

Relazione del Collegio Sindacale ex art. 2408 c.c.

Indice sommario

1. Premessa: la lettera inviata da Vivendi S.A. in data 20 dicembre 2019 (la “Denuncia”).....	1
2. Attività svolte dal Collegio sindacale.....	2
3. Esito delle verifiche svolte a seguito della Denuncia	3
A) Valutazione in merito alla segnalazione circa la correttezza e completezza della relazione illustrativa del Consiglio d'amministrazione di Mediaset s.p.a.	4
B) Valutazione in merito alla segnalazione circa la correttezza e conformità alla legge dei processi deliberativi seguiti dal Consiglio d'amministrazione in relazione alla Fusione, con riferimento tra l'altro, all'informativa e alla valutazione degli interessi di alcuni amministratori ai sensi dell'art. 2391 c.c. e al rispetto della disciplina prevista dall'art. 2497-ter c.c.	4
<i>B.1) Sull'informativa e sulla valutazione degli interessi in proprio di alcuni amministratori ai sensi dell'art. 2391 c.c.</i>	<i>5</i>
<i>B.2) Sulla disciplina prevista dall'art. 2497-ter c.c.</i>	<i>6</i>
<i>B.3) Sull'esclusione di SimonFid dalla partecipazione e/o dal voto in assemblea</i>	<i>7</i>
C) Valutazione in merito alla segnalazione circa la correttezza e la conformità alla legge delle procedure che intendono seguire Mediaset s.p.a., Mediaset España Comunicación S.A. e Mediaset Investment N.V. per modificare il progetto di fusione.....	8
<i>C.1) Valutazione delle procedure seguite in Italia: a) il processo deliberativo seguito dal Consiglio di amministrazione del 22 novembre 2019 nell'approvare le modifiche del progetto di fusione oggetto dell'assemblea degli azionisti del 10 gennaio 2020</i>	<i>8</i>
<i>C.2) Valutazione delle procedure seguite in Italia (segue): b) il diritto di recesso.....</i>	<i>10</i>
<i>C.3) Presa d'atto dei pareri formulati dai consulenti legali esteri sulle procedure seguite da Mediaset España Comunicación S.A. e Mediaset Investment N.V.</i>	<i>11</i>
4. Conclusioni del Collegio all'assemblea di Mediaset.....	12

* * *

1. Premessa: la lettera inviata da Vivendi S.A. in data 20 dicembre 2019

In data 20 dicembre 2019 il Collegio sindacale (di seguito “**Collegio**”) ha ricevuto una lettera indirizzata anche all'attenzione del Consiglio d'amministrazione, qualificata da Vivendi S.A. (di seguito “**Vivendi**”) anche come formale denuncia di fatti censurabili ai sensi dell'art. 2408 c.c. (di seguito “**Denuncia**”) in qualità di azionista di Mediaset S.p.A. (di seguito “**Mediaset**”), indirizzata per conoscenza anche alla CONSOB.

La Denuncia ha ad oggetto sia alcuni profili del processo deliberativo del progetto di fusione tra Mediaset, Mediaset España Comunicación S.A. e Mediaset Investment N.V., mediante incorporazione delle prime due nella terza, ridenominata “MFE – MEDIAFOREUROPE” (di

seguito rispettivamente “MFE” e la “Fusione”), sia le procedure in corso di esecuzione per la modifica di detto progetto. In particolare, la Denuncia censura:

- i. la correttezza e completezza della Relazione illustrativa del Consiglio d’Amministrazione di Mediaset S.p.A. sulla proposta di delibera ex artt. 2377, co. 8, e 2502, co. 2, c.c., pubblicata in data 5 dicembre 2019 in vista dell’assemblea degli azionisti convocata per il prossimo 10 gennaio 2020. In particolare Vivendi ritiene che la suddetta Relazione non fornisca in maniera completa e corretta informazioni circa:
 - a) le ragioni alla base delle critiche formulate da Vivendi in relazione alla Fusione e all’attuale proposta di statuto di MFE, e le conseguenti proposte alternative avanzate dalla stessa Vivendi;
 - b) le criticità, anche di natura procedurale, delle proposte avanzate dagli organi amministrativi delle società coinvolte nella Fusione volte a modificare o sostituire le precedenti deliberazioni assembleari;
 - c) l’interesse sociale perseguito dal Consiglio d’amministrazione di Mediaset nell’adozione di un modello di *corporate governance* che appare sbilanciato a favore dell’azionista di controllo Fininvest S.p.A. (di seguito “**Fininvest**”);
- ii. la correttezza e la conformità alla legge del processo deliberativo seguito dal Consiglio d’amministrazione, con riferimento, tra l’altro, all’informativa e alla valutazione circa gli interessi in proprio di alcuni amministratori ai sensi dell’art. 2391 c.c., e al rispetto della disciplina prevista dall’art. 2497-ter c.c., in occasione delle decisioni del Consiglio d’amministrazione richiamate nella Denuncia, e cioè delle decisioni:
 - a) di approvazione del progetto di fusione, adottata il 7 giugno 2019;
 - b) di esclusione di Simon Fiduciaria s.p.a. (di seguito “**SimonFid**”) dalla partecipazione e dal voto all’assemblea del 4 settembre 2019, adottata in pari data;
 - c) di approvazione delle modificazioni al progetto di fusione, adottata il 22 novembre 2019;
 - d) di eventuale esclusione di SimonFid dalla partecipazione e dal voto all’assemblea del 10 gennaio 2020, ancora da tenersi;
- iii. la correttezza e la conformità alla legge delle procedure che intendono seguire Mediaset S.p.A., Mediaset España Comunicación S.A. e Mediaset Investment N.V. per modificare lo statuto di MFE nel contesto della Fusione (di seguito, la “**Modifica**”).

