

**International Consolidated Airlines Group, S.A.
Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A.
BA Holdco, S.A.**

Informe de experto independiente en relación con el
nombramiento efectuado a favor de KPMG Auditores, S.L.
por el Registro Mercantil de Madrid y su provincia para la
elaboración de un único informe sobre el Proyecto de Fusión
y sobre el patrimonio aportado por las Sociedades Absorbidas
que se extinguen

KPMG Auditores, S.L.
Este informe contiene 25 páginas



KPMG Auditores S.L.
Edificio Torre Europa
Paseo de la Castellana, 95
28046 Madrid

A los Consejos de Administración de:
International Consolidated Airlines Group, S.A.
Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A.
BA Holdco, S.A.

De conformidad con lo establecido en el artículo 34 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles (en adelante "LMESM"), con fecha 8 de julio de 2010 KPMG Auditores, S.L. fue designado como experto independiente por D. José María Rodríguez Barrocal, Registrador Mercantil número XVI de Madrid y su provincia, correspondiente al expediente número 414/10, para la emisión de un único informe sobre el Proyecto de Fusión por absorción que pretenden llevar a cabo Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A. (en adelante "Iberia"), BA Holdco, S.A. (en adelante "BA Holdco") (conjuntamente, en adelante las "Sociedades Absorbidas") e International Consolidated Airlines Group, S.A. (en adelante "IAG" o la "Sociedad Absorbente"), así como sobre el patrimonio aportado a la Sociedad Absorbente por las Sociedades Absorbidas que se extinguen. A tal efecto, KPMG Auditores, S.L. emitió el 29 de julio de 2010 su propuesta de servicios profesionales relativa a esta operación.

1 Descripción de la operación

1.1 Identificación de las sociedades participantes en la fusión

Sociedad Absorbente

- International Consolidated Airlines Group, S.A.
 - Domicilio: actualmente el domicilio social es calle Velázquez, nº 130, 28006 Madrid (pendiente de inscripción el cambio de domicilio correspondiente en el Registro Mercantil).
 - Datos registrales: Figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 27312, folio 11, hoja número M-492.129.
 - NIF: A-85845535.

Sociedades Absorbidas

- Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A.
 - Domicilio: calle Velázquez nº 130, 28006 Madrid, España.
 - Datos registrales: Figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 228, folio 138, hoja número M-4621.

- NIF: A-28017648.
- BA Holdco, S.A.
 - Domicilio: calle Pradillo, 5, bajo exterior, derecha, 28002 Madrid, España.
 - Datos registrales: Figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 27312, folio 1, hoja número M-492.128.
 - NIF: A-85842797.

1.2. Descripción general de la fusión y tipo de canje de las acciones

Con fecha 24 de junio de 2010 y 29 de junio de 2010, los Consejos de Administración de IAG, Iberia y BA Holdco suscribieron, con efectos del 29 de junio de 2010, el proyecto común de fusión por absorción de Iberia y BA Holdco por parte de IAG (en adelante el "Proyecto de Fusión"), de conformidad con lo dispuesto en los artículos 30, 31 y concordantes de la LMESM.

Con fecha 24 de junio de 2010, el Consejo de Administración de Iberia y los Administradores Mancomunados de Iberia, Líneas Aéreas de España, Sociedad Anónima Operadora (en adelante "Iberia Operadora") aprobaron y suscribieron, con efectos 29 de junio de 2010, un proyecto de segregación de Iberia a favor de Iberia Operadora (en adelante el "Proyecto de Segregación").

Tal y como se establece en los apartados 1.2.(i),b) y 1.3.2 del Proyecto de Fusión, con carácter previo a la operación de fusión objeto de dicho proyecto, por medio de una operación de "scheme of arrangement" que debe ser ratificada por un tribunal británico, BA Holdco pasará a ser la titular de la totalidad del capital social de British Airways Plc, sociedad de nacionalidad británica con número de registro en Inglaterra 1777777 y con domicilio social en Waterside, PO Box 365, Harmondsworth, UB7 0GB, Londres (en adelante "British Airways" o "BA"), con la excepción de la participación de Iberia en British Airways que será transmitida a Iberia Operadora en virtud de la segregación objeto del Proyecto de Segregación (en adelante la "Participación de Iberia").

En virtud de la operación de "scheme of arrangement", los accionistas de British Airways (con la excepción de Iberia Operadora, BA Holdco y el titular de la acción de voto especial que será amortizada de forma previa al "scheme of arrangement") (en adelante los "Accionistas de BA") pasarán a ser accionistas de BA Holdco, recibiendo una acción de nueva emisión de BA Holdco por cada acción que posean en British Airways.

De acuerdo con el Proyecto de Fusión, el tipo de canje ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios de las Sociedades Absorbidas y es el siguiente:

- Los accionistas de Iberia recibirán 1,0205 acciones ordinarias de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas de IAG por cada acción ordinaria de 0,78 euros de valor nominal cada una de ellas que posean en Iberia.
- Los accionistas de BA Holdco recibirán una acción ordinaria de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas de IAG por cada acción ordinaria de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas que posean en BA Holdco.

Asimismo, los accionistas de las Sociedades Absorbidas no percibirán ninguna contraprestación en metálico como resultado de la fusión.

El Proyecto de Fusión establece que IAG realizará una ampliación de capital en la cantidad necesaria para atender el canje de fusión mediante la emisión y puesta en circulación, de acuerdo con la ecuación de canje, del número necesario de acciones nominativas, de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas, de una misma y única clase y serie, representadas mediante anotaciones en cuenta, cuya suscripción está reservada a los titulares de acciones de Iberia (distintos de BA Holdco) y de BA Holdco, según corresponda, en ese momento, sin que exista, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 304.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, derecho de suscripción preferente. La diferencia entre el valor neto contable del patrimonio recibido por IAG en virtud de la fusión y el valor nominal de las nuevas acciones se asignará a la prima de emisión.

En la actualidad, Iberia y British Airways son titulares de las participaciones cruzadas que se explican en el apartado 1.3 siguiente.

De acuerdo con lo indicado en el Proyecto de Fusión, la autocartera de Iberia no será canjeada, dado que será amortizada con anterioridad a la segregación de Iberia Operadora. De la misma forma, las acciones de Iberia de titularidad indirecta de British Airways (que pasarán a ser titularidad directa de BA Holdco con anterioridad a la fusión) no serán canjeadas, al igual que tampoco lo serán las acciones de British Airways de titularidad de Iberia.

Como consecuencia de la fusión, las acciones de Iberia y de BA Holdco quedarán extinguidas.

1.3 Ampliación de capital y emisión de nuevas acciones por parte de IAG para atender el canje de fusión

1.3.1 Ampliación de capital

IAG realizará una ampliación de capital en la cantidad necesaria para atender el canje de fusión mediante la emisión y puesta en circulación, de acuerdo con la ecuación de canje, del número necesario de acciones nominativas, de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas, de una misma y única clase y serie, representadas mediante anotaciones en cuenta, cuya suscripción está reservada a los titulares de acciones de Iberia (distintos de BA Holdco, tal y como se ha indicado anteriormente) y de BA Holdco, según corresponda, en ese momento, sin que exista, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 304.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, derecho de suscripción preferente.

La diferencia entre el valor neto contable del patrimonio recibido por IAG en virtud de la fusión y el valor nominal de las nuevas acciones se asignará a la prima de emisión. Tanto el valor nominal de las nuevas acciones como la prima de emisión correspondiente serán íntegramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio de Iberia y de BA Holdco a IAG.

El aumento comportará una modificación de la cifra del capital social de IAG y del número de acciones en que está dividido.

1.3.2 Importe máximo de la ampliación de capital de IAG

El importe exacto de la ampliación de capital de IAG dependerá del número de acciones de Iberia y BA Holdco en circulación en el momento anterior a la ejecución de la fusión, por lo que no puede determinarse con exactitud a la fecha de este informe. Sin embargo, sí resulta posible determinar el importe máximo teórico de dicha ampliación y, correlativamente, el número máximo teórico de acciones a emitir por IAG.

Teniendo en cuenta lo anterior, se propondrá al accionista único de IAG que decida sobre la fusión que apruebe una ampliación de capital para atender el canje de fusión por el importe máximo teórico de acciones que puedan ser emitidas por IAG, con previsión de suscripción incompleta. Asimismo, el accionista único de IAG delegará en el Consejo de Administración (con facultades expresas de sustitución), la facultad de ejecutar la ampliación de capital y dar nueva redacción del artículo 5º de los Estatutos Sociales de IAG.

A este respecto, el importe máximo de la ampliación de capital de IAG para atender al canje de fusión ascenderá a la cantidad de 1.049.928.242 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de un máximo de 2.099.856.484 acciones nominativas de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie y representadas mediante anotaciones en cuenta.

