

**Anexo 6 a la Solicitud**

**Informe de BCG relativo al sentido industrial o empresarial de la Fusión**

ANEXO 6

INFORME DE BCG RELATIVO AL SENTIDO INDUSTRIAL O EMPRESARIAL DE LA FUSIÓN



ww.A/ATT. Consejo de Administración  
Iberia, L.A.E., S.A.  
Velázquez 130, 28006 Madrid

Madrid, 15 de junio de 2009

**Informe sobre los objetivos industriales o empresariales de la fusión entre Vueling Airlines,  
S.A. y Clickair, S.A.**

Muy Sres. nuestros:

En relación con la fusión por absorción de Clickair, S.A. ("Clickair") por parte de Vueling Airlines, S.A. ("Vueling" y, conjuntamente con Clickair, "las Sociedades Participantes"), que está previsto que se inscriba en el Registro Mercantil de Madrid en el próximo mes de julio de 2009, The Boston Consulting Group ("BCG") ha sido requerido por Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A. ("Iberia") con el objeto de dar su opinión acerca de las razones que, a su juicio, justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión.

En los últimos 2 años, BCG ha realizado otros dos proyectos para Vueling y, hasta la preparación del plan de viabilidad requerido por las Sociedades Participantes a BCG a los efectos de la fusión (el "Plan de Viabilidad"), al que se hace referencia más adelante, BCG no había colaborado con Clickair. Los distintos proyectos no han tenido, ni individual ni conjuntamente, un impacto significativo en la actividad o los ingresos de BCG.

La opinión emitida por BCG, en general, y en este informe, en particular, es imparcial y no está vinculada a los intereses de sus clientes.

BCG tiene por principal objeto social la realización de actividades de asesoramiento financiero y empresarial, estudios económicos y comerciales, análisis estratégicos, consultoría de empresas, informes de auditoría y contabilidad, organización y gestión empresarial, así como, en términos generales, la asistencia técnica, financiera, contable y fiscal a empresas de cualquier clase, naturaleza y sector.

El presente informe ha sido elaborado en el marco del objeto social de BCG y en el contexto de la fusión de Vueling y Clickair, según lo dispuesto en el artículo 8 apartado g) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de acciones, que establece que: *"En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial"*.

El presente informe recoge la opinión de BCG, únicamente circunscrita a lo relativo a las razones que justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión, y no valora el cumplimiento de otros requisitos para la fusión que fuesen necesarios en función de la legislación vigente.

Una vez sea inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil, Iberia ostentará una participación del 45,8% en el capital social de Vueling. Éste, como el resto de los antecedentes de la fusión, está recogido en la solicitud de exención a la formulación de una oferta pública de adquisición, que Iberia tiene previsto presentar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Previamente a esta solicitud, las Sociedades Participantes habían requerido a BCG la preparación de un Plan de Viabilidad, considerando el mercado y el potencial de creación de valor para los accionistas de ambas compañías. Este trabajo se ha realizado entre agosto y diciembre de 2008.

Con posterioridad, y después de la aprobación de la operación por parte de la Dirección General de Competencia de la Unión Europea (en enero del 2009), la comisión de auditoría y la comisión de seguimiento paritaria creada en cumplimiento de lo acordado por las partes del Contrato Marco (cláusula 12 de dicho Contrato) ha preparado un Presupuesto de 2009/10 para la sociedad resultante de la fusión (la "Nueva Vueling"), en el cual se han actualizado las hipótesis y cifras del Plan de Viabilidad. BCG ha revisado este Presupuesto de 2009/10 y está de acuerdo con sus conclusiones actualizadas. Así, todas las cifras mencionadas en este informe se refieren al Presupuesto de 2009/10 revisado por BCG en mayo de 2009.

Para la formación de nuestra opinión y además de la información ya referida anteriormente, hemos analizado determinada información financiera y de negocio de las Sociedades Participantes, determinada información prospectiva de negocio y financiera, así como otros datos relativos a las mismas, que nos fueron facilitados por parte de la dirección de ambas Sociedades Participantes. Además, hemos analizado ciertas informaciones disponibles en relación con los negocios de otras empresas cuyas operaciones nos han parecido relevantes a la hora de evaluar las Sociedades Participantes. Por último, también hemos analizado otra información económica, financiera y de mercado, en la medida en que lo hemos estimado oportuno y relevante para la elaboración del presente informe. En esta línea, hemos utilizado toda la información que hemos considerado necesaria y relevante para elaborar el presente informe.

En relación con la información a la que ha tenido acceso, BCG ha asumido la veracidad, integridad y exactitud de la misma, sin realizar ningún proceso de revisión para su comprobación. Por lo tanto, de la elaboración del presente informe no puede desprenderse la formulación de una opinión con respecto a la exactitud de dicha información. En relación con la información financiera prospectiva que nos ha sido facilitada o que ha sido analizada o comentada con nosotros, la dirección de ambas Sociedades Participantes nos ha asegurado [verbalmente/por escrito] que tales simulaciones y demás información y datos han sido elaborados razonablemente sobre la base de las mejores proyecciones, estimaciones y previsiones disponibles actualmente sobre la evolución previsible en el futuro de los negocios y resultados financieros de dichas Sociedades Participantes.

Dada la incertidumbre inherente a cualquier información concerniente al futuro, alguna de las hipótesis consideradas en la preparación de estas proyecciones, estimaciones y previsiones podría no materializarse tal y como se ha definido. Asimismo, puede que en el periodo considerado ocurra algún acontecimiento imprevisto. Por tanto, las proyecciones, estimaciones y previsiones podrían no resultar en el futuro tal y como se han simulado. A este respecto, declinamos cualquier tipo de responsabilidad frente a las Sociedades Participantes, sus accionistas o cualquier otro tercero involucrado en el proceso de fusión, si las simulaciones financieras difieren finalmente de la realidad en el periodo considerado.

Los únicos destinatarios de este informe son las Sociedades Participantes e Iberia y su única finalidad es exponer las razones de índole industrial o empresarial que, a nuestro juicio, concurren en la operación de la fusión. Por tanto, no deberá ser utilizado con otro fin ni distribuido a ninguna otra persona o entidad. Entendemos que, en el contexto de la operación societaria que se plantea, las Sociedades Participantes puedan presentar este informe ante la CNMV en caso de así ser requerido, así como que ésta podrá darle la oportuna difusión en el contexto de la tramitación de la solicitud de exención de OPA.

Las razones que, a juicio de BCG, justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión son las siguientes:

#### **1. Mejorar la posición competitiva de la Nueva Vueling**

La fusión ayudará a la Nueva Vueling a posicionarse con más fuerza en el sector aéreo español, uno de los más fragmentados de toda Europa y de los más afectados por la crisis económica, y consecuentemente generar mayor valor para sus accionistas. En concreto, la operación permitirá aumentar la escala de las actividades, mejorar la competitividad ante el exceso de capacidad al que se enfrenta el sector aéreo, soportar la fuerte presión competitiva que se está viviendo en el sector por la caída de la demanda, y en particular la que existirá en el aeropuerto de Barcelona, mejorar el reconocimiento de marca y favorecer la creación de una oferta relevante para los viajeros de negocios.

#### **2. Generar sinergias operativas y de gestión**

Debido a su elevada similitud en rutas, flota, operaciones y localización, Vueling y Clickair conseguirán alcanzar importantes sinergias operativas de ingresos y costes estimadas en 30-40 M€ en 2009 y de 65-85M€ en un año completo. Con respecto a los ingresos, se prevé una mejora de los ingresos por el impacto del código compartido con Iberia, el apalancamiento de la marca Vueling, la mejora de ingreso medio en rutas solapadas y la utilización de mejores prácticas mutuas en la gestión de ingresos auxiliares. Las sinergias de ingresos se estiman en unos 20-25 M€ en 2009 y 50-70 M€ en un año completo. Por la parte de costes, éstos se reducirán gracias a un ahorro considerable en costes de estructura central y servicios externos, y a un ahorro en costes comerciales y de marketing/publicidad. Estimamos 8-15 M€ de sinergias de costes en 2009 y 12-20 M€ en un año completo.

### 3. Mejorar la débil situación patrimonial de la Nueva Vueling

El nivel de rentabilidad futura de las dos Sociedades Participantes por separado difícilmente permitirá construir una estructura financiera. Sin embargo, la fusión permitirá conseguir una buena capacidad de generación de liquidez. La fusión permitirá generar flujos de caja positivos que sanearán la situación financiera de la Nueva Vueling, generando más confianza en el mercado, y facilitará el acceso a financiación en caso de eventuales necesidades de capital, tema especialmente relevante en el contexto actual de restricción del acceso al crédito.

El presente documento analiza con mayor detalle las tres razones expuestas anteriormente.