2. Attività svolte dal Collegio sindacale

Al ricevimento della Denuncia, il Collegio si è immediatamente attivato, avviando le attività istruttorie di sua competenza, finalizzate al riscontro dei rilievi del socio.

In linea generale, anche rispetto al contenuto della Denuncia, il Collegio sindacale intende mantenere le proprie valutazioni nell’ambito del perimetro di controllo previsto dalla normativa vigente (*in primis*, codice civile e TUF), come interpretata dalle migliori prassi professionali, fra cui, principalmente, il documento del Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili, “Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate”¹. La normativa assegna al Collegio sindacale, per quanto qui interessa, una funzione di controllo sul

¹ Edizione di aprile 2018, disponibile all’indirizzo: <https://commercialisti.it/norme-di-comportamento-del-collegio-sindacale-verbali-e-procedure>.

rispetto dei principi di corretta amministrazione e, più in generale, di verifica della legalità dell'azione societaria.

Ai sensi delle vigenti norme, “[i]l collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto. La funzione di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto consiste nella verifica della conformità degli atti sociali e delle deliberazioni degli organi sociali alle leggi, ai regolamenti, alle disposizioni statutarie e ai codici di comportamento ai quali la società abbia dichiarato di attenersi” (cfr. “Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate”, norma Q.3.2).

Il dovere di vigilanza dei sindaci non si estende invece a un sindacato di opportunità nel merito delle scelte gestorie e delle valutazioni strategico-economiche ad esse sottese, qualora le decisioni che ne sono frutto siano state assunte in modo informato, in buona fede e mediante processi decisionali adeguati. In presenza del rispetto di queste condizioni, le scelte degli amministratori sono insindacabili, anche dal Collegio sindacale.

Poiché la Denuncia contiene vari punti in cui si interviene anche sul merito delle scelte degli organi sociali di Mediaset, contestandone l'opportunità, il Collegio si è attivato in relazione ai punti di propria competenza, ai sensi di quanto previsto dalla norma di comportamento Q.6.2 del collegio sindacale di società quotate, ossia i) esaminando tempestivamente la denuncia al fine di valutarne la fondatezza, e ii) procedendo alle indagini necessarie al fine di raccogliere ulteriori informazioni e accertare la procedibilità della denuncia e fondatezza dei fatti denunciati. Ai fini della emissione della presente relazione, il Collegio sindacale, a far data dal 20 dicembre u.s., ha tenuto n. 9 riunioni.

Delle verifiche effettuate in relazione a tali punti si dà conto nella presente relazione. Le indagini hanno comportato un ulteriore esame di numerosi e complessi documenti, già oggetto di precedente analisi, e una serie di valutazioni, anche di natura legale, dei fatti cui detti documenti si riferiscono. Il Collegio ha pertanto chiesto alla Società, per ausilio alle proprie attività, di avvalersi di due consulenti legali esterni indipendenti incaricati dallo stesso Collegio, e precisamente lo studio legale internazionale Baker McKenzie, con il coordinamento del partner Avv. Pietro Bernasconi, per l'assistenza alla redazione della relazione ed in particolare per l'esame dei profili di diritto estero, e nella persona del Prof. Avv. Lorenzo Stanghellini, Ordinario di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Firenze, per consulenza al Collegio ed in particolare per l'esame dei profili di diritto societario.

Il Collegio ha svolto, con esito positivo, i seguenti accertamenti preliminari volti a verificare l'indipendenza degli esperti:

- richiesta di autocertificazione di assenza di conflitti di interesse;
- richiesta di autocertificazione di assenza di incarichi professionali rilevanti e relativi rapporti economico-patrimoniali e finanziari, inerenti agli ultimi tre anni, tali da compromettere l'indipendenza.

3. Esito delle verifiche svolte a seguito della Denuncia

Chiarito preliminarmente quanto sopra, di seguito sono riportate, a beneficio dell'assemblea dei soci di Mediaset, le valutazioni in merito ai singoli punti di interesse del Collegio sollevati dal socio Vivendi nella richiamata Denuncia, accorpandone, se del caso, per ragioni di coerenza tematica, la trattazione.

A) Valutazione in merito alla segnalazione circa la correttezza e completezza della relazione illustrativa del Consiglio d'amministrazione di Mediaset s.p.a.

Ad avviso del Collegio, la relazione che il Consiglio d'amministrazione ha reso disponibile agli azionisti ai sensi dell'art. 125-ter TUF (la "Relazione") è completa e corretta, anche con riferimento a quanto richiesto dall'Allegato 3, Schema n. 1, del Regolamento CONSOB Emittenti per quanto qui possa occorrere. Essa fornisce informazioni esaurienti in merito alla delibera che viene sottoposta all'esame dell'assemblea del 10 gennaio p.v. ai fini delle valutazioni di voto che devono fare gli azionisti circa l'approvazione delle modifiche statutarie proposte. Al fine di motivare le modifiche proposte, la Relazione riporta altresì ampie informazioni rispetto ai contenziosi in essere fra Vivendi e SimonFid, da un lato, e le società del Gruppo Mediaset, dall'altro lato.