Dicho importe máximo ha sido calculado con base en el máximo de acciones de Iberia y de BA Holdco que podrán existir de forma inmediatamente anterior a la ejecución de la fusión y que, consecuentemente, podrán ser canjeadas por acciones de IAG con motivo de la fusión. El cálculo de dicho importe máximo se ha realizado, según se explica a continuación, asumiendo que todos los Bonos Convertibles son objeto de conversión en acciones ordinarias de British Airways de forma previa a la fusión al Tipo de Conversión Mínimo (lo que implica que haya existido un previo cambio de control de British Airways), así como que todas las opciones bajo los Planes sobre Acciones de BA actualmente ejercitables son efectivamente ejercitadas y, por lo tanto, que se emiten el número teórico máximo de acciones ordinarias que podrían ser emitidas por BRITISH AIRWAYS en relación con los Planes sobre Acciones de BA, todo lo cual es improbable que ocurra.

- Número de acciones de Iberia que podrán ser canjeadas por acciones de IAG con motivo de la fusión:

El número de acciones representativas del capital social de Iberia que podrán ser canjeadas por acciones de IAG será de 799.884.000 acciones. Dicho importe es el resultado de restar al número total actual de acciones en que se divide el capital social de Iberia (953.103.008) los siguientes números de acciones:

- 125.321.425 acciones ordinarias de Iberia de 0,78 euros de valor nominal cada una de ellas, representativas del 13,15% de su capital social, titularidad de British Airways a través de sociedades filiales íntegramente participadas. Tal y como se explica en el apartado 1.3.3 del Proyecto de Fusión, esta participación será transmitida a BA Holdco antes de la ejecución de la fusión y reclasificada y, en consecuencia, conforme a lo previsto en el artículo 26 de la LMESM, dichas acciones no serán canjeadas por acciones de IAG y quedarán extinguidas; y

- 27.897.583 acciones ordinarias de Iberia de 0,78 euros de valor nominal cada una de ellas, representativas del 2,927% de su capital social. Dichas acciones son las acciones en autocartera de Iberia al momento de aprobarse y depositarse el Proyecto de Fusión (27.898.271) reducidas en 688 que se vendieron en el mercado de forma previa a la aprobación del presente Informe a efectos de cuadrar la ecuación de canje de forma tal que el número total de acciones en circulación de Iberia multiplicado por el tipo de canje arroje un número entero de acciones de IAG a entregar en canje. Dicha autocartera no se canjeará por acciones de IAG teniendo en cuenta que será amortizada con anterioridad a la ejecución de la segregación de Iberia a favor de Iberia Operadora.

Aplicando la relación de canje (de 1,0205 acciones de IAG por cada acción de Iberia), las referidas 799.884.000 acciones de Iberia podrán ser canjeadas por un total de 816.281.622 acciones de IAG con motivo de la fusión.

- Número máximo de acciones de BA Holdco que podrán ser canjeadas por acciones de IAG con motivo de la fusión:

El número de acciones de BA Holdco que podrán ser canjeadas por acciones de IAG con motivo de la fusión dependerá del número de acciones de BA Holdco que se emitirán con motivo del "scheme of arrangement" de British Airways que se realizará en los términos descritos en el apartado 1.3.2 del Proyecto de Fusión.

A estos efectos, con motivo del "scheme of arrangement", los titulares de acciones ordinarias de British Airways, con excepción de Iberia, la propia BA Holdco y el titular de la acción de voto especial, recibirán una nueva acción de BA Holdco por cada acción de British Airways. A estos efectos el número máximo de acciones de ordinarias de British Airways que podrán existir de forma inmediatamente anterior a la ejecución del "scheme of arrangement" es de 1.283.574.862 acciones (sin incluir la participación de Iberia en British Airways), número calculado sobre la base de la conversión total de los Bonos Convertibles al Tipo de Conversión Mínimo (lo que implica que se haya producido un cambio de control de British Airways) y de que todas las opciones bajo los Planes sobre Acciones de BA actualmente ejercitables son efectivamente ejercitadas, lo que es improbable que ocurra.

Dicho importe máximo teórico ha sido calculado con base en el capital social de British Airways a 30 de septiembre de 2010, representado por 1.153.689.440 acciones de 25 peniques de valor nominal cada una (número que no incluye la acción de voto especial de British Airways que, como se indica a continuación, será cancelada antes del "scheme of arrangement") y tomando en consideración las siguientes circunstancias:

- La participación de Iberia en British Airways, que actualmente comprende 115.077.695 acciones de British Airways de 25 peniques de valor nominal cada una, no participará en el "scheme of arrangement" antes referido y dichas acciones continuarán existiendo como una clase distinta.
- Con anterioridad a la ejecución del "scheme of arrangement", British Airways procederá a emitir una acción nueva (que no participará en el "scheme of arrangement") que será suscrita por BA Holdco y utilizará el importe recibido por dicha suscripción para cancelar la acción de voto especial actualmente existente.

- El capital social actual de British Airways podría ser objeto de variación como consecuencia de la emisión de nuevas acciones relacionadas con los Planes sobre Acciones de BA y con los Bonos Convertibles emitidos por dicha entidad. A estos efectos:
 - Debe tenerse en cuenta el número máximo de acciones que podrían ser emitidas por British Airways en relación con los Planes sobre Acciones de BA en relación con las opciones actualmente ejercitables. Dicho máximo, a 30 de septiembre de 2010, es de 7.950.880 acciones de 25 peniques de valor nominal cada una, asumiendo que todas las opciones actualmente ejercitables bajo los Planes sobre Acciones de BA son efectivamente ejercitadas, lo que, según la información recibida de British Airways, es improbable que ocurra.
 - Asimismo, debe considerarse el número máximo teórico de acciones que podrían ser emitidas por British Airways como consecuencia de la conversión de los Bonos Convertibles.

Tal y como se prevé en el apartado 3.5.1 del Proyecto de Fusión, el número máximo de acciones ordinarias de British Airways que podrían ser objeto de emisión como resultado de la conversión de todos los Bonos Convertibles, al Tipo de Conversión Inicial de £1,89 por acción ordinaria, es de 185.185.185 acciones de 25 peniques de valor nominal cada una.

No obstante lo anterior, utilizando el Tipo de Conversión Mínimo de £1,476717 por acción ordinaria, el máximo número de acciones que podrían ser emitidas por British Airways como consecuencia de la conversión de todos los Bonos Convertibles sería de 237.012.237 acciones de 25 peniques de valor nominal cada una. Debe señalarse que este número máximo está basado en la asunción teórica de que se produce un cambio de control de British Airways antes de la fusión, de tal forma que resulte de aplicación el Tipo de Conversión Mínimo de £1,476717 por acción ordinaria de British Airways y no el Tipo de Conversión Inicial de £1,89.

Por tanto, como consecuencia del "scheme of arrangement" BA Holdco podría llegar a emitir hasta un máximo teórico de 1.283.574.862 acciones de 0,50 euros de valor nominal cada una de ellas (como escenario teórico en el supuesto de que (i) se produjese un cambio de control de British Airways antes de la fusión de tal forma que resultase de aplicación el Tipo de Conversión Mínimo, (ii) todos los obligacionistas ejercitasen su derecho de conversión, y (iii) todas las opciones potencialmente ejercitables bajo los Planes sobre Acciones de BA fuesen efectivamente ejercitadas).

Aplicando la relación de canje (de 1 acción de IAG por cada acción de BA Holdco), el referido máximo teórico de 1.283.574.862 acciones de BA Holdco podrá ser canjeado por un máximo teórico de 1.283.574.862 acciones de IAG con motivo de la fusión.

Sin embargo, asumiendo que no se produce un cambio de control de British Airways antes de la fusión, que los obligacionistas no ejercitan su derecho de conversión en relación con los Bonos Convertibles y que no se ejercitan las opciones potencialmente ejercitables bajo los Planes de Acciones de BA, BA Holdco emitiría 1.038.611.745 acciones en virtud del "scheme of arrangement" que serían canjeadas por 1.038.611.745 acciones ordinarias de IAG con motivo de la fusión.

1.3.3 Admisión a cotización

Se solicitará la admisión de las nuevas acciones de IAG en la "Official List de la UK Listing Authority" y a negociación en la Bolsa de Londres y, tras dicha admisión, estarán incluidas en el índice británico "FTSE UK Index Series". Además, IAG cotizará en las Bolsas españolas y se negociarán a través del Sistema de Interconexión Bursátil español (Mercado Continuo). La emisión y admisión a negociación de las nuevas acciones de IAG deberán ser objeto de un folleto informativo sujeto a su aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

1.4 Derechos que vayan a otorgarse en la Sociedad Absorbente a quienes tengan derechos especiales o a los tenedores de títulos distintos de los representativos de capital o las opciones que se les ofrezcan

Exceptuando lo previsto a continuación respecto de los titulares de obligaciones convertibles de British Airways y de los beneficiarios de programas de retribuciones en acciones de British Airways, (i) no existen en ninguna de las sociedades participantes en la fusión acciones especiales ni titulares de derechos especiales distintos de las acciones y (ii) no se otorgarán en IAG acciones o derechos especiales como consecuencia de la fusión.