## 1 MEJORAR LA POSICIÓN COMPETITIVA DE LA NUEVA VUELING

La dimensión actual de Vueling y Clickair dificulta la generación de valor para sus accionistas. Las dos compañías operan en un sector muy inestable y cada vez más competitivo, en el que deben afrontar además desventajas importantes respecto a los grandes Operadores de Bajo Coste (OBCs). Ambas aerolíneas operan por separado con una escala reducida en un mercado pequeño, en competencia directa entre ellas y con compañías que llegan a tener un tamaño 10 veces superior, viéndose abocadas a competir en condiciones desfavorables de escala, lo que incide dramáticamente en sus posibilidades de creación de valor. Los principales peligros de la falta de escala son:

- 1.1 - Desventaja competitiva frente a los principales competidores en su segmento del sector, que no permite soportar un crecimiento rentable y pone en riesgo la supervivencia a largo plazo.
- 1.2 - Un modelo de negocio que es muy vulnerable en situación de sobrecapacidad, como la que probablemente se generará en Cataluña con el crecimiento de Ryanair y easyJet, además del refuerzo de Spanair en El Prat.
- 1.3 - La preocupante situación económica actual, que ha conducido a una grave caída de la demanda de transporte aéreo, en particular en el mercado doméstico español.

En paralelo, una mayor dimensión aportaría ventajas competitivas importantes, ya que permitiría:

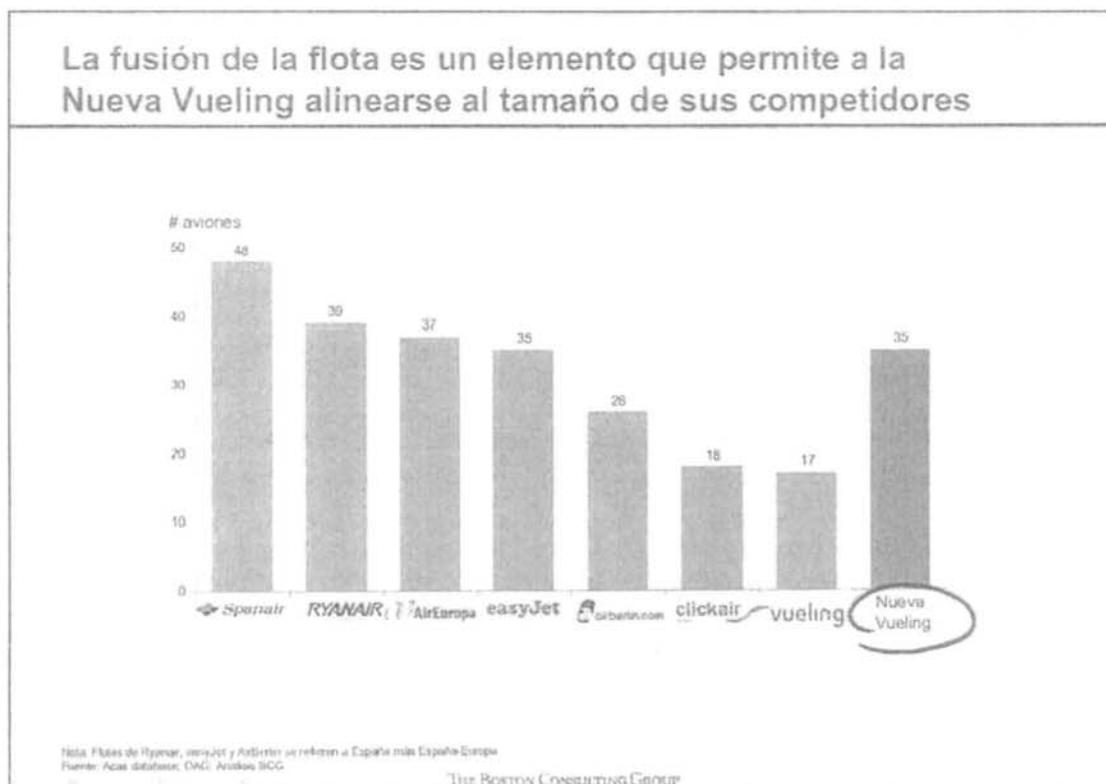
- 1.4 - Aumentar el reconocimiento de la marca en los mercados emisores, donde el tamaño de los grandes OBCs les permite un posicionamiento significativamente más visible y un coste de captación de nuevos viajeros muy inferior (la falta de escala hace casi inviable el crecimiento en el extranjero por los altos costes de publicidad y marketing por pasajero, muy superiores a los de competidores de mayor tamaño).
- 1.5 - Reducir los costes unitarios (por dilución de costes fijos), incrementando el valor creado para los accionistas y la competitividad, ya que los costes son un elemento competitivo clave en el sector de aerolíneas de bajo coste.
- 1.6 - Crear una oferta relevante para el pasajero de negocios, que requiere un alto número de frecuencias al día y un programa de fidelización potente.

A continuación se explica en más detalle cada uno de estos puntos.

### 1.1 Desventaja competitiva frente a los principales competidores en su segmento del sector

Las Sociedades Participantes han intentado alcanzar la rentabilidad mediante crecimiento interno (apertura de nuevas rutas en competencia con operadores existentes) incurriendo en pérdidas muy significativas por la fuerte presión competitiva del mercado español y por las ingentes necesidades de

inversión publicitaria en mercados exteriores. En la Figura 1 podemos ver la escala relativa de las distintas compañías operando en el sector en España (número de aviones).



**Figura 1: Comparativa de dimensión de aerolíneas en España**

Las Sociedades Participantes se encuentran en la paradoja de que, por un lado, se requiere un mayor volumen para asegurar su supervivencia en el mercado pero, por otro lado, las pérdidas que incurren en la apertura de nuevas rutas en un periodo prolongado de tiempo no pueden ser soportadas por sus estructuras financieras. Así, se ven obligadas a buscar rentabilidad en un corto plazo (aun no alcanzada) para preservar la situación financiera, pero este objetivo sólo puede alcanzarse a base de reducir tamaño, lo cual pone en serio peligro su supervivencia en el largo plazo por falta de escala a la hora de competir con los grandes OBCs .

La solución para romper este círculo vicioso pasa por una integración con otra compañía que permita ganar tamaño sin incurrir en las grandes pérdidas que supone la apertura de nuevas rutas en un mercado con sobrecapacidad.

La Nueva Vueling tendría además una posición más relevante en varios aeropuertos españoles: alcanzaría aproximadamente el 22% del tráfico de pasajeros en Barcelona, el 15% en Valencia, el 18% en Bilbao y el 40% en Sevilla (Figura 2).

## La Nueva Vueling alcanzaría un tamaño y escala más adecuados para competir en el sector

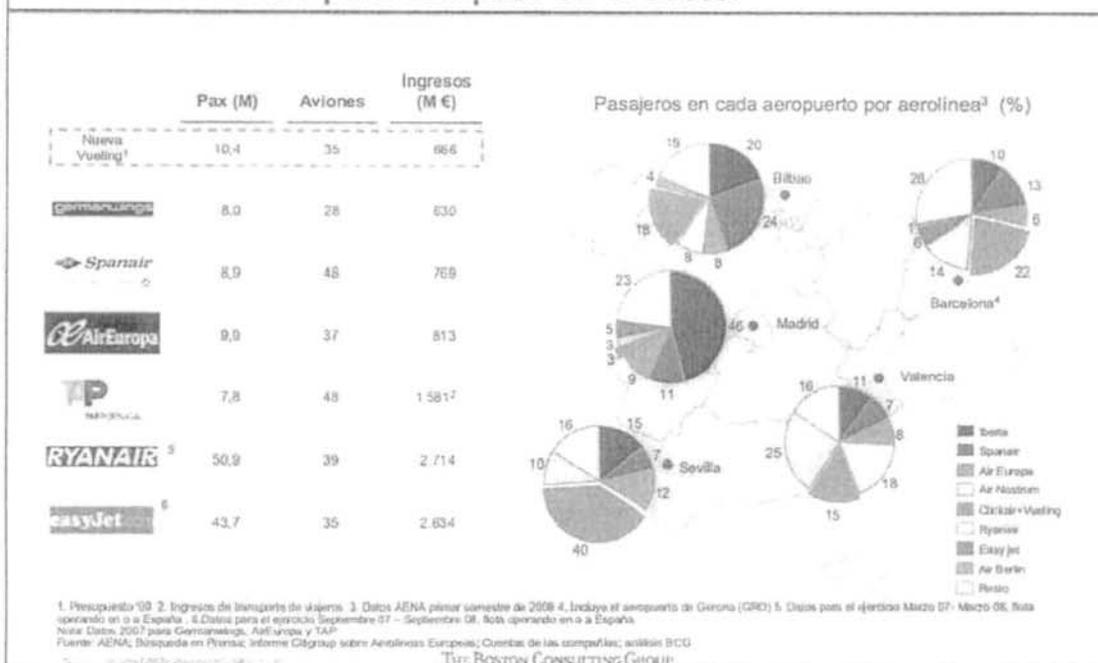


Figura 2: Comparativa de dimensión de la sociedad Nueva Vueling y su posición en las bases

### 1.2 Situación de sobrecapacidad

El sector aéreo español es de los más fragmentados de toda Europa, claramente por encima de mercados como Francia, Alemania, Portugal o Escandinavia.