Ad ulteriore chiarimento di quanto esposto dal Consiglio in detta relazione, e ad integrazione della stessa in merito agli eventi successivi alla sua pubblicazione avvenuta in data 22 novembre 2019, il Collegio rileva quanto segue:

- a) il Tribunale di Milano, con ordinanza del 6 dicembre 2019, ha confermato il provvedimento di sospensione cautelare "in via provvisoria" dell'efficacia della deliberazione di fusione del 4 settembre 2019 impugnata da Vivendi e SimonFid, già disposta con provvedimento del 4 novembre 2019, di cui il Consiglio aveva dato conto nella Relazione (p. 9), disponendo il rinvio della decisione, anche sull'esclusione di SimonFid dall'assemblea, al 21 gennaio 2020;
- b) l'esecuzione della deliberazione proposta dal Consiglio d'amministrazione per il 10 gennaio 2020 allo scopo di sanare, ai sensi dell'art. 2377, co. 8, e dell'art. 2502, co. 2, c.c., eventuali invalidità della prima deliberazione di fusione, richiede dunque che il Tribunale di Milano si pronunzi sull'attitudine della nuova deliberazione a sanare gli eventuali vizi di quella del 4 settembre 2019 attualmente sospesa in via provvisoria su istanza di Vivendi e SimonFid.

B) Valutazione in merito alla segnalazione circa la correttezza e conformità alla legge dei processi deliberativi seguiti dal Consiglio d'amministrazione in relazione alla Fusione, con riferimento tra l'altro, all'informativa e alla valutazione degli interessi di alcuni amministratori ai sensi dell'art. 2391 c.c. e al rispetto della disciplina prevista dall'art. 2497-ter c.c.

In via preliminare si ricorda che "[l]a vigilanza sul comportamento diligente degli amministratori non consiste in un controllo di merito sull'opportunità e sulla convenienza delle scelte di gestione degli amministratori, bensì riguarda esclusivamente gli aspetti di legittimità sostanziale delle scelte stesse e la verifica della correttezza del procedimento decisionale degli amministratori.

A tal fine, il collegio sindacale, sulla base delle informazioni ricevute, vigila che gli amministratori abbiano, in fase di assunzione di delibere consiliari, acquisito le opportune informazioni e posto in essere le cautele e verifiche preventive normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità.

In particolare, la vigilanza sul procedimento decisionale adottato dagli amministratori si esercita verificando che:

- le scelte gestionali siano ispirate al principio di corretta informazione e di ragionevolezza, e che siano congruenti e compatibili con le risorse e il patrimonio di cui la società dispone;
- gli amministratori siano consapevoli della rischiosità e degli effetti delle decisioni assunte.

A tal fine è quindi auspicabile che l'organo amministrativo si esprima su un'esplicita proposta di delibera supportata da idonea documentazione e da eventuali pareri ritenuti necessari" (cfr. "Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate", norma Q.3.3).

Ciò premesso, con riferimento alle decisioni del Consiglio d'amministrazione di cui Vivendi contesta il processo deliberativo (approvazione del progetto di fusione in data 7 giugno 2019, esclusione di SimonFid dalla partecipazione e dal voto all'assemblea del 4 settembre 2019, approvazione della Modifica in data 22 novembre 2019, eventuale esclusione di SimonFid dalla partecipazione e/o dal voto in occasione dell'assemblea del prossimo 10 gennaio 2020), si rileva:

- che ciascuna delle decisioni fino ad oggi assunte dal Consiglio d'amministrazione è stata preceduta dall'acquisizione di ampia e approfondita informativa preliminare, da autorevoli pareri legali e dall'avvenuta dichiarazione di eventuali interessi degli amministratori, ove presenti. Il Collegio non ha ravvisato, né ravvisa oggi a seguito della segnalazione di Vivendi e delle indagini conseguentemente svolte, elementi per ritenere non corretto l'iter deliberativo seguito dal Consiglio d'amministrazione di Mediaset nelle predette occasioni;
- che in particolare l'approvazione del progetto di Fusione, avvenuta nel corso della riunione consiliare del 7 giugno 2019, è stata preceduta da incontri preparatori nel corso dei quali sono state illustrate agli amministratori (e al Collegio) le motivazioni di carattere strategico, operativo ed industriale a sostegno della Fusione, i suoi dettagli tecnici, le implicazioni di carattere legale; ancora in preparazione della riunione è stata messa a disposizione degli amministratori e dei membri del Collegio un'ampia documentazione, per l'esame della quale è stata data agli stessi amministratori non esecutivi la possibilità di ricevere chiarimenti in un'apposita sessione di *question time*, tenuta anche alla presenza degli advisor;
- che in merito all'eventuale esclusione di SimonFid dalla partecipazione e/o dal voto all'assemblea del prossimo 10 gennaio 2020 alla data di redazione della presente relazione non è stato avviato alcun processo deliberativo in sede consiliare e non è pertanto possibile valutarne la correttezza.

Più nel dettaglio, dal contenuto della Denuncia possono enuclearsi tre ordini di contestazioni, in relazione:

- all'informativa e alla valutazione degli interessi propri di alcuni amministratori ai sensi dell'art. 2391 c.c.;
- al rispetto della disciplina prevista dall'art. 2497-ter c.c.;
- all'esclusione di SimonFid dalla partecipazione all'assemblea e/o dal voto nella medesima.