1.4.1 Titulares de obligaciones convertibles de British Airways

De acuerdo con el Proyecto de Fusión, el día 13 de agosto de 2009 British Airways emitió bonos convertibles por un importe de £350.000.000 al 5,80 por ciento con vencimiento el 13 de agosto de 2014 (los "Bonos Convertibles"). De conformidad con los términos y condiciones de los Bonos Convertibles, cada Bono Convertible puede convertirse, a opción del titular, en acciones de British Airways a un Tipo de Conversión Inicial de £1,89 por acción.

Consecuentemente, se implementará una estructura para asegurar que los Bonos Convertibles sean canjeables por acciones representativas del capital social de IAG después de la fusión. De acuerdo con el Proyecto de Fusión, a la fecha de emisión del mismo, el número máximo de acciones ordinarias de British Airways que podrían ser objeto de emisión como resultado de la conversión de todos los Bonos Convertibles, al Tipo de Conversión Inicial señalado anteriormente, es de 185.185.185 acciones de 25 peniques de valor nominal cada una. Con base en este cálculo, el número máximo de acciones de IAG que podrían ser emitidas como resultado de la implantación de la estructura descrita anteriormente, al Tipo de Conversión Inicial antes señalado, sería 185.185.185 acciones de 25 peniques de valor nominal cada una. No obstante, como se indica en el apartado 1.3 anterior, utilizando el Tipo de Conversión Mínimo de £1,476717 por acción ordinaria, el máximo número de acciones que podrían ser emitidas por British Airways como consecuencia de la conversión de todos los Bonos Convertibles sería de 237.012.237 acciones de 25 peniques de valor nominal cada una.

1.4.2 Beneficiarios de los programas de retribuciones en acciones de British Airways

Asimismo, British Airways opera los siguientes programas de retribuciones en acciones representativas de su capital social (los "Planes sobre Acciones de BA"):

- British Airways Share Option Plan.
- British Airways Plc Long Term Incentive Plan 1996.

- British Airways Deferred Share Plan 2005.
- British Airways Performance Share Plan 2005.

De acuerdo con el Proyecto de Fusión, British Airways e Iberia procurarán que las opciones y derechos mantenidos por partícipes en los Planes sobre Acciones de BA sean, automáticamente o previa petición (según corresponda) canjeados por opciones y derechos, de valor equivalente y en los mismos términos, para adquirir acciones representativas del capital social de IAG, todo ello de acuerdo con las normas de los Planes sobre Acciones de BA correspondientes. El ejercicio o consolidación de dichas opciones o derechos quedará satisfecho, directa o indirectamente, mediante la transmisión de acciones existentes de IAG, que serán mantenidas por BA Employee Benefits Trust (Jersey) Limited (en su calidad de trustee del trust de beneficios para los empleados (employee benefit trust) de British Airways), o adquiridas en el mercado, y el coste de adquisición de las acciones será pagado por British Airways, o trasladado a dicha sociedad (según corresponda).

1.5 Patrimonios de las Sociedades Absorbidas que se transmiten a la Sociedad Absorbente

De acuerdo con el Borrador de Informe de los Administradores, como consecuencia de la fusión, IAG recibirá los patrimonios de las Sociedades absorbidas que, en virtud de las operaciones previas descritas en el Proyecto de Fusión, estarán compuestos en la fecha de ejecución de la fusión por:

- En el caso de Iberia:
 - Activo: el único activo de Iberia en la fecha de ejecución de la fusión será la participación del 100% en el capital social de Iberia Operadora, a la que previamente habrá transmitido, en virtud de la segregación descrita anteriormente, todo su negocio, activos y pasivos (con la excepción de los derechos y obligaciones de Iberia en virtud del Contrato de Fusión, que serán conservados por Iberia). Por su parte, Iberia Operadora será titular, entre otros activos, de un total de 115.077.695 acciones de British Airways de 25 peniques de valor nominal cada una, representativas a 30 de septiembre de 2010 del 9,975% de su capital social.
 - Pasivo: ninguno.
- En el caso de BA Holdco:
 - Activo: las acciones de British Airways adquiridas en virtud del "scheme of arrangement" anteriormente referido, representativas de un mínimo del 90,025% de su capital social en el momento de la fusión, y 125.321.425 acciones de Iberia de 0,78 euros de valor nominal cada una de ellas, representativas del 13,55% de su capital social en el momento de la fusión.

Las referidas 125.321.425 acciones de Iberia habrán sido adquiridas por BA Holdco en los días previos a la ejecución de la fusión, tal y como se describe en el Proyecto de Fusión, mediante su compra, por su valor de mercado en dicha fecha, a British Airways Holding B.V., filial íntegramente participada de British Airways. A efectos de financiar el precio de dicha compraventa, tal y como se describe igualmente en el Proyecto de Fusión, British Airways Holding B.V. concederá un préstamo a BA Holdco por el importe total de la compraventa (en adelante el "Préstamo Intragrupo").

- Pasivo: la deuda frente a British Airways Holding B.V. derivada del Préstamo Intragrupo para financiar la compra de las 125.321.425 acciones de Iberia a que se refiere el párrafo anterior.

Hay que tener en cuenta que, conforme a lo dispuesto en el artículo 26 de la LMESM, las referidas 125.321.425 acciones de Iberia que serán titularidad de BA Holdco en la fecha de la fusión no serán canjeadas por acciones de IAG y quedarán extinguidas como consecuencia de la fusión, por lo que no serán adquiridas por IAG en virtud de la misma.

Por lo tanto, IAG recibirá de las Sociedades absorbidas el siguiente patrimonio: (i) acciones representativas del 100% del capital social de Iberia Operadora (que, a su vez, será titular de un total de 115.077.695 acciones de British Airways de 25 peniques de valor nominal cada una, representativas a 30 de septiembre de 2010 del 9,975% de su capital social); (ii) las acciones de British Airways adquiridas en virtud del "scheme of arrangement" anteriormente referido, representativas de un mínimo del 90,025% de su capital social en el momento de la fusión; y (iii) la deuda frente a British Airways Holding B.V. derivada del Préstamo Intragrupo.

De acuerdo con la normativa contable de aplicación y concretando lo establecido en el Proyecto de Fusión, IAG recibirá dicho patrimonio por el valor neto por el que, según los Administradores de las Sociedades participantes en la fusión, debe ser contabilizado, que se corresponde con su valor razonable en la fecha contable de adquisición, que se entiende que será la fecha de fusión y, en su virtud, será igual al resultado de dividir:

- La capitalización bursátil de British Airways (sin incluir la participación que Iberia posee en British Airways) en el mercado principal de la Bolsa de Londres ("main market of the London Stock Exchange") al cierre de la sesión bursátil inmediatamente anterior a la fecha de efectos del "scheme of arrangement" convertido a euros al tipo de cambio al contado ("spot rate") libra esterlina/euro, publicado por el Banco Central Europeo, correspondiente a la fecha de dicha sesión bursátil; entre
- El porcentaje que representen las acciones de IAG a emitir en virtud del canje de fusión a favor de los accionistas de BA Holdco sobre el total de acciones de IAG a emitir como consecuencia del canje de fusión, descrito en el apartado 1.2 anterior.

Dicho resultado sujeto a un mínimo, en todo caso, igual al número total de acciones de IAG a emitir como consecuencia del canje de fusión multiplicado por 0,5 euros por acción, que es el mínimo por el que se valorará el patrimonio recibido por IAG en virtud de la absorción de Iberia y BA Holdco.

Tal y como se ha hecho constar anteriormente, la diferencia entre el valor neto por el que dichos patrimonios se deberán contabilizar en IAG, de acuerdo con lo expuesto en este apartado, y el valor nominal de las acciones a emitir por IAG para atender el canje de fusión, se asignará a la prima de emisión.

A título de ejemplo, utilizando como fecha de referencia para determinar los valores de cotización y el número de acciones a canjear la de 30 de septiembre de 2010, el cálculo sería el siguiente:

- Capitalización bursátil de British Airways (sin incluir la participación que Iberia posee en British Airways) a 30 de septiembre de 2010, expresado en euros al tipo de cambio al contado ("spot rate") libra esterlina/euro, publicado por el Banco Central Europeo, a dicha fecha: 2.932.437.138,04 euros.
- Número de acciones de IAG a emitir para atender al canje de fusión, conforme a lo expuesto en el apartado 1.2 anterior: 816.281.622 de acciones de IAG para atender el canje de las acciones de Iberia y 1.038.611.745 de acciones para atender el canje de las acciones de BA Holdco (sin incluir las acciones de British Airways derivadas de la conversión de los Planes sobre Acciones de BA y los Bonos Convertibles emitidos por dicha entidad), esto es, un total de 1.854.893.367 acciones de IAG, de 0,50 euros de valor nominal cada una de ellas.

En consecuencia, el valor neto por el que debería ser contabilizado el patrimonio recibido por IAG de las Sociedades Absorbidas sería de 5.237.142.967,70 euros, de tal forma que IAG ampliaría su capital en un importe de 927.446.683,50 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 1.854.893.367 acciones, con una prima de emisión total de 4.309.696.284,20 euros.