El gran número de competidores y la expansión reciente de los OBCs han favorecido un rápido incremento de la oferta, cuya evolución se ha conseguido a expensas de bajadas importantes de los ingresos medios por pasajero.

Los OBCs con más relevancia en Europa, easyJet y Ryanair, competidores directos de Clickair y Vueling, se han posicionado siguiendo una estrategia agresiva de crecimiento de su oferta para el mercado español. Como se observa en la Figura 3, ambas empresas tienen previsto un crecimiento significativo de su flota. Esto supondrá un aumento de su presencia relativa en España y un mejor posicionamiento para el futuro periodo de recuperación económica, lo que ejercerá una presión adicional sobre el resto de aerolíneas y dificultará el desarrollo de las mismas para el futuro periodo de recuperación económica.

## La flota en firme de FR y U2 soporta la previsión de crecimiento de ambas compañías

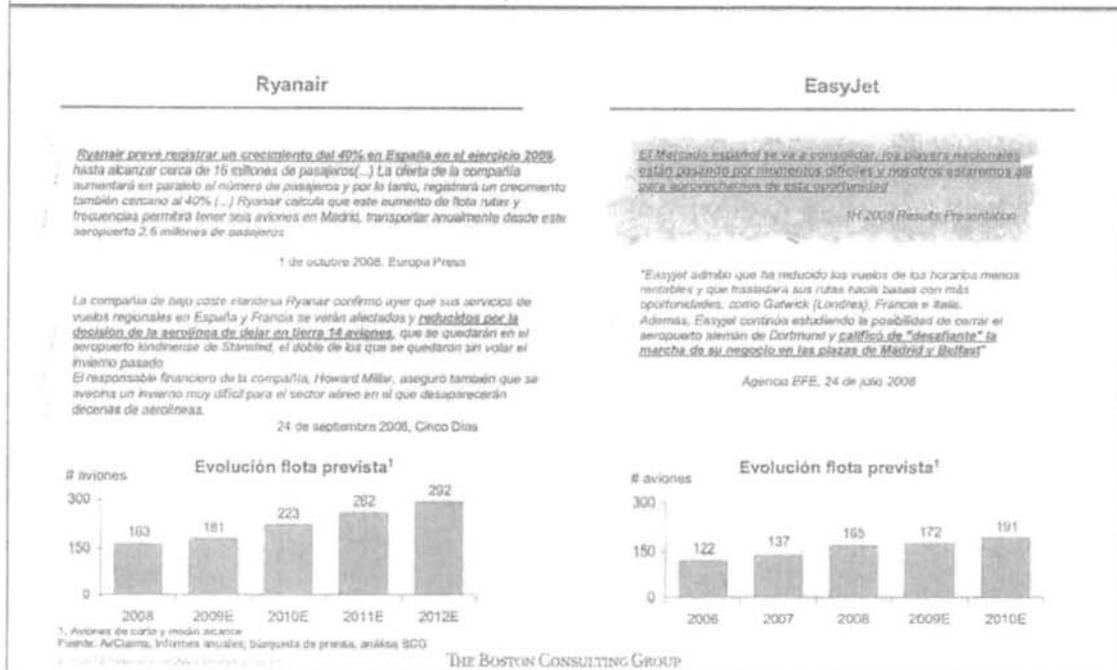


Figura 3 – Previsión de crecimiento de la oferta y la flota de Ryanair y easyJet

En la Figura 4 podemos observar como la evolución de la oferta y la demanda en el sector en los últimos años ha tenido impacto en los ingresos de los principales operadores del mercado. Estos excesos de capacidad y bajadas continuadas de precios han tenido como consecuencia lógica la operación de determinadas rutas de forma deficitaria, sin que los ingresos cubran la totalidad de los costes de dichas rutas. La demanda necesaria para cubrir los fuertes aumentos de capacidad se ha generado a costa de fuertes reducciones en el precio de los billetes.

## En los últimos años, la capacidad introducida en el mercado ha generado bajadas importantes de los yields

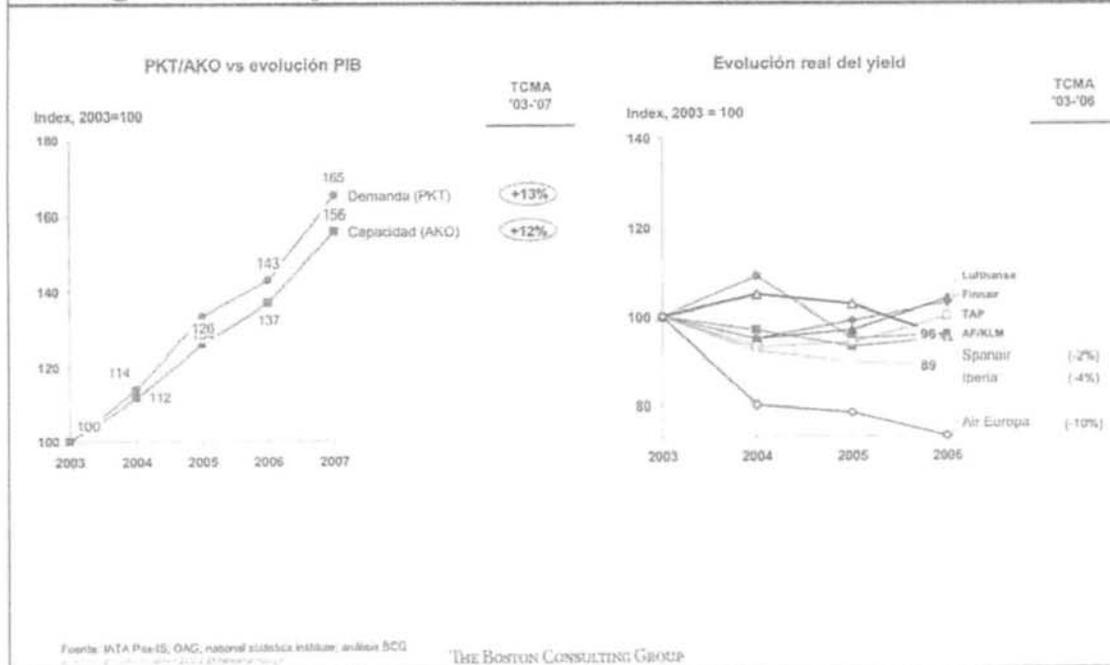


Figura 4 – Evolución de oferta, demanda y yields

La situación actual de Vueling, tal y como reflejado en sus cuentas 2008 y en los resultados del primer trimestre de 2009, es de una fuerte mejora de resultados tras la puesta en marcha de su Plan estratégico antes del verano de 2008. Pero su modelo de negocio, aunque no esté tan afectado por la crisis del sector como los operadores tradicionales, sí que es muy sensible a los excesos de capacidad.

Vueling no tiene capacidad financiera suficiente para asumir pérdidas prolongados en rutas en que exista sobrecapacidad y, por tanto, se vería obligada a retirarse de la mayoría de rutas en que un competidor con mayor capacidad financiera, aun asumiendo un exceso de capacidad, planteara una estrategia de captación de cuota de mercado con un horizonte a largo plazo.

En concreto, en El Prat, su aeropuerto principal, las dos aerolíneas (Vueling y Clickair) estarán en una difícil posición competitiva tras el crecimiento de Ryanair (Gerona, Reus) y el refuerzo de Spanair en El Prat tras su compra por un grupo de inversores catalanes (Figura 5).

