports, the "Analyst Reports"), as well as the assumptions and estimates furnished by the management of the Client and the Counterparty to Deutsche Bank in relation to the years referred to in such financial forecasts and projections which are not covered by such equity research analysts in their respective Analyst Reports (the "Management Estimates"). Deutsche Bank does not assume any responsibility for the independent verification of any such Analyst Estimates or Management Estimates. Deutsche Bank assumes that the aforementioned forecasts and projections provided by the Client and the Counterparty have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates of the management of the Client and the Counterparty as to the matters covered thereby. In rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank expresses no view as to the reasonableness of any such financial information, forecasts and projections in relation to the Client or the Counterparty, or the assumptions on which they are based.

For the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has assumed, with the Client's permission, that the Transaction will, in all respects material to its analysis, be consummated in accordance with its terms, without any material waiver, modification or amendment of any term, condition or agreement. Deutsche Bank has also assumed, with the Client's permission, that all material governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the completion of Transaction will be obtained and that, in connection with obtaining any necessary governmental, regulatory or other approvals and consents, no material restrictions will be imposed. Representatives of the Client have informed Deutsche Bank, and Deutsche Bank has further assumed, with the Client's permission, that all the material terms of the Transaction are set out in the draft Common Merger Plan which Deutsche Bank has reviewed.

Deutsche Bank is not a legal, regulatory, accounting, actuarial or taxation expert, and it has relied on the assessments made by the Client and its professional advisers with respect to such issues.

The opinion contained in this letter is: (i) limited to the fairness, from a financial point of view, of the Exchange Ratio to the Client Shareholders (other than the Counterparty); (ii) subject to the assumptions, limitations, qualifications and other conditions contained in this letter; and (iii) necessarily based on financial, economic, market and other conditions, and the

information made available to Deutsche Bank, as of the date of this letter.

The Client has not asked Deutsche Bank to, and the opinion contained in this letter does not, address the fairness of the Exchange Ratio, or any consideration received in connection with the Transaction, to the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of the Client (save for the Client Shareholders other than the Counterparty), nor does it address the fairness of the contemplated benefits of the Transaction (other than the Exchange Ratio). Deutsche Bank expressly disclaims any undertaking or obligation to advise any person of any change in any fact or matter affecting this letter or the opinion contained in this letter of which it or any other member of the DB Group becomes aware after the date of this letter. Deutsche Bank expresses no opinion as to the merits of the underlying decision of the Client to engage in the Transaction. In addition, Deutsche Bank does not express any view or opinion as to the fairness, financial or otherwise, of the amount or nature of any compensation payable to, or to be received as a result of the Transaction by, any of the officers, directors, or employees of any of the Client Shareholders, or any class of such persons. The opinion contained in this letter does not address the prices at which the Client Shares or, as the case may be, any other securities will trade following announcement or completion of the Transaction.

It has not been requested that Deutsche Bank considers or will consider, and the opinion contained in this letter does not address, the relative merits of the Transaction as compared to any alternative business strategies.

In consideration for the performance by Deutsche Bank of its services as a financial adviser to the Client in connection with the Transaction, Deutsche Bank will be paid a fee, a portion of which is contingent upon the delivery of this letter and a portion of which is contingent upon the completion of the Transaction. The Client has also agreed to indemnify Deutsche Bank and, *inter alia*, each other member of the DB Group against, and, at all times, hold Deutsche Bank and, *inter alia*, each other member of the DB Group harmless from and against, certain liabilities in connection with the engagement of Deutsche Bank as a financial adviser to the Client in connection with the Transaction.

One or more members of the DB Group may have, from time to time, provided investment banking, commercial banking (including extension of credit) and other financial services to the Client, the Counterparty or its or their respective affiliates for which it may have received compensation. In the ordinary course of its business, one or more members of the DB Group may actively trade in the ordinary shares in the share capital of, or in any other securities of, and other instruments and obligations of, the Client or the Counterparty for its own account and/or for the account of its respective customers. Accordingly, one or more members of the DB Group may, at any time, hold a long or short position in any such ordinary shares, securities, instruments and obligations (including the Client Shares and the Counterparty Shares). For the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has not considered any information that may have been provided to it in any such capacity, or in any capacity other than fairness opinion provider.

Based upon, and subject to, the foregoing, it is Deutsche Bank's opinion as investment bankers that, as of the date of this letter, the Exchange Ratio is fair, from a financial point of view, to the Client Shareholders (other than the Counterparty).

This letter has been approved and authorized for issuance by a fairness opinion review panel, is addressed to, and is for the use and benefit of, the Board, and is not a recommendation to any of the Client Shareholders to approve the Transaction. This letter, and the opinion

contained in this letter, is intended solely for the use of the Board in considering the Exchange Ratio. This letter and its contents, including the opinion contained in this letter, shall not be used or relied upon by any other person or for any other purpose.