1.6 Fecha de efectos contables y de participación en las ganancias sociales de las nuevas acciones

Las nuevas acciones a emitir por IAG como consecuencia de la fusión darán derecho a participar en las ganancias sociales desde la fecha de presentación a inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura de fusión, que se espera que tenga lugar el mismo día de su otorgamiento. Asimismo, las operaciones de Iberia y de BA Holdco habrán de considerarse realizadas a efectos contables por cuenta de IAG desde la mencionada fecha. Lo anterior, sin perjuicio de lo que disponga la normativa que resulte de aplicación en cada momento.

De acuerdo con la información recibida de la Dirección de las Sociedades, sujeto al cumplimiento de las condiciones suspensivas establecidas en el Proyecto de Fusión, y una vez adoptados los correspondientes acuerdos de fusión y completados los trámites legales correspondientes, se procederá a otorgar la escritura de fusión, que será presentada para su inscripción en el Registro Mercantil de Madrid.

1.7 Balances de fusión

De acuerdo con el Proyecto de Fusión, se considerarán como balances de fusión, a los efectos previstos en el artículo 36.1 de la LMESM, los cerrados por las Sociedades participantes en la fusión a 31 de diciembre de 2009, que forman parte de sus respectivas cuentas anuales a dicha fecha.

Los balances anuales a 31 de diciembre de 2009 de IAG, Iberia y BA Holdco han sido auditados por parte de Deloitte, S.L.

1.8 Condiciones suspensivas relativas a la efectividad de la fusión

La fusión habrá de ser sometida a la aprobación de las Junta Generales de accionistas de IAG, Iberia y BA Holdco, de acuerdo con lo previsto en el artículo 40 de la LMESM.

De acuerdo con la información recibida, la efectividad de la fusión proyectada queda sujeta a una serie de condiciones suspensivas. A la fecha de este informe, todavía quedan pendientes de cumplimiento las siguientes condiciones suspensivas descritas en el apartado 5.3 del Proyecto de Fusión, cuyo cumplimiento es necesario para la ejecución de la fusión en escritura pública y su presentación a inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. Dichas condiciones son las siguientes:

- Aprobación de la operación de "scheme of arrangement" descrita en el apartado 1.3.2 del Proyecto de Fusión por una mayoría numérica de los Accionistas de BA (tal y como este término se define en el Proyecto de Fusión) presentes y que voten (y con derecho a votar y, a efectos aclaratorios, sin incluir Iberia), ya sea personalmente o por medio de representante, y que representen, como mínimo, el 75 por ciento en valor de las acciones de British Airways propiedad de dichos Accionistas de BA, así como emisión por el High Court of England and Wales de la orden (order) de ratificación (sanction) de la operación de "scheme of arrangement" y presentación a inscripción de dicha orden ante el Registrar of Companies of England and Wales.
- Aprobación de los acuerdos de Junta General de accionistas (incluido el relativo a la fusión objeto del Proyecto de Fusión), por la mayoría establecida en las Juntas Generales de Iberia, BA Holdco y British Airways, que sean precisos o convenientes a efectos de ejecutar la fusión de acuerdo con los términos del Contrato de Fusión, y del acuerdo adoptado en reunión aparte por los titulares de acciones ordinarias de British Airways (con excepción de Iberia) titulares de una clase de acciones distinta mediante la mayoría necesaria a los mismos efectos.
- Vencimiento de cada uno de los períodos de oposición de acreedores aplicables, en virtud de la legislación española, a la fusión objeto del Proyecto de Fusión y a la segregación descrita en el apartado 1.3.1 del mismo, sin que ningún acreedor haya presentado una oposición a la segregación o a la fusión, que por sí misma, o considerada junto con cualquier otra oposición a la segregación o la fusión presentada por otros acreedores, pueda dar lugar, si los importes a los que se refieren dichas operaciones fueran garantizados de acuerdo con la legislación española, a juicio razonable de Iberia o de British Airways, a un coste financiero significativo para el grupo resultante de la fusión.
- Aprobación por parte de la "UK Listing Authority" (UKLA) de la admisión a cotización de las acciones de IAG que se emitirán en virtud de la fusión objeto del Proyecto de Fusión en la official list de la UKLA; y aprobación por la Bolsa de Londres de la admisión a negociación de dichas acciones en su mercado de valores cotizados.

Métodos de valoración seguidos para la determinación del tipo de canje

A continuación se incluye la descripción de los métodos de valoración seguidos por los Administradores de Iberia y BA Holdco (BA) para determinar el tipo de canje de las acciones, de conformidad con la información facilitada por las Sociedades participantes en la fusión.

Métodos de valoración empleados por los Administradores de Iberia y BA Holdco

De acuerdo con la información recibida, Iberia contrató los servicios de Morgan Stanley, S.V., S.A.U. ("Morgan Stanley") y J.P. Morgan como asesor financiero en relación con la fusión. Como parte de dicho contrato y a petición del Consejo de Administración de Iberia, Morgan Stanley emitió una "fairness opinión" al Consejo de Administración de Iberia a fecha 21 de septiembre de 2010 en relación con la fusión.

Asimismo, Iberia contrató los servicios de J.P.Morgan plc ("J.P.Morgan") como asesor financiero en relación con la fusión con British Airways. Como parte de dicho mandato y a petición del Consejo de Administración de Iberia, J.P.Morgan emitió una "fairness opinión" al Consejo de Administración de Iberia con fecha 22 de septiembre de 2010 en relación con la equidad para Iberia de la ecuación de canje acordada entre Iberia y British Airways para la fusión.

British Airways contrató los servicios de UBS Investment Bank ("UBS") como su asesor financiero en relación con la fusión y posteriormente mandató a UBS para emitir una presentación basada en y sujeta a los factores, asunciones, procedimientos, limitaciones y calificaciones incluidas en la misma, sobre la valoración de las Sociedades Absorbidas, con el objetivo de asistir al Consejo de Administración para llegar a una posición informada sobre si la ecuación de canje acordada es razonable desde un punto de vista financiero para los accionistas de British Airways. En dicha presentación UBS ha tenido en cuenta las consideraciones de carácter comercial del Consejo de Administración de British Airways.

Métodos de valoración empleados por el Consejo de Administración de Iberia

El Consejo de Administración de Iberia, con el asesoramiento de Morgan Stanley y J.P. Morgan, llevó a cabo diversos análisis de valoración de Iberia y British Airways, los cuales se detallan a continuación.

El tipo de canje se ha determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Iberia y BA Holdco, siendo esta última valorada sobre la base del patrimonio real de British Airways, considerando adicionalmente que IAG es una sociedad sin actividad constituida con el capital mínimo legalmente exigible. Para ello se han tomado en consideración métodos y criterios de valoración generalmente aceptados que se han considerado adecuados, así como los respectivos estados financieros anuales consolidados cerrados y auditados a 31 de diciembre de 2009 para Iberia y a 31 de marzo de 2010 para British Airways, y los posteriores estados financieros trimestrales consolidados de Iberia y British Airways a 30 de junio de 2010. Asimismo, también se han utilizado como base de la valoración proyecciones financieras no públicas sobre Iberia y British Airways preparadas por sus respectivos equipos directivos.

Las metodologías de valoración consideradas por los administradores de Iberia incluyen (i) la valoración por "suma-de-las-partes" de Iberia y British Airways, en la que se utilizan metodologías basadas en múltiplos a través del ciclo para Iberia y British Airways, así como para compañías comparables cotizadas; (ii) la valoración de acuerdo con la evolución absoluta y relativa de las capitalizaciones bursátiles de Iberia y British Airways; (iii) el análisis y las recomendaciones de precios objetivo, publicados por los analistas de renta variable sobre Iberia y British Airways; (iv) el análisis de contribución de cada compañía en la entidad resultante; y (v) el posible impacto positivo de las sinergias y la creación de valor para Iberia y British Airways en el medio o largo plazo.

En la valoración por suma-de-las-partes, las divisiones de transporte han sido valoradas a partir de los múltiplos observados a través del ciclo para Iberia y British Airways, que han sido triangulados con múltiplos a través del ciclo de compañías comparables cotizadas. A su vez, las divisiones de mantenimiento y handling de Iberia han sido valoradas a partir de múltiplos de compañías comparables cotizadas. Dicha metodología permite obtener una referencia de valor sobre la base de los múltiplos a los que cotizan las compañías comparables del sector. Para este ejercicio se han utilizado métricas de mitad de ciclo económico con el objeto de eliminar el impacto de la estacionalidad de la industria del transporte, mantenimiento y handling. El múltiplo empleado ha sido EV/EBITDAR para las divisiones de transporte y EV/EBITDA para las divisiones de mantenimiento y handling. En cuanto a las participaciones de Iberia y British Airways en compañías cotizadas, éstas han sido valoradas a partir de su valor de mercado. Las participaciones de Iberia y British Airways en compañías no cotizadas han sido valoradas en base a su valor neto contable. Finalmente, el valor del déficit de los planes de pensiones ("pension schemes") de British Airways se ha calculado a partir de los acuerdos de contribuciones anunciados a fecha 22 de junio de 2010, acordados entre British Airways y los administradores de sus fondos de pensiones, el asesoramiento en la interpretación de los mismos de Mercer LLC y la utilización de una tasa de descuento que tiene en cuenta el perfil de riesgo de las contribuciones y refleja el coste medio ponderado de capital para British Airways en caso de tener que financiar el déficit en el mercado.