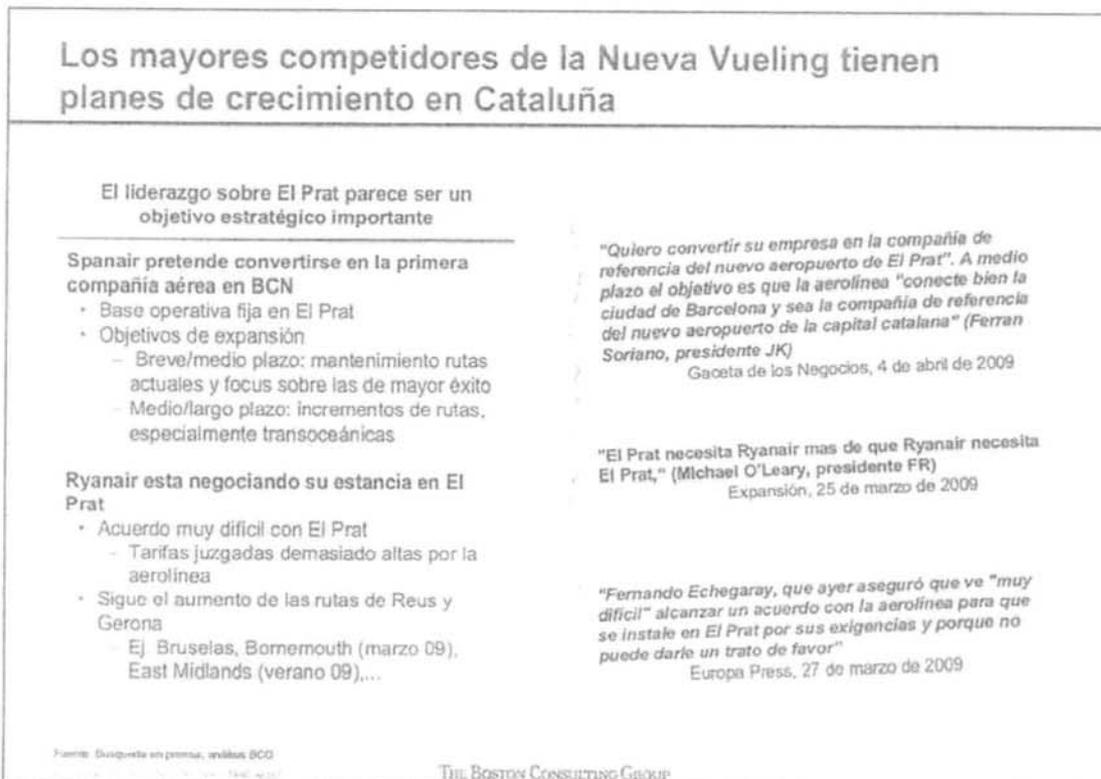


Figura 5 – Ryanair y Spanair en Cataluña

### 1.3 Grave caída de la demanda

La fuerte crisis internacional que se está desarrollando en el último año y que se ha agravado de forma significativa en los últimos meses está teniendo un impacto especialmente importante en España, mercado natural de Vueling y Clickair, y en el sector del transporte aéreo en particular.

En efecto, este preocupante entorno económico está teniendo un impacto directo en las aerolíneas a través de un descenso en la demanda de transporte aéreo, que empezó ya en 2008 y se profundizará en 2009. La bajada de la demanda está siendo especialmente relevante en el mercado doméstico, tal y como se puede observar en la Figura 6.

## El mercado doméstico de transporte aéreo evoluciona de manera muy negativa

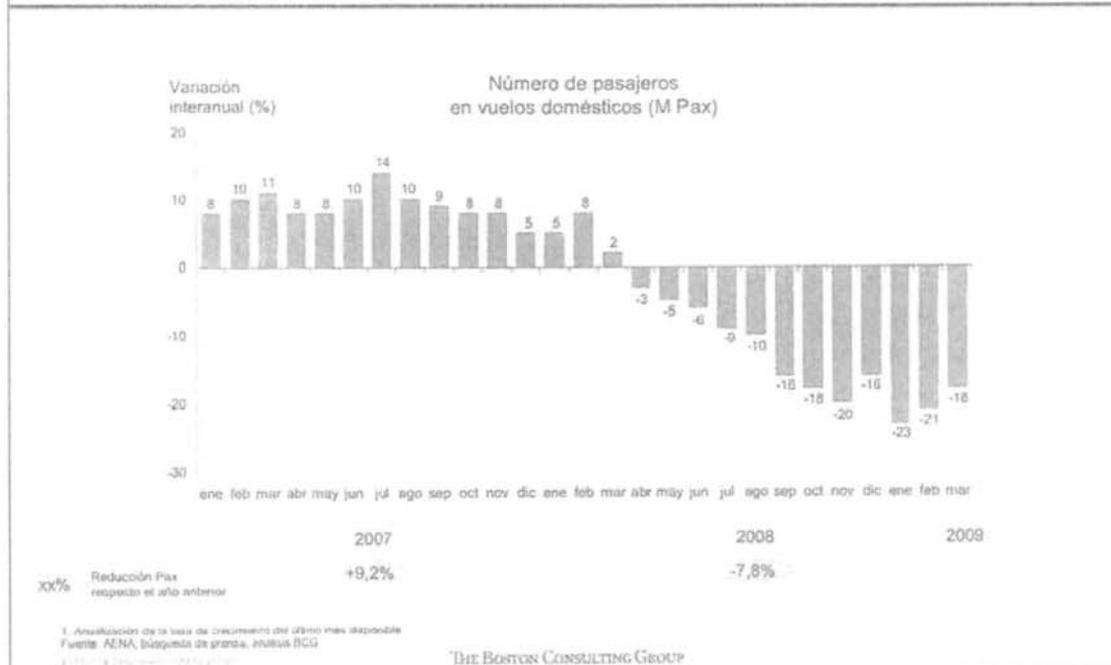


Figura 6 – Evolución de la demanda mensual en el mercado doméstico

Como muestra la Figura 6, la evolución del mercado doméstico está siendo muy negativa. A partir del mes de abril de 2008, el número de pasajeros en vuelos domésticos empezó a disminuir a tasas cada vez más alarmantes y alcanzó su máxima reducción interanual en enero de 2009 (respecto al mismo mes del año anterior). En términos más concretos, el sector ha evolucionado de un crecimiento del 9,2% en el año 2007 a una reducción de -7,8% en el 2008.

Por otro lado, la inestabilidad económica empezó a desarrollarse durante la temporada de verano de 2008, y gran parte de la oferta de transporte aéreo ya había sido adquirida por los pasajeros con anterioridad. Ello indica que la caída de la demanda se recrudecerá aún más durante el 2009, para el que estimamos una reducción adicional a la caída sufrida en 2008 en el mercado doméstico de alrededor de 6 - 8%.

Esta caída drástica de la demanda de transporte aéreo dentro de un sector ya de por sí fuertemente fragmentado exacerbará el problema de capacidad de la industria. Las aerolíneas se están viendo abocadas a fuertes guerras de precios en las que sólo aquellas con una alta competitividad estarán en condiciones de sobrevivir.

#### 1.4 Aumentar el reconocimiento de la marca

La fuerte inversión en publicidad y marketing por parte de Vueling a lo largo de sus primeros años de vida ha generado un reconocimiento de marca relevante, uno de los activos más importantes de la Nueva Vueling a la hora de crear valor. Aún así, en España el reconocimiento espontáneo de Vueling es inferior al de Ryanair, siendo el de Clickair muy inferior a cualquiera de las dos (Figura 7). Esta situación de bajo reconocimiento en el mercado español es mucho peor en los restantes mercados europeos, donde cualquiera de las dos marcas tiene muy poco reconocimiento frente a Ryanair o easyJet.

El reconocimiento de la marca en el segmento de los operadores de bajo coste es especialmente relevante, mucho más que para los operadores tradicionales. Los OBCs venden la gran mayoría de sus billetes directamente al cliente a través de Internet o "call-centers". Así, mientras un operador tradicional tiene muchas veces una agencia de por medio, que recomienda e influencia al pasajero, para un OBC ser reconocido de antemano por el posible cliente es fundamental.

La fusión permitirá a las dos aerolíneas combinar sus presupuestos de publicidad y marketing, para apalancar y reforzar todavía más la marca VY y poder así estar en una posición competitiva más favorable. A pesar de que el presupuesto de publicidad y marketing de la Nueva Vueling sea inferior a la suma del presupuesto de las dos Sociedades Participantes por separado, ya que se genera una sinergia, es superior al que sería el presupuesto "stand-alone" de cada una de ellas. Además, al tener más aviones, volar para muchos más destinos y transportar muchos más pasajeros bajo la marca Vueling, la "publicidad" indirecta generada y el "brand awareness" crecerán de forma importante.