B.1) Sull'informativa e sulla valutazione degli interessi in proprio di alcuni amministratori ai sensi dell'art. 2391 c.c.

Per quanto riguarda il primo ordine di contestazioni, e cioè quello relativo all'informativa e alla valutazione degli interessi in proprio di alcuni amministratori ai sensi dell'art. 2391 c.c., si rileva quanto segue.

Si evince dalla Denuncia di Vivendi che l'interesse potenzialmente rilevante ai sensi dell'art. 2391 c.c. sarebbe quello di alcuni dei consiglieri di Mediaset a che questa, mediante la Fusione, sia assoggettata al diritto societario olandese e adotti la specifica struttura di *governance* che caratterizzerà MFE. Non vi è in tale Denuncia un addebito dell'esistenza di interessi degli amministratori (o di alcuni di essi) diversi da questo interesse, né eventuali altri interessi (ad eccezione di quello segnalato in occasione della riunione del 7 giugno 2019 da quattro consiglieri di Mediaset che rivestono analogo ruolo nelle società controllate che partecipano alla Fusione) sono

emersi all'attenzione del Collegio nel corso del processo deliberativo che ha condotto all'approvazione del progetto di fusione.

Come detto, il Consiglio di amministrazione ha deliberato la Fusione evidenziando, con il supporto di opinioni di qualificati advisor, la sua valenza strategica e industriale e la creazione di sinergie. Al Collegio non risultano interessi di amministratori nell'operazione diversi da quello alla realizzazione dei benefici derivanti dalla Fusione, con il relativo assetto organizzativo, benefici di cui, se la Fusione venisse attuata e le assunzioni si rivelassero corrette, godrebbero tutti gli azionisti di MFE.

Rispetto all'adozione del diritto societario olandese, dato atto che esso presenta una minore imperatività di quello italiano con riferimento al rapporto fra maggioranza e minoranza, si rileva che tale adozione è conforme alla legge italiana. Infatti:

- a) il diritto dell'Unione europea consente le fusioni transfrontaliere, con conseguente possibilità che società italiane adottino le regole di funzionamento di un ordinamento diverso da quello italiano, anche se tali regole consentano il rafforzamento del controllo del socio di maggioranza;
- b) il processo deliberativo ha evidenziato che lo statuto di MFE appare conforme alle regole del diritto societario olandese.

Pertanto, il Collegio, preso atto anche delle ulteriori valutazioni fatte dal Consiglio d'amministrazione circa il profilo strategico, industriale ed economico dell'operazione, non ha ravvisato nella scelta degli amministratori di approvare il progetto di Fusione un elemento di interesse estraneo alla funzione di amministratore, né a maggior ragione un interesse in conflitto con quello di Mediaset.

B.2) Sulla disciplina prevista dall'art. 2497-ter c.c.

Per quanto riguarda il secondo ordine di contestazioni, e cioè quello relativo alla disciplina prevista dall'art. 2497-ter c.c., il Collegio ha constatato che, da un lato, Mediaset elabora in autonomia le proprie strategie industriali e finanziarie e assume le relative decisioni con valutazione del proprio esclusivo interesse sociale, dall'altro lato, essa stessa esercita un'attività di direzione e coordinamento sulle proprie controllate ad esclusione di Mediaset España Comunicación S.A.

La valutazione circa l'insussistenza della soggezione di Mediaset ad attività di direzione e coordinamento da parte della controllante Fininvest è esplicitata dal Consiglio di amministrazione di Mediaset con cadenza annuale nell'ambito dell'approvazione della "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari", e non appare smentita da eventi specifici, strutture o sistemi organizzativi (direttive, anche implicite, richieste, autorizzazioni, processi di delega, gestione accentrata della tesoreria) che potrebbero costituire indici di tale soggezione.

Il Collegio non ha dunque, allo stato, elementi che lo inducano a ritenere che Mediaset sia soggetta a direzione e coordinamento di Fininvest o di altri soggetti.

In ogni caso, il Collegio ritiene comunque che – pur in assenza di obbligo di motivazione ex art. 2497-ter c.c. per i motivi suesposti – il processo deliberativo seguito da Mediaset nell'approvazione delle delibere oggetto di censura da parte di Vivendi, ivi incluso in particolare quello relativo al progetto di Fusione, appaia comunque adeguatamente motivato in relazione a ogni aspetto dell'interesse di Mediaset. Tali motivazioni sono rinvenibili, a giudizio del Collegio, nella circostanziata esposizione da parte degli amministratori della valenza strategica ed industriale della Fusione e dei conseguenti benefici reddituali attesi nel periodo 2020-2023, supportata anche da conformi valutazioni di primari consulenti industriali, rappresentate al Consiglio di amministrazione e al Collegio.

B.3) Sull'esclusione di SimonFid dalla partecipazione e/o dal voto in assemblea

Per quanto riguarda infine il terzo ordine di contestazioni, e cioè quello relativo all'esclusione di SimonFid dalla partecipazione e/o dal voto in assemblea, si rileva quanto segue.