Los valores aproximados a los que conduce la aplicación del método de valoración por suma-de-las-partes efectuado en septiembre de 2010 se sitúan en 2.442 millones de euros para Iberia, y 2.393 millones de libras esterlinas (2.885 millones de euros, aproximadamente aplicando un tipo de cambio de 1,21£/Eur) para British Airways.

En la valoración en base a las capitalizaciones bursátiles de Iberia y British Airways se ha analizado la evolución del precio de cotización de las acciones de Iberia y British Airways, en términos absolutos y relativos, durante periodos previos y posteriores al anuncio de la operación. En concreto se ha analizado la evolución del precio de cotización de las acciones de Iberia y British Airways durante los periodos de 1 día, 1 mes, 3 meses, 6 meses, 12 meses, 3 años y 5 años anteriores a que la cotización de Iberia y British Airways se viera afectada por el anuncio de la operación. Además también se han analizado dichas evoluciones para Iberia y British Airways con posterioridad al anuncio de la operación y hasta el 20 de septiembre de 2010, a partir de fechas consideradas relevantes tales como el propio anuncio de la operación de fusión, la salida a bolsa de Amadeus y la quiebra de Lehman Brothers, entre otras.

Los análisis de los informes publicados por los analistas de renta variable, sus recomendaciones y precios objetivo de Iberia y British Airways se han realizado tanto para periodos anteriores como posteriores al anuncio de la operación, y la evolución de los precios objetivo se ha analizado en términos absolutos y relativos.

El análisis de contribución de Iberia y British Airways en la entidad resultante se ha realizado en base a métricas financieras para Iberia y British Airways a partir de sus últimos estados financieros públicos y sus respectivos planes de negocio.

Finalmente, se ha llevado a cabo un análisis sobre la opinión de Iberia y British Airways en cuanto a los beneficios netos derivados de las sinergias, después de costes de implementación, y la potencial creación de valor para los accionistas.

El rango aproximado de ecuaciones de canje al que conduce la aplicación de los métodos indicados anteriormente es de, aproximadamente, entre 42% y 47% para Iberia, y entre 58% y 53% para British Airways, de la entidad combinada.

En base a lo anterior, y teniendo en cuenta que el tipo de canje ha sido ajustado tanto por la exclusión de las acciones de autocartera de Iberia como por la inclusión de las acciones a emitir por British Airways en relación a sus programas de acciones/opciones como consecuencia de esta operación, y que las participaciones cruzadas entre Iberia y British Airways no acuden al canje, los Consejos de Administración de Iberia y British Airways acordaron el tipo de canje recogido en el Proyecto de Fusión.

Métodos de valoración empleados por el Consejo de Administración de BA Holdco/British Airways

La Dirección de British Airways ha recibido asesoramiento financiero de UBS para el análisis del valor de British Airways e Iberia y ha utilizado diversas metodologías que se describen a continuación.

El tipo de canje se ha determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Iberia y BA Holdco, siendo esta última valorada sobre la base del patrimonio real de British Airways, considerando adicionalmente que IAG es una sociedad sin actividad constituida con el capital mínimo legalmente exigible. Para ello se han tomado en consideración métodos y criterios de valoración generalmente aceptados que se han considerado adecuados, así como los respectivos estados financieros anuales consolidados cerrados y auditados a 31 de diciembre de 2009 para Iberia y a 31 de marzo de 2010 para British Airways, y los posteriores estados financieros trimestrales consolidados de Iberia y British Airways a 30 de junio de 2010. Asimismo, también se han utilizado como base de la valoración proyecciones financieras no públicas sobre Iberia y British Airways preparadas por sus respectivos equipos directivos.

Las metodologías de valoración consideradas por los administradores de British Airways incluyen (i) la valoración por descuento de flujos de caja libres (DFC) de Iberia y British Airways; (ii) el método de análisis de compañías comparables cotizadas; (iii) la valoración de acuerdo con la evolución absoluta y relativa de las capitalizaciones bursátiles de Iberia y British Airways; (iv) el análisis y las recomendaciones de precios objetivo, publicados por los analistas de renta variable sobre Iberia y British Airways; (v) el análisis de contribución de cada compañía en la entidad resultante; y (vi) el posible impacto positivo de las sinergias y la creación de valor para Iberia y British Airways en el medio o largo plazo.

La valoración intrínseca se ha realizado en base al método de Descuento de Flujos de Caja Libres (DFC), que permite obtener una valoración de cada compañía en función de las proyecciones futuras de flujos de caja, antes de gastos e ingresos financieros y después de aplicar la tasa de impuesto sobre sociedades y de considerar las inversiones materiales y variaciones del fondo de maniobra. El período estimado ha tenido en cuenta las últimas proyecciones recibidas de las compañías. La tasa de descuento empleada es el coste de capital medio ponderado estimado teniendo en cuenta el perfil de riesgo de los negocios analizados. En su caso, la valoración incorpora un valor terminal del negocio.

Para la determinación de la valoración de mercado se ha recurrido al método de compañías comparables cotizadas. Esta metodología permite obtener una referencia de valor sobre la base de los múltiplos a los que las compañías comparables del sector están cotizando. A estos efectos se han identificado compañías cotizadas en el sector europeo de aerolíneas y se han calculado los múltiplos VE/EBITDAR a partir de las proyecciones financieras de los analistas de renta variable para los años 2010 y 2011.

En la valoración en base a las capitalizaciones bursátiles de Iberia y British Airways se ha analizado la evolución del precio de cotización de las acciones de Iberia y British Airways, en términos absolutos y relativos, durante periodos previos y posteriores al anuncio de la operación. En concreto se ha analizado la evolución del precio de cotización de las acciones de Iberia y British Airways durante los periodos de 1 día, 1 mes, 3 meses, 6 meses, 12 meses, 3 años y 5 años anteriores a que la cotización de Iberia y British Airways se viera afectada por el anuncio de la operación. Además también se han analizado dichas evoluciones para Iberia y British Airways con posterioridad al anuncio de la operación y hasta el 1 de septiembre de 2010, a partir de fechas consideradas relevantes tales como el propio anuncio de la operación de fusión.

Los análisis de los informes publicados por los analistas de renta variable, sus recomendaciones y precios objetivo de Iberia y British Airways se han realizado tanto para periodos anteriores como posteriores al anuncio de la operación, y la evolución de los precios objetivo se ha analizado en términos absolutos y relativos.

El análisis de contribución de Iberia y British Airways en la entidad resultante se ha realizado en base a métricas financieras para Iberia y British Airways a partir de sus últimos estados financieros públicos y sus respectivos planes de negocio.

Los valores aproximados a los que conduce la aplicación efectuada en septiembre de 2010 de los métodos de valoración indicados anteriormente, sin tener en cuenta el efecto de las sinergias, se sitúan entre 1,8 y 3,0 miles de millones de euros para Iberia, y entre 1,8 y 4,1 miles de millones de euros para British Airways.

Finalmente, se ha llevado a cabo un análisis sobre la opinión de Iberia y British Airways en cuanto a los beneficios netos derivados de las sinergias, después de costes de implementación, y la potencial creación de valor para los accionistas.

En base a lo anterior, y teniendo en cuenta que el tipo de canje ha sido ajustado tanto por la exclusión de las acciones de autocartera de Iberia como por la inclusión de las acciones a emitir por British Airways en relación a sus programas de acciones/opciones como consecuencia de esta operación, y que las participaciones cruzadas entre Iberia y British Airways no acuden al canje, los Consejos de Administración de Iberia y British Airways acordaron la tipo de canje recogido en el Proyecto de Fusión.

Ecuación de canje resultante

La ecuación de canje que ambas partes han estimado, resultante del valor real de los patrimonios sociales de Iberia y British Airways, y que ha sido acordada por los Consejos de Administración de las Sociedades participantes en la fusión, es la siguiente:

- Los accionistas de Iberia recibirán 1,0205 acciones ordinarias de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas de IAG por cada acción ordinaria de 0,78 euros de valor nominal cada una de ellas que posean en Iberia.
- Los accionistas de BA Holdco recibirán una acción ordinaria de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas de IAG por cada acción ordinaria de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas que posean en BA Holdco.

Dicha ecuación de canje supone la atribución de un porcentaje de, aproximadamente, 44% del capital social resultante tras la fusión para los accionistas de Iberia y de, aproximadamente, 56% de dicho capital para los accionistas de BA Holdco, aproximadamente, los cuales se encuentran dentro del rango de tipos de canje calculados de acuerdo con las metodologías mencionadas en los párrafos anteriores.