## La fusión permitirá apalancar el mayor reconocimiento de la marca Vueling

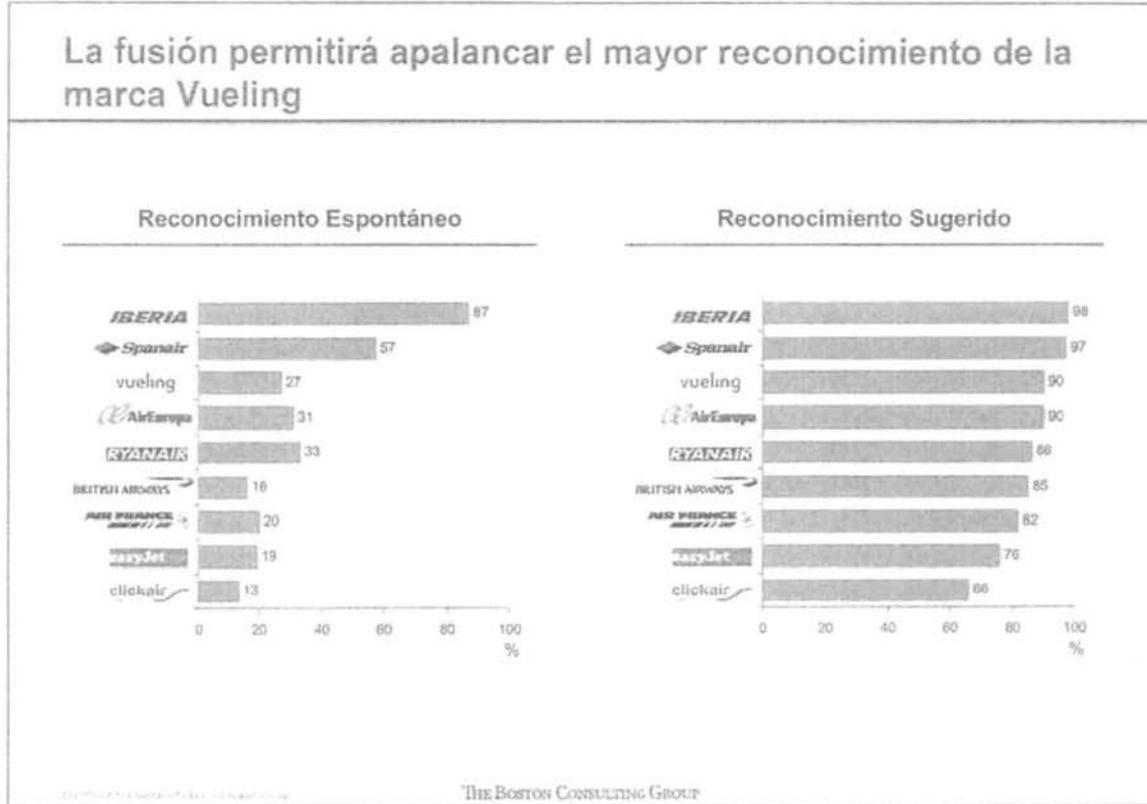
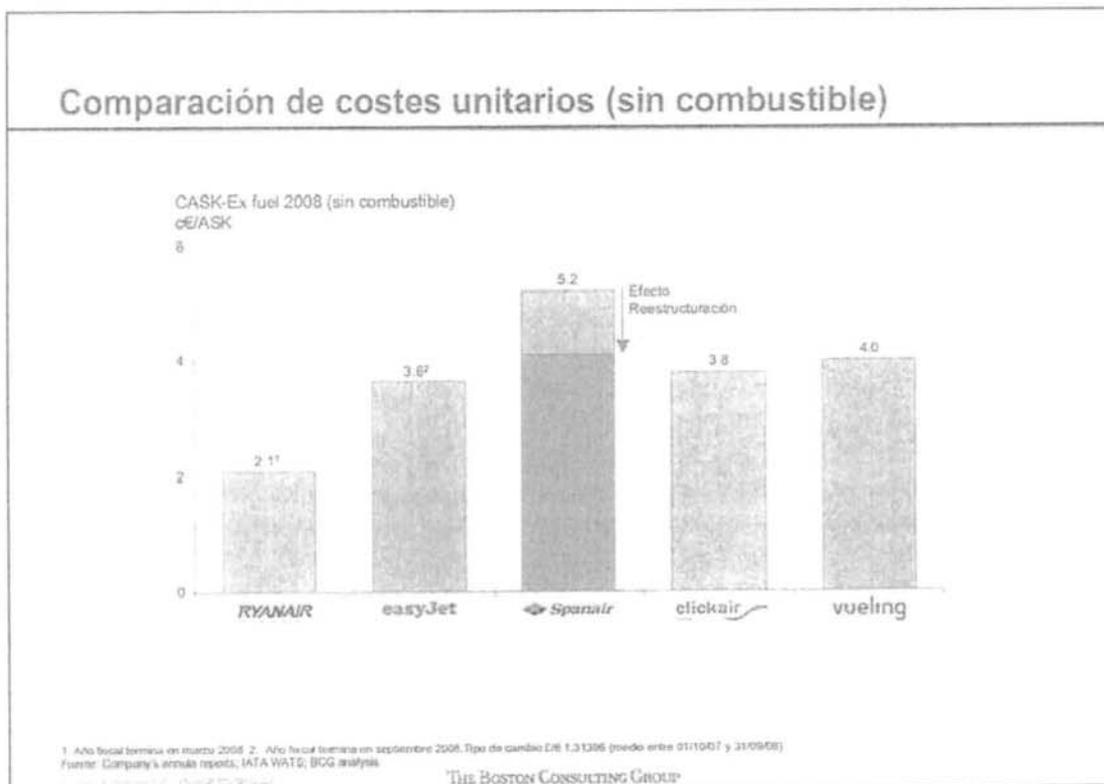


Figura 7 – Reconocimiento de marca de diferentes aerolíneas

### 1.5 Reducir los costes unitarios

En el sector, los costes bajos son un elemento clave a la hora de poder disponer de una oferta competitiva. Los clientes de otros segmentos tienen en cuenta muchos otros factores pero, para el cliente típico de una aerolínea de bajo coste el precio de los billetes es el factor clave de decisión.

Las dos aerolíneas por separado se enfrentan a competidores de bajo coste muy establecidos, como Ryanair o easyJet. Como podemos observar en la Figura 8, Ryanair, por su escala y modelo, es la aerolínea de menores costes en todo el sector. Su mayor competidor, easyJet, tiene unos costes comparables a los de Clickair y Vueling antes de la fusión, pero dispone de un número importante de su base de costes ubicada en países de mayor coste de vida que España. Por otro lado, Spanair es y será cada vez más un competidor relevante de la Nueva Vueling. A pesar de tener un coste superior, la importante reestructuración realizada por Spanair a finales del 2008 deberá reducir significativamente sus costes unitarios, generando una presión adicional sobre la Nueva Vueling.



**Figura 8 – Comparación de costes unitarios excluyendo el fuel**

Vueling y Clickair por separado, y debido a su pequeña escala, difícilmente podrían conseguir bajar sus costes, al necesitar cada una de una estructura de gestión separada (dirección, finanzas, RR.HH, marketing...), bases individuales, contratos individuales de mantenimiento, “handling”, “catering”, etc. Tras la fusión, y como se describe en el apartado 2 siguiente, se esperan importantes ahorros de costes que, además de generar valor para los accionistas, deberán también permitir a la Nueva Vueling la opción de competir con los grandes operadores de bajo coste del sector.

### 1.6 Creación de una oferta relevante para el pasajero de negocios

Hay dos elementos en la oferta de una aerolínea muy relevantes para el viajero de negocios (Business), a la hora de su elección: la disponibilidad de una oferta amplia en cuanto al número de frecuencias en cada destino y la existencia un programa de fidelización atractivo.

Por el modelo de producción de que disponen, y por la necesidad de tener una oferta amplia en cuanto a número de destinos, los OBCs requieren una cierta dimensión antes de poder tener una oferta relevante para el pasajero Business. Vueling y Clickair, por separado, tenían alguna dificultad en conjugar la amplitud de destinos con amplitud de frecuencias, debido a su reducida flota, pero la Nueva Vueling debería poder construir una oferta más atractiva para el viajero de negocios.

De la misma forma, el atractivo principal de un programa de fidelización es la amplitud de su red, con la posibilidad de acumular y redimir puntos en un gran número de ocasiones. El programa Punto de Vueling, al tener un número relativamente pequeño de utilizadores, difícilmente puede competir con otras alternativas del viajero de negocio como, por ejemplo, Iberia Plus. Tras la fusión, la mayor dimensión de la compañía resultante y la existencia de código compartido con Iberia permitirán a los viajeros de negocio de Vueling acceder al programa Iberia Plus, mejorando la competitividad de la Nueva Vueling (figura 9).