Without the prior written consent of Deutsche Bank, this letter shall not, in whole or in part, be disclosed, reproduced, disseminated, summarised, quoted or referred to at any time, in any manner or for any purpose to any other person or in any public report, public document, press release, public statement or other public communication (each, a "Public Disclosure"), *provided, however, that* the Client shall be entitled to disclose this letter and its contents, including the opinion contained in this letter: (i) as expressly required by applicable law or regulation (including in any disclosure document expressly required by applicable law or regulation to be filed by the Client with any applicable securities regulatory authorities with respect to the Transaction); or (ii) on a non-reliance basis in the report issued by the Board in relation to the Transaction (including, without limitation, as an appendix to such report), which is to be made available to the Client Shareholders and any other person on the Client's corporate website; or (iii) on a confidential and non-reliance basis to the professional advisers of the Client in relation to the Transaction, *provided, further, that* this letter is disclosed in full, and that any description of, or reference to, Deutsche Bank or any other member of the DB Group in such Public Disclosure is in a form acceptable to Deutsche Bank and its professional advisers.

This letter is issued in the English and Spanish languages. In the event of any discrepancy between the English and the Spanish versions of this letter, the English version shall prevail.

Yours faithfully,

DEUTSCHE BANK S.A.E.

DEUTSCHE BANK S.A.E. Unipersonal

Anexo 2
Copia de la opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) de Banco Santander, S.A.



30th January 2023

Mediaset España Comunicación, S.A.
Carretera Fuencarral Alcobendas (M-603), 4
CP 28049 Madrid

Members of the Board of Directors:

You have engaged Banco Santander, S.A. ("Santander", "we", "us" or "our") pursuant to and subject to the conditions set forth in the Santander Engagement Letter dated 23rd January 2023 ("Santander Engagement Letter"), to serve as an independent financial advisor to the board of directors (the "Board") of Mediaset España Comunicación S.A. (the "Company" or "Mediaset España") in relation to the Transaction (as defined herein) with MFE- Media For Europe N.V. ("MFE"), Mediaset España and MFE together the "Parties".

The parties intend to carry out a transaction ("The Transaction") defined as the merger between the Parties, in which the shareholders of Mediaset España (equivalent to 53,499,551 shares) will be able to receive newly issued MFE A shares, based on the Exchange ratio of seven MFE A shares per each Mediaset España share (rounded) (the "Exchange Ratio").

In this sense, Santander has been engaged to issue an opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the Exchange ratio to be used in the Transaction (the "Opinion").

As a way background of the Transaction, a Voluntary tender offer over the shares of Mediaset España Comunicación, S.A. was launched by MFE and authorized by the CNMV on 26th May 2022 ("the Offer"). In this regard, in the Offer document for the voluntary tender offer, it was announced that:

- i. Once, the period of six months from the settlement of the Offer (12th July 2022), has elapsed, MFE do not rule out to carry out an intra-community cross-border merger by virtue of which MES would be absorbed by MFE, in which MES shareholders would receive MFE Shares A listed on Euronext Milan
- ii. And that, if approved by the corresponding general shareholders' meetings, would entail the extinction of MES and its delisting from the Spanish Stock Exchanges.

The Fairness Opinion will not address any related transaction other than the Transaction described above. The consideration that the minority shareholders could be entitled to receive because of the cross border nature of the Transaction (the *withdrawal right*), has not been subject to analysis in this Opinion.

In connection with preparing this Opinion, we have, among other things:

- i. reviewed certain publicly available historical financial information relating to the parties, including audited financial statements available as of this date;
- ii. compared the financial and operating performance of the Parties with publicly available information concerning certain other companies we deemed relevant;
- iii. reviewed the current and historical market prices of certain publicly traded securities of such other companies;
- iv. reviewed the financial analyses and forecasts provided by the management of the Companies ("Management") relating to the Parties (the "Management Projections"), the aforementioned projections have been prepared based on research analysts' consensus,
- v. participated in discussions with, and relied on statements by, senior officers, directors of the parties with respect to the business and financial prospects of the parties provided,



- vi. reviewed the publicly available information with regards of the Voluntary tender offer over the shares of Mediaset España Comunicación, S.A. launched by MFE on 2022
- vii. reviewed public information with respect to certain other companies Santander believes to be relevant and comparable to the parties, analyzing among other issues the multiples implied in their current share prices
- viii. reviewed the current and historical analysis by equity research analysts regarding the parties;
- ix. reviewed current and historical trading prices and trading volume for the shares of the Parties; and
- x. performed such other financial studies and analyses and considered such other information as we deemed appropriate for the purposes of this Opinion

In addition, we have held discussions with certain members of Management with respect to certain aspects of the Transaction, and the past and current business operations of the Parties, the financial condition and future prospects and operations of the Parties, and certain other matters we believed necessary or appropriate to our inquiry.