Además, los Administradores de Iberia y British Airways, con la colaboración de determinados asesores, han realizado un estudio conjunto de las potenciales eficiencias derivadas de la fusión, estimándose que podrían generarse sinergias significativas, fundamentalmente relacionadas con ahorros de costes y mayores ingresos.

3 Alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo

Los análisis y comprobaciones efectuados han tenido como objeto exclusivamente cumplir con los requisitos mencionados en el artículo 34 de la LMESM, y de acuerdo con nuestra carta de encargo de fecha 29 de julio de 2010. Los procedimientos empleados en la realización de nuestro trabajo han sido los siguientes:

3.1 Obtención y análisis de la siguiente información:

- Documento de solicitud de nombramiento de experto independiente presentado en el Registro Mercantil de Madrid por las Sociedades participantes en la Fusión, así como nombramiento de KPMG Auditores, S.L. como experto independiente con fecha 8 de julio de 2010.
- Proyecto de Fusión formulado y aprobado por los Consejos de Administración de las Sociedades participantes en la fusión de fecha 29 de junio de 2010.
- Actas y certificados de las reuniones del Consejo de Administración de Iberia, BA Holdco e IAG en relación con el Proyecto de Fusión.
- Contrato de fusión entre Iberia y British Airways de fecha 8 de abril de 2010.
- Borradores disponibles de los Informes de los Administradores de las Sociedades Participantes en la Fusión que se prevén presentar, sin modificaciones adicionales, para su aprobación por los respectivos Consejos de Administración.

- Opiniones "fairness opinion" emitidas por Morgan Stanley y J. P. Morgan, asesores financieros de Iberia.
- Presentaciones al Consejo de Administración de Iberia de fechas 12 de noviembre de 2009, 22 de julio de 2010 y 22 de septiembre de 2010, preparadas por Morgan Stanley.
- Presentaciones al Consejo de Administración de Iberia de fechas 12 de noviembre de 2009 y 22 de septiembre de 2010, preparadas por J.P. Morgan.
- "Valuation Committee materials" de fechas 6 de noviembre de 2009 y 6 de septiembre de 2010, preparados por UBS como asesor financiero de British Airways.
- Informes preparados por Mercer, como asesor de Iberia, sobre la valoración de los fondos de pensiones de British Airways de fechas 1 de abril de 2009, 22 de julio de 2010 y julio de 2010, así como el tratamiento contable de los mismos de fecha 18 de agosto de 2010.
- "Report on the actuarial valuation as at 31 March 2009" del Airways Pension Scheme y del New Airways Pension Scheme, emitidos por Towers Watson.
- Borrador de "scheme of arrangement" de British Airways de fecha 13 de septiembre de 2009.
- Información económico-financiera de Iberia y de British Airways en su formato analítico, detallada por línea de negocio, correspondiente a los últimos 3 (tres) ejercicios económicos.
- Proyecciones financieras consolidadas de Iberia para el periodo comprendido entre 30 de junio de 2010 y 31 de diciembre de 2015 (antes y después de sinergias), así como una actualización de las mismas para el periodo comprendido entre 30 de junio de 2010 y 31 de diciembre de 2012, preparadas por la Dirección de Iberia junto con las principales hipótesis utilizadas en su determinación. Dichas proyecciones financieras constan de balances de situación, cuentas de pérdidas y ganancias y estados de origen y aplicación de fondos (cash-flow) para cada uno de los ejercicios proyectados.
- Proyecciones financieras consolidadas de BA para el periodo comprendido entre 30 de junio de 2010 y 31 de diciembre de 2015 (antes y después de sinergias), así como una actualización de las mismas para el periodo comprendido entre 30 de junio de 2010 y 31 de diciembre de 2012, preparadas por la Dirección de BA junto con las principales hipótesis utilizadas en su determinación. Dichas proyecciones financieras constan de balances de situación, cuentas de pérdidas y ganancias y estados de origen y aplicación de fondos (cash-flow) para cada uno de los ejercicios proyectados.
- Acuerdo final alcanzado entre British Airways y los administradores de sus fondos de pensiones ("Trustees") de fecha 30 de junio de 2010.
- Hechos relevantes (principalmente, los de fechas 12 de noviembre de 2009, 8 de abril de 2010, 29 de junio de 2010 y 22 de septiembre de 2010) remitidos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en relación a los términos de la fusión prevista.

- Importe de la ampliación máxima de capital a efectuar por IAG (detallando capital social y prima de emisión, en su caso), detalle del patrimonio a aportar por las Sociedades Absorbidas, y número máximo total de acciones de IAG necesarias para atender el canje con detalle del número de acciones nuevas a entregar, así como su tipo de emisión.
- Cuentas anuales auditadas, individuales y consolidadas, en su caso, de Iberia correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009, y de British Airways a 31 de marzo de 2008, 2009 y 2010.
- Otra información financiera y de gestión de Iberia y British Airways a 30 de junio de 2010.
- Número de acciones propias de Iberia y British Airways en autocartera, en su caso, a la fecha del Proyecto de Fusión y actualización de dichos importes en caso de variaciones en los mismos a la fecha de valoración de dichas sociedades.
- Otros informes relativos a la operación de fusión prevista, preparados o encargados, en su caso, por la Dirección de cada una de las Sociedades participantes en la fusión.
- Información bursátil relativa a la cotización de las acciones de Iberia y British Airways.
- Información bursátil relativa a cotizaciones de compañías comparables a Iberia y British Airways.
- Información pública, en su caso, relativa a transacciones de acciones de compañías similares a Iberia y British Airways o a alguno de sus negocios.
- Informes de analistas relativos a Iberia y a British Airways.
- Borrador de documento de Registro (fichero en formato pdf denominado "Proyecto Europa_Documento de Registro (2010-10-12)") presentado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), recibido el 13 de octubre de 2010, relativo a la operación.
- Cualquier otra información considerada de utilidad para la realización de nuestro trabajo.

3.2 Lectura y análisis, de acuerdo con la información disponible, de cada uno de los informes de valoración facilitados.

3.3 Análisis de las metodologías de valoración empleadas por los Administradores de Iberia y British Airways (con el asesoramiento financiero de Morgan Stanley y J.P. Morgan en el caso de Iberia y de UBS en el caso de BA) la documentación soporte existente, así como de los parámetros utilizados para la determinación de la ecuación de canje de la operación de fusión prevista.

3.4 Realización de análisis de sensibilidad sobre las variables más significativas que pudieran afectar a los negocios de Iberia y British Airways y por lo tanto a los valores estimados de las Sociedades Absorbidas y la correspondiente ecuación de canje.

3.5 Análisis de los criterios de valoración del patrimonio a aportar por las Sociedades Absorbidas como contraprestación a la ampliación de capital a efectuar por la Sociedad Absorbente.

- 3.6 Lectura y análisis de cualquier otra información que se ha considerado necesaria para la realización de nuestro trabajo.
- 3.7 Mantenimiento de conversaciones y reuniones con la Dirección de cada una de las Sociedades, así como con sus asesores, con el propósito de recabar otra información que se ha considerado de utilidad para la realización de nuestro trabajo.
- 3.8 Obtención de una carta firmada por los Administradores o Directivos con facultades representativas suficientes para representar a cada una de las sociedades participantes en la fusión en las gestiones relacionadas con el proceso de fusión de las mismas en la que nos confirman, entre otros aspectos, que se nos ha facilitado toda la información necesaria, así como toda aquella que hayamos podido requerir, para la elaboración de nuestro informe de experto independiente, así como que las proyecciones financieras que nos han facilitado, las hipótesis empleadas en su preparación, las valoraciones a los que conducen las metodologías de valoración efectuadas y la ecuación de canje resultante representan su opinión más fundamentada considerando las presentes circunstancias y su esperada evolución a futuro.

La información necesaria para la realización de nuestro trabajo nos ha sido facilitada por la Dirección de las Sociedades participantes en la fusión o ha sido obtenida de fuentes públicas.

En este sentido es importante mencionar que no hemos realizado ninguna verificación independiente, auditoría, due diligence, revisión o evaluación de la situación contable, fiscal, legal, laboral o medioambiental de las Sociedades participantes en la fusión. Por lo tanto, el alcance de nuestro trabajo no constituye una opinión de auditoría ni cualquier otro tipo de opinión o confirmación en lo que se refiere a los estados financieros de las Sociedades participantes en la fusión.

Asimismo hemos asumido la integridad y exactitud de dicha información, así como que la misma refleja las mejores estimaciones de la Dirección de las Sociedades Absorbidas acerca de las perspectivas de sus negocios desde el punto de vista operativo y financiero, aspectos que nos han sido confirmados por escrito por las Direcciones de ambas compañías, tal y como se mencionaba anteriormente.

En relación con la información obtenida de fuentes públicas, no ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas a las Sociedades participantes en la fusión, sin perjuicio de que, en la medida de lo posible, hemos comprobado que la información presentada es consistente con otros datos obtenidos durante el curso de nuestro trabajo.