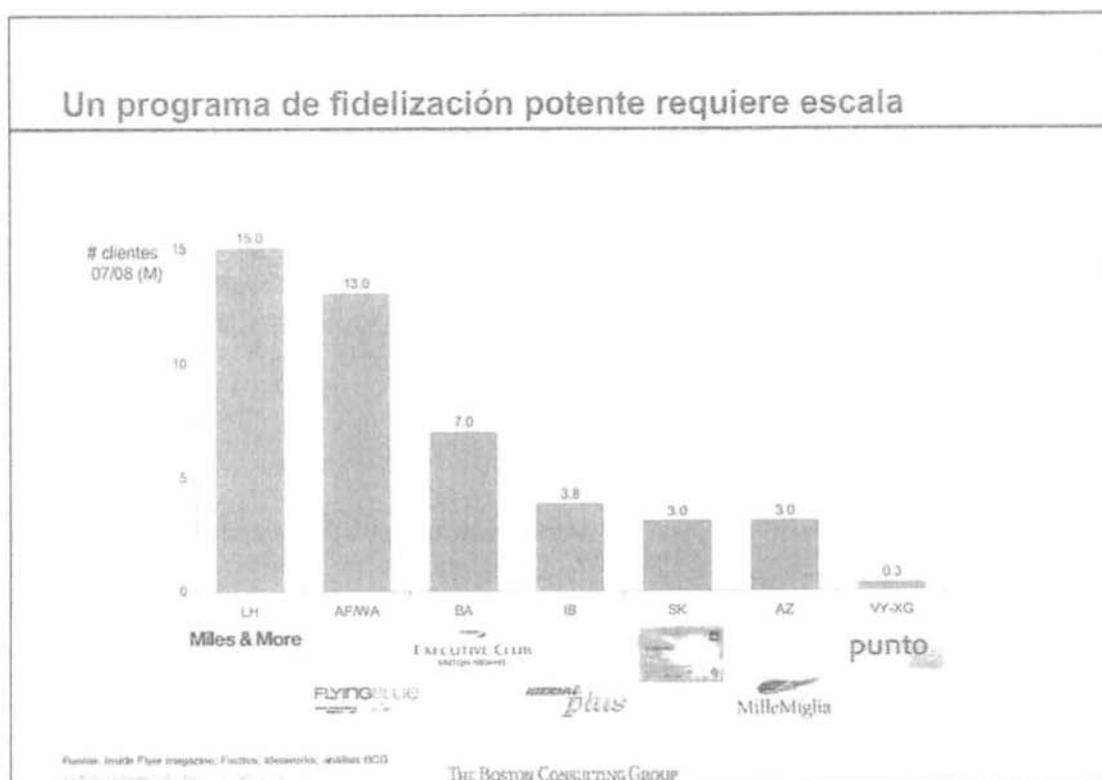


Figura 9 – Comparativa de número de participantes en programas de fidelización

## 2 CAPTURAR SINERGIAS OPERATIVAS Y DE GESTIÓN

### 2.1 Captura de sinergias en otras operaciones del sector

Típicamente, un proceso de integración entre dos aerolíneas permite alcanzar sinergias operativas en ingresos y costes. Cuanto mayor sea el solape entre las dos compañías, mayor será la facilidad de optimizar la operación y mayores serán las sinergias resultantes.

La amplia experiencia de BCG en procesos de fusión entre aerolíneas ha demostrado que, en operadores aéreos con relativamente poco solape, es posible alcanzar sinergias de hasta un 10-11% de las ventas combinadas de las dos compañías. Estas sinergias suelen tener un impacto directo en beneficios. La consecución real de estas sinergias observadas ya en otras operaciones realizadas en el sector nos hace creer que también en el caso de la fusión será posible alcanzar el nivel de sinergias estimado.

Habitualmente, alrededor de un 6% de las sinergias observadas son de ingresos (optimización de la red y gestión de los ingresos y operación bajo una única marca) y hasta un 5% son sinergias de costes (solape de la fuerza de ventas, compras conjuntas y centro operativo único).

Las Sociedades Participantes tienen una elevada similitud en un conjunto amplio de aspectos. Por ejemplo, de la totalidad de la producción de Clickair en el Verano del 2008, un 45% se ha realizado en rutas operadas también por Vueling. La flota de ambas compañías se compone de aviones idénticos, Airbus A-320, ambas las compañías tienen su principal base en Barcelona y sus oficinas centrales ubicadas en el mismo polígono, a menos de 2 kms de distancia. Los canales de distribución utilizados por ambas compañías son también idénticos (además de la web, ambas tienen distribución a través de GDS (sistema de gestión de reservas y emisión de billetes utilizado por las agencias de viaje tradicionales), acuerdos con agencias de viajes on-line y ticket-offices en sus principales bases. Esta elevada similitud es una fuente relevante de sinergias.

Otra fuente importante de sinergias es el mantenimiento de Iberia como socio industrial de referencia, y la extensión del acuerdo de código compartido de que disfrutaba Clickair a la Nueva Vueling.

Considerando las distintas fuentes de sinergias que se detallan en los puntos 2.2 y 2.3, creemos que con la operación se deberían capturar hasta ~65-85 M€ al año en sinergias, es decir, el 8-10% de sus ingresos anuales combinados. El nivel algo menor de sinergias se relaciona con el hecho de que tanto Vueling como Clickair ya tenían una gestión de costes muy adecuada, lo que ha originado sinergias de costes algo inferiores a las que cabría esperar, por ejemplo, en una fusión de dos aerolíneas de bandera.

Además, la situación competitiva del mercado de transporte aéreo de pasajeros ha exigido a Vueling y Clickair una notable reestructuración y adaptación a las nuevas circunstancias. En este contexto,

cada compañía, individualmente, ha ajustado de forma significativa su capacidad mediante el cierre de rutas no rentables a lo largo del año 2008. De este modo, ambas han mejorado su rentabilidad “stand-alone”, pero han reducido las potenciales sinergias de costes de la operación.

A continuación, se detallan las fuentes de sinergias identificadas.

## 2.2 Sinergias de ingresos

El estudio detallado de la fusión ha permitido identificar un volumen de sinergias de ingresos significativo, derivado de varias fuentes:

- Mejora de la efectividad comercial y código compartido con Iberia - Clickair incorporará a la Nueva Vueling una plataforma única de distribución dirigida al canal “offline” gracias a los acuerdos comerciales y de distribución con Iberia (acuerdos de código compartido y de distribución del mismo en los canales de venta de Iberia). De esa forma, la Nueva Vueling podrá incrementar su base potencial de clientes y acceder a una plataforma de distribución con un cliente de menor elasticidad-precio. Es decir, la producción actual de Vueling obtendrá necesariamente una mejora en ocupación e ingreso medio.
- Impacto de la marca Vueling Airlines, S.A. - Vueling aportará a la nueva compañía su marca que, a día de hoy, disfruta de un posicionamiento claro, diferenciado y respetado por el consumidor. Se estima que la producción actual de Clickair se verá afectada positivamente a nivel de porcentaje de ocupación, mejorando su posición “on-line”.
- Optimización de la gestión de ingresos de transporte en rutas solapadas – Clickair y Vueling, dos compañías basadas en Barcelona, comparten a día de hoy un nivel de solape de rutas muy elevado (un 35%% de la producción). En estas rutas, la mejora de la posición competitiva de la Nueva Vueling (mejora de la oferta en horarios y frecuencias semanales, ajuste de servicios al viajero, incremento de la notoriedad, etc.) permitirá también mejorar el ingreso medio de transporte y la tasa de ocupación por la mejora del servicio al pasajero. Adicionalmente, la reestructuración de dichas rutas tendrá un efecto directo en el propio “mix” de pasajeros, aumentando también por este efecto la generación de valor.
- Mejora de la política de gestión de ingresos auxiliares – La experiencia en la gestión de ingresos auxiliares de las Sociedades Participantes es amplia y exhaustiva. No obstante, la fusión implicará un incremento de ingresos auxiliares por pasajero derivados de la introducción de nuevas tipologías de ingresos auxiliares y, principalmente, por el aprendizaje recíproco de las mejores prácticas de gestión de las principales partidas de ingresos auxiliares (por ejemplo, en la gestión de maletas, asignación de asientos y otros).

En total, las sinergias de ingresos aportarán globalmente a la fusión una mejora del EBIT entre los 20 y 25 M€ en 2009. El impacto anualizado de las sinergias de ingresos se acercaría a los 50-70 M€. Parte de estas sinergias ha tenido ya un reflejo en los resultados del primer trimestre de las Sociedades

Participantes, al actuar más coordinadamente tras recibir la aprobación de la Comisión Nacional de la Competencia (CNC).

### 2.3 Sinergias de costes

Existen dos fuentes de sinergias de costes en la fusión entre Vueling y Clickair:

- Reducción de costes comerciales y marketing – La fusión de ambas compañías en una única marca (Vueling) provocará la desaparición de necesidades de gestión de la marca Clickair. Así pues, se estima que los ahorros de la operación alcancen entre el 30-35% de la base actual de costes.
- Ahorros en estructura central y gastos con servicios externos (ej. sistemas) – Naturalmente, la creación de la nueva Vueling va a permitir simplificar la dirección y la gestión administrativa (recursos humanos, contabilidad, marketing, etc.) de las actividades llevadas a cabo por cada una de las Sociedades Participantes. Esta optimización de las estructuras de administración y gestión permitirá obtener considerables ahorros en costes de personal. Además, la extinción de la sociedad absorbida reducirá de forma importante todos los costes asociados con su mantenimiento (legales, auditoría, viajes, alquiler de inmuebles, etc.). La eliminación de la duplicidad de roles de estructura permitirá de nuevo porcentajes de ahorro significativos.

Se espera que las sinergias de coste se acerquen a los 8-15 M€ en 2009, aunque de forma anualizada el impacto favorable incrementaría hasta los 12-20 M€.