In arriving at our Opinion, we have relied upon and assumed the accuracy and completeness of all information that was publicly available or was furnished to or discussed with us by the Company or otherwise reviewed by or for us. We have not independently verified any such information or its accuracy or completeness and, pursuant to our engagement letter with the Company, we did not assume any obligation to undertake any such independent verification. In particular, no audit or due diligence was performed by us. In relying on financial analyses and forecasts provided to us or derived therefrom, including the Management Projections, we have been advised by the Company, and have assumed, at the direction of the Board, that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates of the future financial performance of the Parties. We express no view as to such analyses or forecasts or the assumptions on which they were based. We have not conducted or been provided with any valuation or appraisal of any assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Parties, nor have we made any physical inspection of the properties or assets of the Parties. We have not evaluated the solvency or fair value of the Parties under any applicable laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In providing this Opinion, we have assumed, at the direction of the Board, that the Transaction will be consummated in accordance with its terms, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement and that, in the course of obtaining the necessary governmental, regulatory and other approvals, consents, releases and waivers for the Transaction, no delay, limitation, restriction or condition, including any divestiture requirements or amendments or modifications, will be imposed that would have an adverse effect on the Parties or the contemplated benefits of the Transaction. In addition, we have assumed, at the direction of the Board that the final executed agreement will not differ in any material respect from the Draft Agreement reviewed by us.

In our opinion the Exchange ratio in the Transaction is fair from a financial point of view. We do not express any view on, and this Opinion does not address, any other term or aspect of the Transaction or the transactions contemplated thereby or any term or aspect of any agreement or instrument contemplated by the Transaction or entered into or amended in connection therewith, including, without limitation, the form or structure of the Transaction. . Furthermore, no opinion or view is expressed as to the relative merits of the Transaction in comparison to other strategies or transactions that might be available to the Company or in which the Company might engage or as to the underlying business decision of the Company to proceed with or effect the Transaction.

We are not legal, tax or regulatory advisors. We are financial advisors only and have relied upon, without independent verification, the assessment of the Company and its legal, tax, and regulatory advisors with respect to legal, tax, and regulatory matters. The assessment of this Opinion does not consider tax, legal and other issues which are specific to each shareholder of the Company and/or Mediaset España. Our Opinion is necessarily based on economic, market, tax and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this Opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not have any

Confidential



obligation to update, revise, or reaffirm this Opinion. Our Opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Exchange ratio and we express no opinion or view as to the underlying decision by the Company to engage in the Transaction. Furthermore, we express no opinion with respect to the amount or nature of any compensation to any officers, directors, or employees of any party to the Transaction, or any class of such persons, relative to the Exchange ratio in the Transaction or with respect to the fairness of any such compensation.

We will receive a fee for rendering this Opinion which is not contingent upon the successful consummation of the Transaction or the conclusion contained in this Opinion. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement. We and our affiliates have had commercial and/or investment banking relationships with the Parties, for which Santander and its affiliates have received customary compensation. We may also be mandated in other roles in relation to the Transaction, including around debt or equity financings. In the ordinary course of our businesses, we and our affiliates may actively trade the debt and equity securities or financial instruments (including derivatives, bank loans or other obligations) of Mediaset España or MFE for our own account or for the accounts of customers and, accordingly, we may at any time hold long or short positions in such securities or other financial instruments.

The issuance of this Opinion has been approved by an opinion committee of Santander. This letter is provided to the Board in connection with and solely for the purposes of its financial evaluation of the Transaction and consequently may be used only for the financial assessment of the Exchange ratio by the Board. The use for any purpose other than assessing the financial fairness of the Exchange ratio by the Board is excluded. In particular, this Opinion does not constitute a recommendation to any shareholder of the Company as to how such shareholder should vote with respect to the Transaction or any other matter and to the shareholders of Mediaset España to accept or reject the offer. This Opinion may not be disclosed, referred to, or communicated (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our explicit prior written approval and no such third party may in any way rely upon our Opinion unless explicitly approved by us in writing.

This Opinion and any other documents provided to you shall be governed and construed according to Spanish Law. It is our understanding that any dispute or controversy arising in connection with the s of this letter will be submitted to the jurisdiction of the courts of the city of Madrid.

On the basis of and subject to the foregoing, it is our opinion as of the date hereof that the Exchange Ratio in the Transaction is fair to the shareholders of Mediaset España, from a financial point of view.

Very truly yours,

BANCO SANTANDER, S.A.

Name: Iñigo Gaytán de Ayala
Title: Global Head of Equity Capital Markets
Date: 30th January 2023

Name: Verónica Guerrikabeitia Huerga
Title: Executive Director
Date: 30th January 2023

Banco Santander S.A. - Dirección Social: Paseo de Pereda, 4-11, 28014 Madrid (España) - I.V.A. de Banco Santander - NIF: B-00000001 - CIF: A20200111