No tenemos la obligación de actualizar nuestro Informe por causa de hechos que pudieran ocurrir con posterioridad a la fecha de emisión del mismo. El contenido de este informe ha de entenderse referido a toda la información recibida sobre los acontecimientos sucedidos con anterioridad a la fecha del mismo.

El alcance de nuestro trabajo no ha incluido la revisión del Proyecto de Fusión desde un punto de vista legal.

Hemos asumido que todas las autorizaciones y registros que, en su caso, resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes las Sociedades participantes en la fusión para la efectividad de la fusión proyectada y que afecten de forma significativa a nuestro análisis se obtendrán sin ningún efecto adverso para dichas Sociedades o para los beneficios esperados de la fusión.

El alcance de nuestro trabajo no deberá considerarse, en el contexto de esta transacción ni en ningún otro contexto, como una "fairness opinion" ni como una opinión sobre el valor actual o futuro, o recomendación de inversión de cualquiera de las Sociedades participantes en la fusión.

Finalmente, es importante resaltar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto, no supone ninguna recomendación a la Dirección de las Sociedades participantes en la fusión, a los accionistas de las mismas o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación de fusión prevista u otras transacciones de acciones de dichas sociedades.

4 Dificultades especiales de valoración

- 4.1** Debemos mencionar que todo trabajo de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por lo tanto, los valores resultantes constituyen, principalmente, un punto de referencia para las partes implicadas en una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo. Además, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular debido a, entre otros, factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio.
- 4.2** En trabajos de esta naturaleza el alcance de nuestros análisis de la ecuación de canje se basa fundamentalmente en el análisis del valor relativo de las sociedades y de sus acciones. Por lo tanto, dicho trabajo no constituye necesariamente una opinión sobre los valores absolutos utilizados para determinar la ecuación de canje mencionada anteriormente, ni debe considerarse como tal. Los valores de Iberia y British Airways han sido calculados por dichas sociedades y sus asesores financieros aplicando los diversos métodos de valoración anteriormente resumidos con el fin de determinar dicha ecuación de canje, por lo que podrían variar considerablemente, ya que dependen de los métodos específicos considerados y su aplicación por parte de los Administradores de las sociedades que se fusionan.
- 4.3** El método de flujo de caja libre descontado utilizado, entre otros, por British Airways y sus asesores financieros para la valoración de Iberia y British Airways se basa en las proyecciones financieras de ambas sociedades preparadas con arreglo a las hipótesis definidas por la Dirección de dichas sociedades, que incluyen su mejor estimación y juicio basados en las circunstancias actuales y su esperado desarrollo. Dada la incertidumbre inherente en toda información relativa al futuro, es posible que determinadas hipótesis no se materialicen de la forma definida inicialmente y podrían producirse hechos imprevistos. Además, generalmente, habrá discrepancias entre los resultados proyectados y los que se produzcan realmente y tales diferencias pueden ser materiales.
- 4.4** En relación con las metodologías de múltiplos de sociedades cotizadas utilizadas, en su caso, para contrastar el valor de Iberia y British Airways, cuando se han identificado compañías cotizadas, los análisis efectuados se han basado en un estudio global de las principales compañías cotizadas que operan en el sector de Iberia y British Airways. Como suele ser habitual en este tipo de análisis, las compañías identificadas pueden mantener diferencias significativas con los negocios a valorar en aspectos tales como la actividad desarrollada, estructura de costes y márgenes, ámbito geográfico de actuación, apalancamiento financiero y expectativas de crecimiento del negocio y rentabilidad, entre otros.

4.5

British Airways opera en la actualidad dos planes de pensiones de prestación definida en el Reino Unido, denominados "Airways Pension Scheme" (APS) and "New Airways Pension Scheme" (NAPS), estando ambos cerrados actualmente a la entrada de nuevos partícipes. Las contribuciones que British Airways debe realizar a ambos planes de pensiones se determinan en base a valoraciones actuariales trianuales utilizando hipótesis y metodologías acordadas entre dicha sociedad y los "Trustees" de cada plan. De acuerdo con la información incluida en los últimos acuerdos firmado entre British Airways y los "Trustees" de ambos planes de pensiones el 30 de junio de 2010, a la fecha de la última valoración actuarial (31 de marzo de 2009), el plan APS mostraba un déficit actuarial (estimado como la diferencia entre provisiones técnicas y valor de mercado de los activos asignados) de 1.030 millones de libras esterlinas, el cual, según dicho acuerdo, se estimaba podría haberse reducido a 552 millones de libras esterlinas a 31 de marzo de 2010. Asimismo, el mencionado acuerdo mostraba un déficit actuarial del plan NAPS de 2.682 millones de libras esterlinas a 31 de marzo de 2009, el cual, según dicho acuerdo, se mantuvo aproximadamente igual a 31 de marzo de 2010.

Según la información incluida en ambos acuerdos, British Airways y los "Trustees" acordaron un plan de contribuciones a realizar por parte de esta sociedad a los mencionados planes de pensiones con el objetivo de eliminar dichos déficit, las cuales comenzaban el 1 de julio de 2010 y en abril de 2009 para el APS y el NAPS, respectivamente, y finalizaban el 31 de marzo de 2023 y el 31 de marzo de 2026, respectivamente, para el APS y el NAPS. Adicionalmente, British Airways y los "Trustees" acordaron un conjunto de garantías adicionales y otras medidas con el objetivo de mejorar la solvencia de ambos planes y la garantía del pago de las prestaciones acordadas a los beneficiarios de los mismos, siendo la fecha de la próxima valoración actuarial el 31 de marzo de 2012. En relación con dichos acuerdos, el Regulador de Pensiones del Reino Unido confirmó en julio de 2010 que, tanto en lo que respecta al plan APS como al NAPS, no proponía tomar ninguna acción adicional a la acordada entre British Airways y los "Trustees" en lo relativo a la aportación de contribuciones adicionales, reservándose el derecho de adoptar decisiones adicionales sobre los mencionados acuerdos si ocurriera un cambio material en las circunstancias actuales o si se recibiera información que fuera diferente de la que hasta ese momento se le había entregado.

De acuerdo con la información recibida, los Consejos de Administración de Iberia y de British Airways han evaluado, con el asesoramiento de sus asesores financieros y de otros asesores actuariales, el impacto que los mencionados déficit y los planes de contribuciones acordados con los "Trustees" de cada plan podrían tener en la valoración de British Airways y, por tanto, en la determinación de la ecuación de canje correspondiente, realizando diversas sensibilidades en algunos casos. Para ello han llevado a cabo diversos análisis basados, fundamentalmente, en el descuento de las contribuciones futuras acordadas con diversas tasas de riesgo, así como en el estudio de los comentarios y opiniones que diversos informes de analistas de renta variable que cubren a British Airways han indicado sobre los mencionados déficit y acuerdos alcanzados, emitidos tanto con anterioridad a la firma de dichos acuerdos, como con posterioridad a los mismos.

Los mencionados planes de pensiones generan un riesgo financiero significativo para British Airways. Ello es debido a que la posición financiera de dichos planes podría fluctuar en el futuro, al depender, entre otros factores, de las variaciones en los mercados de renta variable y renta fija, así como de la evolución de la esperanza de vida de la población.

En este sentido, existe la posibilidad de que en el futuro pudieran aparecer mayores déficit que los estimados en las valoraciones actuariales de 31 de marzo de 2009, y que, por tanto, British Airways pudiera ser requerida para realizar contribuciones adicionales (bien mediante incrementos en las contribuciones, o en caso de que BA no pudiese hacer frente a las mismas, mediante una extensión adicional de los planes de recuperación).

Por otro lado, la posible mejora en la posición financiera de los planes de pensiones podría no traducirse necesariamente en una reducción de las contribuciones anuales, debido a que las contribuciones que serán satisfechas por British Airways son determinadas en base a lo que la misma pueda hacer frente, considerando la necesidad de realizar inversiones recurrentes en su negocio con el objetivo de garantizar la supervivencia de la compañía y su rentabilidad en el largo plazo. La capacidad de hacer frente a las contribuciones anuales fue un elemento clave en el acuerdo alcanzado con los "Trustees" a 30 de junio de 2010, en relación a la valoración actuarial a 31 de marzo de 2009. En caso de que British Airways pudiese seguir haciendo frente a las contribuciones acordadas, una mejora en la posición financiera de los planes de pensiones podría derivar, con mayor probabilidad, en una reducción de los periodos de recuperación de los indicados déficit que en una reducción de las contribuciones. Adicionalmente, los "Trustees" podrían tener la intención de disminuir el perfil de riesgo de los activos de los mencionados planes, lo que podría conducir a que reducciones potenciales de dichos déficit no se materializasen en su totalidad.

Asimismo, en caso de que British Airways fuese capaz de hacer frente al pago de contribuciones adicionales a los mencionados planes de pensiones (una vez descontadas las inversiones necesarias en su negocio), los "Trustees" podrían ejercer una mayor presión para incrementar dichas contribuciones (ya sea mediante la reducción del periodo de las mismas o como resultado de un proceso de disminución del perfil de riesgo de los activos de dichos planes).