### 2.4 Captura de sinergias

Las estimaciones de sinergias en 2009 para la Nueva Vueling estiman una captura parcial de sinergias desde enero del 2009 y un crecimiento paulatino de la captura hasta final de año. Derivado de este efecto, la captura total de sinergias prevista en 2009 alcanzaría un total de 30-40 M€. En contraposición, la captura global de sinergias en un año completo estaría en unos 65-85 M€.

### 2.5 Costes regulatorios

Mediante Decisión de 9 de enero de 2009, Caso Nº COMP/M. 5364, la Dirección General de Competencia de la Comisión Europea autorizó la operación de concentración consistente en la toma de control por parte de Iberia de la sociedad resultante de la fusión entre Vueling y Clickair, condicionando dicha operación al cumplimiento por parte de las referidas aerolíneas de una serie de compromisos por ellas asumidos (los "Compromisos").

Entre dichos Compromisos, Iberia, Vueling y Clickair se obligan a ceder, en los términos y condiciones establecidos en la Decisión, franjas horarias en determinadas rutas a los competidores que deseen iniciar o incrementar en las mismas servicios aéreos regulares de pasajeros directos, comprometiéndose a ceder los “slots” necesarios para que una o más líneas aéreas que no pertenezcan a la alianza OneWorld puedan operar sus frecuencias en varias rutas identificadas europeas y españolas. En todo caso, sólo se podrán recibir dichos “slots” si el competidor no los ha conseguido por otra vía y puede demostrar que ha realizado todos los esfuerzos pertinentes para obtener aquellos que resulten necesarios para operar en una o varias de las rutas identificadas mediante el procedimiento estándar de asignación, solicitando al coordinador del aeropuerto en cuestión la concesión de los mismos.

La hipótesis de trabajo del Plan de Viabilidad es que, debido a la fuerte bajada de producción de las principales aerolíneas en España, existen al día de hoy “slots” disponibles en la mayoría de franjas horarias, por lo que los competidores de la Nueva Vueling no deberán necesitar una cesión de “slots” para poder operar dichas frecuencias. Por ello, estimamos que un eventual coste regulatorio, de existir, será significativamente inferior a las sinergias capturadas por la fusión.

### 3 MEJORAR LA DÉBIL SITUACIÓN PATRIMONIAL DE LA NUEVA VUELING

Las dos aerolíneas se han creado recientemente y han estado involucradas en un proceso de crecimiento de capacidad importante hasta 2008. Como resultado, hasta el día de hoy no han conseguido generar caja en ningún ejercicio completo y han incurrido en fuertes pérdidas en los diferentes ejercicios.

En 2008, todo el sector de las aerolíneas pasó por serias dificultades para alcanzar resultados positivos. De hecho, a lo largo de 2008 Vueling tuvo un consumo neto de caja de -40 M € y Clickair acumuló -56 M € (Figura 10).

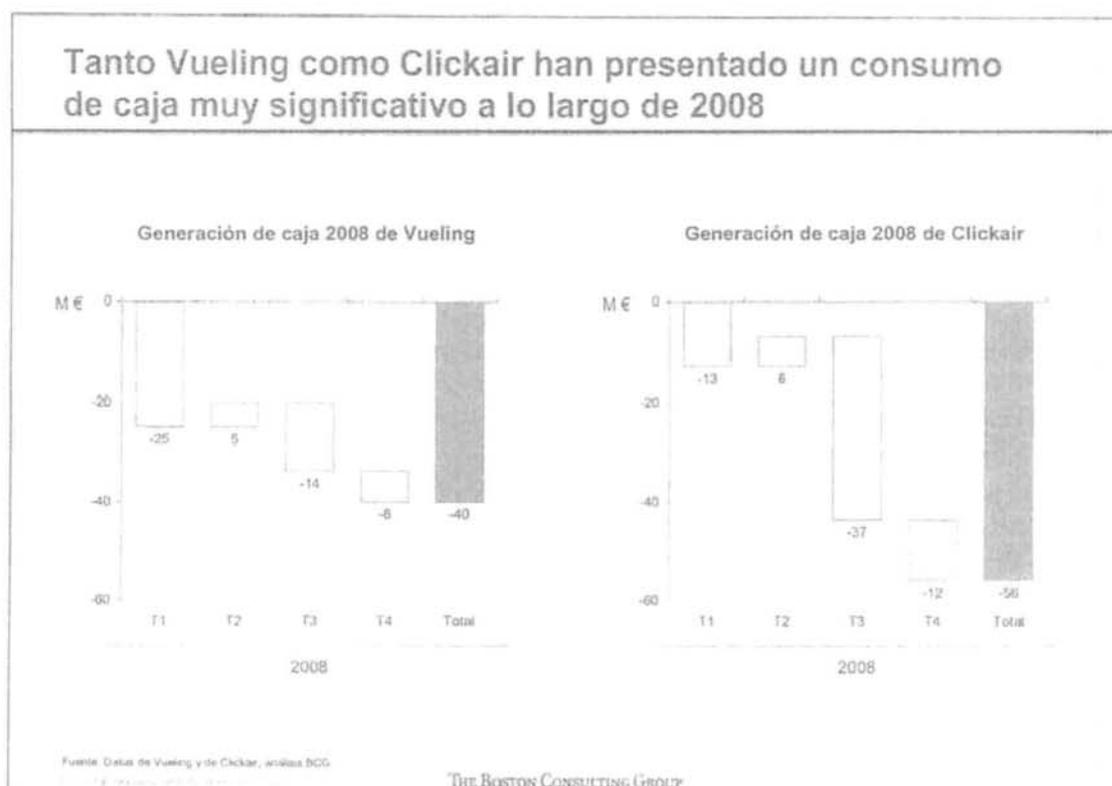


Figura 10- Evolución de caja de Vueling y Clickair en 2008

Más recientemente, en el Q1 de 2009 ha habido un consumo de caja más bajo debido, entre otros factores, al inicio de alguna coordinación comercial entre las dos compañías desde la autorización de la fusión por la Dirección General de Competencia de la Unión Europea en enero de 2009.

Además, tanto Clickair como Vueling tienen una situación financiera que dista mucho de reflejar un estado óptimo, tal y como muestran los balances de situación y niveles de apalancamiento en comparación con otras compañías del sector (Figura 11).

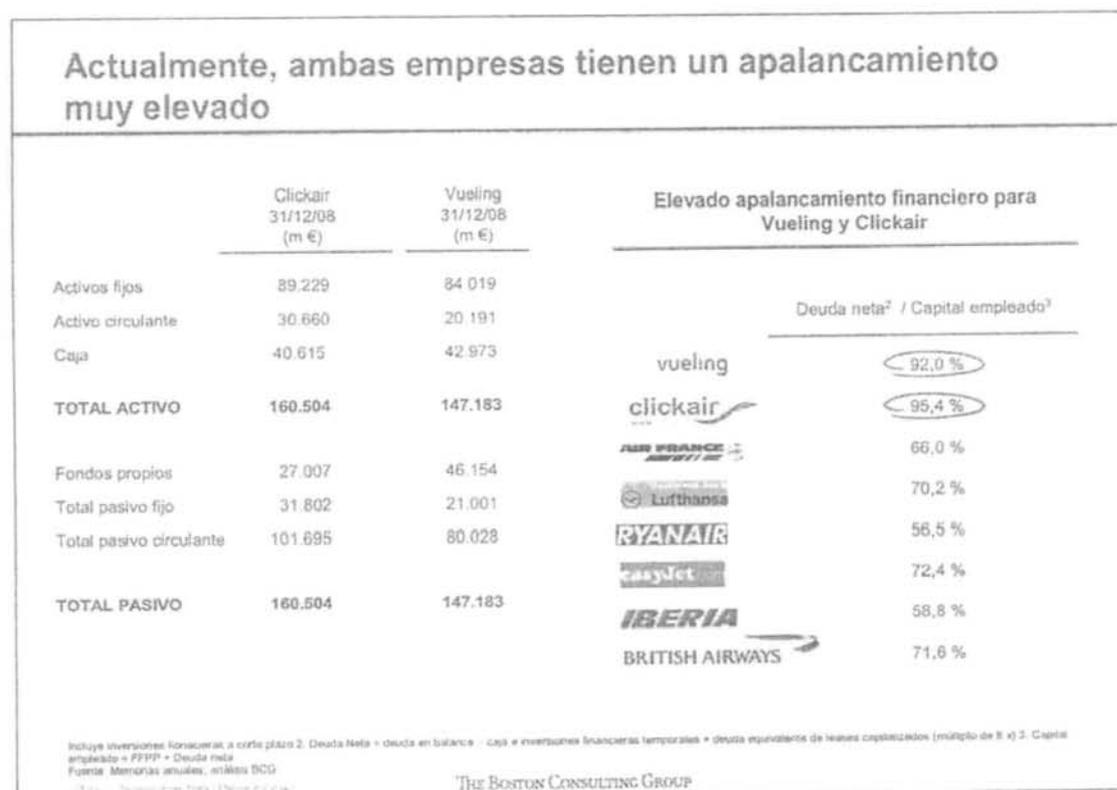


Figura 11– Balance de situación y apalancamiento de Vueling y Clickair

Su nivel de rentabilidad futuro en un contexto de no fusión difícilmente permitirá construir una estructura financiera sólida y, en cualquier caso, debería desarrollarse en un contexto de alta vulnerabilidad