Uno dei fronti del vasto contenzioso che oppone Vivendi e Mediaset attiene all'esercizio dei diritti di voto relativi alle azioni Mediaset acquistate nel 2016 da Vivendi, pari al 28,80 per cento del capitale (29,92 per cento al netto delle azioni proprie attualmente possedute da Mediaset). Il Consiglio d'amministrazione di Mediaset ha ritenuto in passato che Vivendi non potesse esercitare il diritto di voto sia perché inadempiente a obblighi contrattuali assunti verso Mediaset, sia perché l'acquisto delle azioni è avvenuto in violazione del d.lgs. 31 luglio 2005, n. 177 (c.d. TUSMAR), violazione accertata dall'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni con proprio provvedimento n. 178/17/CONS del 18 aprile 2017. L'esclusione dal voto è stata opposta anche a SimonFid, alla quale Vivendi ha fiduciariamente trasferito il 19,19 per cento del capitale (19,94 per cento al netto delle azioni proprie) del capitale di Mediaset, al fine di rientrare nel limite del 10 per cento del capitale di cui all'art. 43, co. 11, del TUSMAR.

Il Tribunale di Milano, adito in varie sedi da Vivendi e SimonFid, ha ritenuto – per ora solo in sede cautelare – fondata l'esclusione dal voto di SimonFid dovuta alla violazione del TUSMAR (ordinanza del 23 novembre 2018, resa nel procedimento recante R.G. 50173/2018, non modificata dalla successiva ordinanza del 17 gennaio 2019 nel giudizio di reclamo di cui al R.G. 57492/2018), mentre ha affermato (con ordinanza del 31 agosto 2019, resa nel procedimento di cui al R.G. 33508/2019-1) che *“l'eccezione personale relativa agli inadempimenti di Vivendi al contratto di aprile 2016 inerente la c.d. operazione Premium non pare allo stato e in via di sommaria deliberazione propria della fase cautelare munita di sufficiente fondamento”* e, quindi, ha ritenuto non fondata l'esclusione di Vivendi sulla base della violazione di obblighi contrattuali. In sintesi, il Tribunale di Milano ha ritenuto legittima la non ammissione di SimonFid all'assemblea di Mediaset, mentre ha ordinato di consentire la partecipazione di Vivendi a tale assemblea, ordine cui il Consiglio di amministrazione di Mediaset, pur ritenendolo non condivisibile, si è conformato con motivata deliberazione adottata il 4 settembre 2019 in occasione dell'assemblea degli azionisti di Mediaset.

Ciò premesso, per diretta verifica e conoscenza del Collegio, può certamente affermarsi che il contenuto delle decisioni assunte dal Consiglio di amministrazione di Mediaset in questa materia è stato oggetto di approfondite e circostanziate attività preliminari di valutazione ed approfondimento dei vari organi societari coinvolti, con l'ausilio ed il supporto di autorevoli consulenti legali, pareri resi da esperti terzi, e in ossequio ai provvedimenti fino a quella data emanati dalle competenti autorità amministrative e giudiziarie. Pertanto, il processo deliberativo seguito dal Consiglio di amministrazione di Mediaset nell'approvare, tra l'altro, l'esclusione del socio SimonFid dalla partecipazione e dal voto dell'assemblea del 4 settembre 2019 non appare a giudizio del Collegio violare principi di correttezza e legalità sostanziale, essendo congruamente motivato sulla base delle circostanze di fatto e giuridiche rilevanti. Tale esclusione fa seguito ad analoga esclusione disposta in occasione dell'assemblea ordinaria di Mediaset del 27 giugno 2018, che come detto è stata ritenuta giustificata, con ampia motivazione, da una pronuncia resa dal Tribunale di Milano in sede cautelare, confermata in sede di reclamo.

In conclusione, l'avvenuta esclusione del diritto di voto di SimonFid all'assemblea degli azionisti del 4 settembre 2019, conseguente all'accertata violazione del TUSMAR da parte di Vivendi (la quale, come detto, ha fiduciariamente trasferito a SimonFid parte delle sue azioni), trovando la sua base anche in pronunzie giudiziali sia pur rese in sede cautelare, appare corretta alla luce del quadro normativo e giurisprudenziale all'epoca vigente.

Fermo quanto sopra, con specifico riferimento alla contestazione relativa ad una eventuale esclusione di SimonFid dall'assemblea del 10 gennaio 2020, come detto, il Collegio rileva che il processo deliberativo non risulta essere stato avviato, e non è pertanto possibile valutarne la correttezza.

L'azionista Vivendi segnala che in data 18 dicembre 2019, nell'ambito della causa C-719/18² presso la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ("CGUE") inerente alla conformità del TUSMAR al diritto europeo, l'Avvocato Generale Manuel Campos Sánchez-Bordona ha depositato le proprie conclusioni, nelle quali si evidenzia una parziale violazione della libertà di stabilimento tutelata dall'art. 49 TFUE da parte del TUSMAR. La pronuncia della sentenza è attesa per il corrente anno.

Si segnala inoltre che in data 2 gennaio 2020, con istanza urgente, Vivendi ha chiesto al TAR del Lazio la sospensiva del provvedimento dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni n. 178/17/CONS del 18 aprile 2017. Al momento della chiusura di questa relazione il Collegio non ha notizia dell'esito dell'istanza.

Stante quanto sopra, pur consapevoli che il quadro di riferimento potrebbe mutare qualora dovessero intervenire, successivamente alla data della presente relazione, eventuali provvedimenti di autorità giudiziarie (nazionali e/o europee) tali da influire sulle fattispecie oggetto di valutazione, il Collegio prende atto che ad oggi il quadro normativo e giurisprudenziale vigente alla data dell'assemblea del 4 settembre 2019 non risulta mutato.