Los escenarios en los que los "Trustees" pudieran requerir el incremento de las contribuciones anuales posiblemente serían aquéllos en los que British Airways generase unos flujos de caja superiores a los estimados en el ejercicio 2010, (y en los que se basaron los "Trustees" para determinar las contribuciones destinadas a financiar el déficit de los fondos sobre la base de las valoraciones actuariales de los mismos efectuadas a 31 de marzo de 2009), coincidiendo con aquéllos en los que se dieran mejores condiciones económicas y posiblemente una posición financiera más favorable de los planes de pensiones. En ese escenario, British Airways podría intentar negociar con los "Trustees" apoyándose en la idea de que una compañía financieramente más sólida y una posición financiera más saneada de los planes de pensiones no requerirían de contribuciones adicionales. Sin embargo, la posibilidad de que British Airways tenga que realizar contribuciones adicionales en caso de que pudiera hacerles frente en el futuro, así como de que las mejoras en el rendimiento del negocio de BA se trasladaran parcial o totalmente al saneamiento de la posición financiera de los planes de pensiones, no puede ser eliminada. Obviamente, como se ha indicado, estas contribuciones adicionales serían debidas, en este hipotético caso, a que los flujos de caja esperados en el momento de las futuras negociaciones, fueran superiores a los estimados en el ejercicio 2010.

Considerando los riesgos anteriormente mencionados, la inclusión en los mencionados acuerdos de la eliminación del reparto de dividendos por parte de British Airways hasta, al menos, la fecha de la próxima valoración actuarial (31 de marzo de 2012) es una medida que podría continuar más allá de ese momento.

Por otro lado, British Airways registra los activos y pasivos de los mencionados planes de pensiones aplicando el "corridor approach" incluido en el International Accounting Standard número 19 (IAS19), por el que las pérdidas y ganancias actuariales que representen un impacto inferior al 10% del mayor de las provisiones técnicas y los activos de cobertura al comienzo del ejercicio no se registran en la cuenta de resultados del año, mientras que si el impacto fuese superior al 10%, el mismo se reconoce de forma lineal durante toda la vida laboral esperada del trabajador. En este sentido, es importante mencionar que en la actualidad existen diversas propuestas de modificación del IAS19 que podrían eliminar el mencionado "corridor approach" a partir de 2013, las cuales, si fueran aprobadas definitivamente, podrían afectar significativamente a los estados financieros de British Airways, resultando en una sensible disminución del patrimonio neto de la misma, como consecuencia del afloramiento contable de un pasivo actuarial neto (sin considerar efectos fiscales) de aproximadamente 2.000 millones de libras esterlinas a 31 de marzo de 2010 (tal y como se indica en la nota 35b de las cuentas anuales de British Airways a dicha fecha), en vez del activo actuarial neto de 285 millones de libras esterlinas registrado a dicha fecha. En este sentido, aunque el mencionado afloramiento contable no impactaría en los déficit actuariales de APS y NAPS indicados al comienzo de este apartado, la implementación de dicha modificación en los estándares contables podría afectar a la capacidad futura de British Airways de distribución de dividendos u otras formas de remuneración a sus accionistas.

Finalmente, hemos de indicar que, aunque Iberia y British Airways han pactado un contrato de salvaguardas específico del cual vencerá transcurridos cinco años desde la fecha de efectos de la fusión) por el que se establece que "IAG e Iberia Operadora serán gestionadas y explotadas, y todas las transacciones y dividendos (u otras distribuciones) entre British Airways, de una parte, e IAG y/o Iberia Operadora, de otra, se estructurarán y gestionarán de forma que el Regulador de Pensiones británico no tenga motivos en base a los cuales resulte razonable imponer a Iberia Operadora o IAG la obligación de realizar un pago, o asumir cualquier otro tipo de obligación con respecto a cualquier fondo de pensiones operado por British Airways", podrían ocurrir circunstancias no previstas a la fecha de este Informe que determinaran la obligación por parte de Iberia de prestar apoyo directo (mediante, entre otros, una notificación de aportación - "contribution notice"- o una orden de financiación - "financial support direction"- emitidas por el Regulador de Pensiones del Reino Unido) y/o indirecto (mediante, entre otros, un requerimiento de apoyo a British Airways en caso de que la misma fuera requerida por los "Trustees" para realizar mayores aportaciones) a British Airways para la eliminación de los mencionados déficit.

4.6

Debemos señalar que en las sociedades cotizadas se entiende que su valor razonable es su valor de mercado y este, salvo justificación en contrario se establece por referencia a su cotización bursátil. A la fecha de este informe no es posible determinar si en la fecha de cierre inmediatamente anterior a la fecha de efectos del "scheme of arrangement", existirá algún argumento que justifique que el valor de mercado de British Airways sea diferente a su valor de cotización o que la ecuación de canje no se mantenga en los términos actualmente definidos.

5 Conclusión

De acuerdo con las bases de información utilizadas y procedimientos aplicados y sujeto a las dificultades especiales de valoración sobre las conclusiones de nuestro trabajo mencionadas en el apartado 4 anterior, todo ello descrito en los apartados anteriores, y con el objetivo exclusivo de cumplir con lo requerido en el nombramiento de experto independiente, consideramos que:

- El tipo de canje propuesto por los Consejos de Administración de las sociedades participantes en la fusión está justificado, y los criterios de valoración utilizados por los Consejos de Administración de las Sociedades Absorbidas y los valores a los que conducen son razonables.
- Conforme a la documentación recibida de las sociedades que participan en la fusión, el criterio de determinación del valor al que serán aportados los patrimonios de las Sociedades Absorbidas descrito en el apartado 1.5 de este informe es el siguiente:

De acuerdo con la normativa contable de aplicación y concretando lo establecido en el Proyecto de Fusión, IAG recibirá dicho patrimonio por el valor neto por el que deba ser contabilizado, que se corresponde con su valor razonable en la fecha contable de adquisición, la cual se entiende que será la fecha de fusión y, en su virtud, será igual al resultado de dividir:

- La capitalización bursátil de British Airways (sin incluir la participación que Iberia posee en British Airways) en el mercado principal de la Bolsa de Londres ("main market of the London Stock Exchange") al cierre de la sesión bursátil inmediatamente anterior a la fecha de efectos del "scheme of arrangement" convertido a euros al tipo de cambio al contado ("spot rate") libra esterlina/euro, publicado por el Banco Central Europeo, correspondiente a la fecha de dicha sesión bursátil; entre
- El porcentaje que representen las acciones de IAG a emitir en virtud del canje de fusión a favor de los accionistas de BA Holdco sobre el total de acciones de IAG a emitir como consecuencia del canje de fusión, descrito en el apartado 1.2 anterior.

Dicho resultado estará sujeto a un mínimo, en todo caso, igual al número total de acciones de IAG a emitir como consecuencia del canje de fusión multiplicado por 0,5 euros por acción, que es el mínimo por el que se valorará el patrimonio recibido por IAG en virtud de la absorción de Iberia y BA Holdco.

Tal y como se ha hecho constar anteriormente, la diferencia entre el valor neto por el que dichos patrimonios se deberán contabilizar en IAG, de acuerdo con lo expuesto en este apartado, y el valor nominal de las acciones a emitir por IAG para atender el canje de fusión, se asignará a la prima de emisión."

A la fecha de este informe no es posible determinar el valor al que serán aportados los patrimonios de las Sociedades Absorbidas ya que no es posible conocer cuál será la capitalización bursátil de British Airways en el mercado principal de la Bolsa de Londres al cierre de la sesión bursátil inmediatamente anterior a la fecha de efectos del "scheme of arrangement".

Por lo que se refiere a la ampliación de capital, a efectos de lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 34.3 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales, el patrimonio aportado por las sociedades absorbidas es por lo menos igual al aumento de capital máximo previsto de la sociedad absorbente (1.049.928.242,00 euros).

Por lo que se refiere a la prima de emisión, a la fecha de este informe no es posible su determinación pues, como se ha indicado, depende de la capitalización bursátil de British Airways en una fecha futura (la sesión bursátil en el mercado principal de la Bolsa de Londres inmediatamente anterior a la fecha de efectos del "scheme of arrangement"). En todo caso, salvo que ocurrieran eventos extraordinarios (hoy imposibles de prever aunque, con la información existente, parecen remotos), si se utiliza el criterio descrito anteriormente para determinar el valor al que serán aportados los patrimonios de las Sociedades Absorbidas, la suma de los mismos cubrirá igualmente la prima de emisión a registrarse en IAG como consecuencia de la fusión.

* * * * *

Nuestra conclusión debe interpretarse en el contexto del alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo, sin que de la misma pueda derivarse ninguna responsabilidad adicional a la relacionada con la razonabilidad del tipo de canje propuesto y los criterios de valoración del patrimonio a aportar.

Este informe y la información en él contenida han sido preparados estrictamente para dar cumplimiento a lo requerido en el nombramiento de experto independiente relativo a los requisitos establecidos en el artículo 34 de la LMESM por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.



Ana Martínez Ramón
Socio

14 de octubre de 2010