C) Valutazione in merito alla segnalazione circa la correttezza e la conformità alla legge delle procedure che intendono seguire Mediaset s.p.a., Mediaset España Comunicación S.A. e Mediaset Investment N.V. per modificare il progetto di fusione.

Sostiene Vivendi che "il procedimento seguito in Italia, Spagna e Olanda per modificare il progetto di fusione sia irrimediabilmente illegittimo" (p. 7 della comunicazione).

Necessaria premessa è che la Modifica di cui si tratta, che attiene ad alcune clausole dello statuto della società incorporante, risultano allineate ai termini della proposta conciliativa formulata dal Giudice istruttore nell'ambito dei procedimenti cautelari (riuniti) ex art. 2378 c.c., di cui ai n. R.G. 48580-1/2019 e 48580-2/2019 del Tribunale di Milano, pendenti tra Mediaset, da un lato, e Vivendi e Simon Fiduciaria, dall'altro.

C.1) Valutazione delle procedure seguite in Italia: a) il processo deliberativo seguito dal Consiglio di amministrazione del 22 novembre 2019 nell'approvare le modifiche del progetto di fusione oggetto dell'assemblea degli azionisti del 10 gennaio 2020

L'approvazione delle proposte di modifica dello statuto della società incorporante MFE è avvenuta nella riunione del Consiglio di amministrazione del 22 novembre 2019. In via preliminare, il Collegio ha avuto modo di partecipare a vari incontri preparatori di tale riunione consiliare, con la presenza degli amministratori di Mediaset e dei legali della stessa, nel corso dei quali sono state ribadite le motivazioni di carattere strategico, operativo ed industriale a sostegno della Fusione e sono state illustrate le ragioni di carattere tecnico-legale a supporto della legittimità, secondo l'ordinamento italiano, della modificazione di alcune previsioni dello statuto della società incorporante Mediaset Investment N.V. (da ridenominarsi in MFE - MEDIAFOREUROPE), assunta poi dal Consiglio, come detto, nella riunione del 22 novembre.

² Tale pronuncia verrà resa nel giudizio di rinvio pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE da parte del TAR Lazio (avviato con ordinanza n. 10654 del 5 novembre 2018), nell'ambito del giudizio di impugnativa del provvedimento dell'Autorità per le garanzie delle comunicazioni (AGCOM) proposto da Vivendi.

Nel corso di tale riunione, inoltre, è stata fornita in via preliminare ampia informativa circa le plurime iniziative giudiziarie attivate da Vivendi e SimonFid presso il Tribunale di Milano e le corti di Madrid e Amsterdam contro la Fusione, con particolare riferimento (a) alle censure in relazione all'asserita illegittimità di talune clausole dello statuto della incorporante MFE che - a dire di Vivendi - si porrebbero in contrasto con il diritto olandese, (b) all'esito del procedimento cautelare *ex art* 2378, comma 4, c.c. e 700 c.p.c. pendente presso il Tribunale di Milano e (c) al contenuto dell'ordinanza resa dal Tribunale di Madrid in data 11 ottobre 2019.

Il Collegio ha preso atto degli aggiornamenti forniti in merito ai contenziosi in essere e del fatto che tali procedimenti fossero specificatamente riassunti nella sezione II della Relazione *ex art*. 125-ter TUF approvata dal Consiglio in tale sede.

Il Collegio ha preso inoltre atto del dichiarato intendimento del Consiglio di amministrazione di recepire i suggerimenti formulati in data 4 novembre 2019 dal Giudice del procedimento cautelare avanti al Tribunale di Milano (procedimenti riuniti N.R.G. 48580-1/2019 e 48580-2/2019) e dei rilievi di cui all'ordinanza resa dal Tribunale di Madrid proponendo, in via unilaterale e di autotutela, l'adozione di talune modifiche del testo dello statuto della società incorporante, anche al fine di superare le censure di illegittimità di tale statuto formulate da Vivendi e SimonFid. Per quanto riguarda l'iter procedimentale relativo a Mediaset España Comunicación S.A. e a Mediaset Investment N.V., secondo la direttiva sulle fusioni transfrontaliere ogni società che vi partecipa deve autonomamente verificare il rispetto delle condizioni per l'attuazione della fusione nel proprio ordinamento.

In sede consiliare, gli amministratori hanno altresì esposto i motivi per i quali ritengono che l'adozione delle proposte di Modifica risponda all'interesse sociale, anche alla luce della possibilità di ricevere un maggior consenso da parte degli azionisti di minoranza, così consentendo una pronta realizzazione della Fusione.

Con specifico riferimento al procedimento seguito in Italia, il processo deliberativo di Mediaset risulta essersi svolto assumendo che, in base al diritto italiano:

- (i) l'assemblea dei soci di ciascuna delle società partecipanti alla fusione può modificare il progetto di fusione predisposto dal Consiglio d'amministrazione, purché le modifiche facciano convergere le società verso un unico statuto e, ai sensi dell'art. 2502, co. 2, c.c., non incidano sugli elementi fondamentali dell'operazione con riguardo ai diritti dei soci e dei terzi;
- (ii) la deliberazione assembleare che modifica il progetto di fusione può avere efficacia sanante, ai sensi dell'art. 2377, co. 8, c.c., della precedente deliberazione di fusione, laddove le modifiche deliberate siano volte a eliminare quei profili di asserita invalidità delle clausole dello statuto della società incorporante, per i quali la prima deliberazione era stata impugnata.

Tali assunti sono stati confermati, sulla base di ampie argomentazioni, dalle due note legali redatte rispettivamente dallo Studio Legale BonelliErede e dal Notaio Prof. Mario Notari e acquisite in occasione delle riunioni del Consiglio d'amministrazione del 22 novembre e del 23 dicembre 2019 (il parere *pro veritate* del Prof. Mario Notari, reso in forma sintetica per ragioni di urgenza, è stato successivamente reso in forma estesa con nota acquisita il 7 gennaio 2020, con argomentazioni che il Collegio, per quanto di sua competenza, ritiene condivisibili).

Dalla lettura dei due predetti pareri, redatti da professionisti di indiscussa competenza nel settore, emerge che la procedura che Mediaset intende seguire per la Modifica è conforme alla legge, tenuto conto, in particolare, che:

- (i) ai sensi dell'art. 2377, co. 8, c.c., la deliberazione sostitutiva "sanante" ha effetto retroattivo, con la conseguenza che, nel caso in cui la deliberazione sostituita sia una

deliberazione di fusione, le fasi procedurali nel frattempo verificatesi mantengono la loro efficacia, senza che sia necessario ripetere *ex novo* l'iter deliberativo della fusione;

- (ii) nel caso di specie, la deliberazione che si intende adottare è volta a modificare il progetto di fusione incidendo su quelle clausole statutarie della società incorporante per la cui asserita invalidità era stata impugnata la prima deliberazione di fusione;
- (iii) pur in mancanza di precedenti giurisprudenziali che interpretino l'art. 2502, co. 2, c.c. (introdotto con la riforma del 2003), sulla base di una lettura sistematica e funzionale di tale norma, le modifiche apportate nel caso di specie alle clausole statutarie della società incorporante non devono ritenersi tali da incidere sui diritti (dei terzi né) dei soci, con la conseguenza che la deliberazione di modifica del progetto di fusione deve ritenersi ammissibile.

Il Collegio, dopo aver esaminato la Relazione e i pareri sopra menzionati, ritiene dunque di poter concludere:

- che il Consiglio d'amministrazione di Mediaset ha acquisito un'informativa completa e approfondita in merito ai profili sostanziali e procedurali della Modifica;
- alla luce dell'informativa acquisita, risulta che la deliberazione che si intende adottare è ammissibile ai sensi dell'art. 2502, co. 2, c.c., e può avere efficacia sanante con riferimento agli asseriti vizi della deliberazione assembleare del 4 settembre 2019 relativi alle clausole statutarie della società incorporante, fermo restando che sul punto deve pronunciarsi il Tribunale di Milano che ha sospeso la deliberazione in questione.

C.2) Valutazione delle procedure seguite in Italia (segue): b) il diritto di recesso

Con riferimento alle censure mosse dal socio Vivendi in merito al mancato riconoscimento di un "diritto di recesso a favore degli azionisti che non approvino la deliberazione chiamata a sostituire la precedente invalida del 4 settembre 2019" (p. 7 della comunicazione), si osserva che la posizione assunta dal Consiglio d'amministrazione appare sul punto costruita su un procedimento deliberativo non censurabile, e risulta altresì illustrata con chiarezza nella Relazione. Infatti:

- il procedimento deliberativo seguito dal Consiglio d'amministrazione di Mediaset appare adeguato sotto un profilo istruttorio in quanto supportato da idonea documentazione e dai pareri ritenuti necessari. Risulta che la decisione del Consiglio di non riconoscere il diritto di recesso a favore degli azionisti che non approvino la deliberazione del 10 gennaio 2020 è stata assunta sulla scorta dei medesimi pareri dello Studio Legale BonelliErede e del Notaio Prof. Mario Notari sopra menzionati, rispettivamente acquisiti in occasione delle riunioni del Consiglio del 22 novembre e del 23 dicembre 2019. Tale modo di procedere appare corretto e adeguato;
- il Consiglio ha dato conto delle ragioni per le quali ritiene che non spetti il diritto di recesso agli azionisti che non concorrano all'adozione della deliberazione del prossimo 10 gennaio 2020. Al par. IV della relazione illustrativa degli amministratori, intitolato "Valutazioni inerenti il diritto di recesso", Il Consiglio ha infatti precisato (p. 28 della Relazione):
 - o che la deliberazione che i soci sono chiamati a votare il prossimo 10 gennaio non costituisce approvazione di una nuova operazione di fusione transfrontaliera, bensì una mera "modifica di alcuni aspetti organizzativi della struttura societaria di MFE" che "lascia invariata la natura transfrontaliera della Fusione nonché tutti i termini e condizioni della Fusione";

- o che la nuova deliberazione non incide “sui presupposti sui quali gli azionisti di Mediaset abbiano eventualmente già esercitato il diritto di recesso in seguito all’approvazione della Fusione da parte dell’assemblea straordinaria degli azionisti di Mediaset, tenutasi in data 4 settembre 2019”;
- o che la nuova deliberazione “non integra alcuna delle fattispecie previste per l’esercizio del diritto di recesso ex art. 2437 cod. civ. nonché ex art. 5 del Decreto Legislativo 108 (...)”.

Pertanto il Collegio, non avendo ravvisato elementi che inducano a considerare incompleta o non corretta l’informativa acquisita dal Consiglio d’amministrazione e la relativa decisione, e osservato che la Relazione degli amministratori appare esaustiva sul punto, ritiene conformi a legge le procedure che Mediaset intende seguire per la Modifica.

C.3) Presa d’atto dei pareri formulati dai consulenti legali esteri sulle procedure seguite da Mediaset España Comunicación S.A. e Mediaset Investment N.V.

Secondo le risultanze del Collegio, acquisite in via autonoma ed indipendente rispetto a quelle dell’organo amministrativo della Società, il processo deliberativo relativo alle controllate Mediaset España Comunicación S.A. e Mediaset Investment N.V. (soggetti giuridici peraltro retti da ordinamenti diversi da quello italiano), si è svolto sul presupposto, identico a quello relativo a Mediaset sopra illustrato, che il progetto sia modificabile dalle assemblee delle società coinvolte nella Fusione, purché le modificazioni facciano convergere le tre società verso un unico statuto e non tocchino gli elementi fondamentali dell’operazione con riguardo ai diritti dei soci e dei terzi.

In via preliminare, si rileva che nel sistema del d.lgs. 30 maggio 2008, n. 108 (e degli artt. 127 e 128 della Direttiva 2017/1132):

- a) la verifica sull’attuabilità della fusione transfrontaliera, per ciascuna delle società partecipanti, è demandata all’autorità competente individuata secondo la legge dello Stato membro in cui ha sede tale società (che per quanto riguarda l’Italia è il notaio);
- b) non è richiesto che l’autorità competente con riferimento a una delle società partecipanti svolga a sua volta un controllo diretto e autonomo sul processo di fusione seguito dalle altre società aventi sede in un diverso Stato membro, essendo sufficiente al riguardo l’acquisizione di apposito certificato preliminare rilasciato dall’autorità straniera preposta.

In questo quadro, il controllo del Collegio sul processo di fusione delle società aventi sede in altro Stato membro appare necessariamente limitato.

Nonostante ciò, il Collegio ha ritenuto comunque opportuno acquisire autonomamente pareri legali in relazione alla legittimità delle procedure che Mediaset España Comunicación S.A. e Mediaset Investment N.V. intendono seguire per la Modifica. Tali pareri, espressi dai legali spagnoli ed olandesi, concludono nel senso della ragionevolezza delle procedure seguite.

Per mera completezza, si segnala che:

(i) i legali spagnoli, pur sottolineando come il tema della modificabilità dello statuto di MFE nell’ambito del progetto di fusione sia oggetto di ampia discussione dottrinale, concludono come vi siano solidi argomenti a supporto della modificabilità del progetto di fusione purché tali modifiche siano uniformemente approvate dalle assemblee di tutte le società partecipanti alla fusione transfrontaliera, in questo caso senza necessità di riavviare la procedura di fusione stante la non idoneità di tali modifiche a pregiudicare diritti dei soci o di terzi;

(ii) anche i legali olandesi, in assenza di precedenti e tenuto conto della *ratio legis*, concludono circa l’ammissibilità – senza necessità di riavviare il procedimento di fusione – di modifiche,

adottate dall'assemblea su proposta dell'organo amministrativo, che non incidano su aspetti essenziali e strutturali del progetto di fusione tra cui, sempre a detta dei legali, è ragionevole far rientrare le proposte modifiche dello statuto della società incorporante MFE.

Giova altresì richiamare le considerazioni dei legali olandesi secondo cui (in modo per altro non difforme da quanto previsto in materia anche dalla normativa italiana) spetta, in ogni caso, alla competenza del notaio olandese (autorità competente in base alla normativa olandese di recepimento della direttiva sulle fusioni transfrontaliere) l'ultima e conclusiva valutazione circa la correttezza e legittimità di tali modifiche al progetto. Tale controllo di legalità sul procedimento di fusione (nella sua interezza e su ogni singolo atto) è richiesto dalla normativa olandese in sede di rilascio da parte del notaio del certificato finale di fusione che costituisce requisito essenziale per la stipulazione dell'atto di fusione che conclude il procedimento stesso.

Per mera completezza si ricorda, infatti, che, ai sensi dell'art. 4, comma 2, del d.lgs. 108/2008 sulle fusioni transfrontaliere, in caso di contrasto tra diverse normative nazionali nel corso di un procedimento di fusione transfrontaliera, viene data prevalenza alla normativa applicabile alla società risultante dalla fusione (nel caso di specie, la normativa olandese).

4. Conclusioni del Collegio all'assemblea di Mediaset

Ricevuta la Denuncia 20 dicembre 2019 del socio Vivendi, il Collegio si è immediatamente attivato per quanto di sua competenza, sia in ossequio a quanto disposto dall'art. 2408 c.c. invocato dal socio, sia più in generale al fine di accertare la legalità dell'azione societaria.

Le verifiche effettuate sui singoli punti, sopra analiticamente descritte, condotte alla luce del quadro normativo all'epoca ed attualmente vigente e sulla base delle informazioni disponibili fino alla data odierna, non hanno evidenziato fatti censurabili in relazione alla Relazione redatta dal Consiglio di amministrazione di Mediaset ai sensi art. 125-ter TUF né, più in generale, rispetto alla Fusione che ne è oggetto.

Il Collegio sindacale non ha pertanto, allo stato, proposte da presentare all'assemblea degli azionisti di Mediaset.

Cologno Monzese, 8 gennaio 2020 h 16,15

Il Collegio Sindacale

Dott. Mauro Lonardo (Presidente)

Dott. Ezio Maria Simonelli (Sindaco effettivo)

Dott.ssa Francesca Meneghel (Sindaco effettivo)