En este sentido, el acceso a financiación de las entidades financieras resulta cada vez más difícil en el contexto actual. Bancos y cajas han ido endureciendo las condiciones de acceso a crédito en los últimos meses ante el agravamiento de la crisis financiera en el Q4 de 2008 y el empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas. Este fenómeno se ha dado a nivel europeo, pero ha sido especialmente marcado en España, donde el empeoramiento del indicador de acceso a crédito por parte de las empresas que elabora el Banco de España se sitúa en niveles próximos al -40% (Figura 12)

## La oferta de crédito se ha recrudecido notablemente en los últimos meses

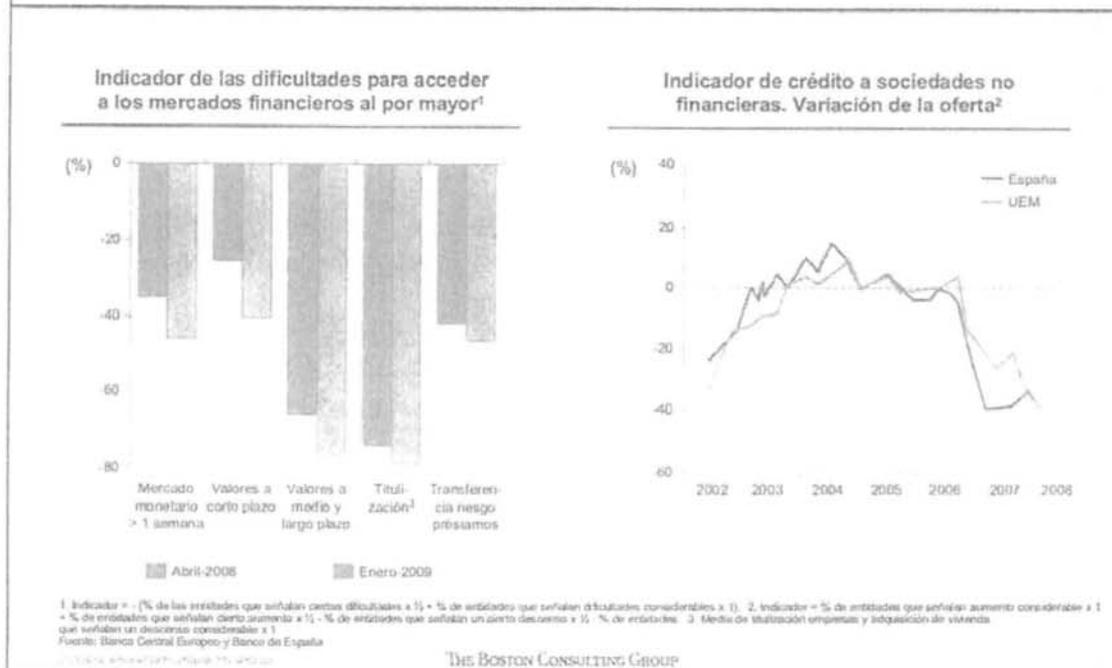


Figura 12- Indicadores de acceso a crédito mayorista y por sociedades no financieras

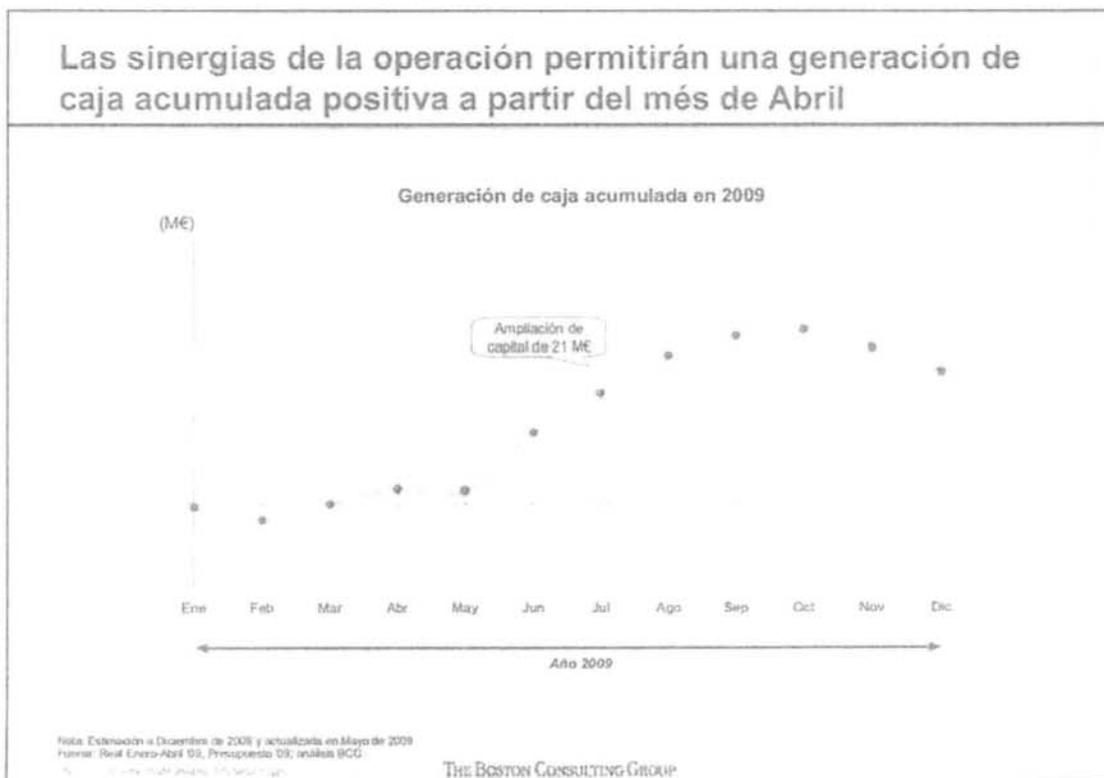
Adicionalmente, la regulación española y comunitaria sobre las normas para la concesión y el mantenimiento de licencias de explotación a compañías aéreas prevé la posibilidad de que una aerolínea pierda su licencia si no garantiza una estabilidad financiera para hacer frente a las obligaciones contraídas o que pueda contraer durante los 12 meses siguientes:

*“La Dirección General de Aviación Civil podrá evaluar en cualquier momento la situación económica de las compañías aéreas a las que haya concedido una licencia y, particularmente, de aquellas que en las que existan indicios claros de atravesar dificultades financieras.*

*Si la Dirección General de Aviación Civil apreciara fundadamente que la compañía no puede hacer frente, por un periodo de 12 meses, a las obligaciones que haya contraído o que pueda contraer, podrá dejar en suspenso la licencia o revocarla.”*

La Nueva Vueling gozará de mayor confianza por parte de los bancos a la hora de afrontar eventuales necesidades de capital y cancelar garantías existentes en la actualidad, pudiendo optimizar su operativa y aprovechar las sinergias existentes para alcanzar una generación positiva de caja en su operativa.

En el plan de caja estimado para la Nueva Vueling se estarían alcanzando flujos acumulados positivos desde el mes de abril de 2009 en adelante. Por lo tanto, se espera que el flujo de caja para 2009 sea positivo. El plan de caja incluye los costes de reestructuración de ambas compañías. El impacto regulatorio se estima que sea pequeño, pero posibles costes regulatorios no están incluidos. El plan asume asimismo un coste de combustible de 530\$/tonelada de keroseno, y una tasa de cambio \$/€ de 1,32, y ha computado en los cálculos las coberturas de combustible o divisas que las Sociedades Participantes poseían a fecha de 1 de mayo del 2009.



**Figura 13 Resumen del flujo de caja estimado a futuro**

En consecuencia, tras el proceso de fusión, la Nueva Vueling obtendrá liquidez suficiente para afrontar sus compromisos y evitar una difícil situación en la que se podrían encontrar en el próximo invierno Vueling y Clickair si la fusión no se llevara a cabo.

\* \* \*

Si bien el desarrollo de una posición competitiva sostenible, la captura de las sinergias operativas y de gestión, y la mejora de la situación patrimonial de la Nueva Vueling son responsabilidad de la Dirección de la sociedad tras la fusión, y dependerán tanto de su buen hacer como del comportamiento del mercado en el futuro, a juicio de BCG, las razones que hemos expuesto justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión de Vueling Airlines, S.A. y Clickair, S.A., a los efectos previstos en el artículo 8 g) del Real Decreto 1066/2007.

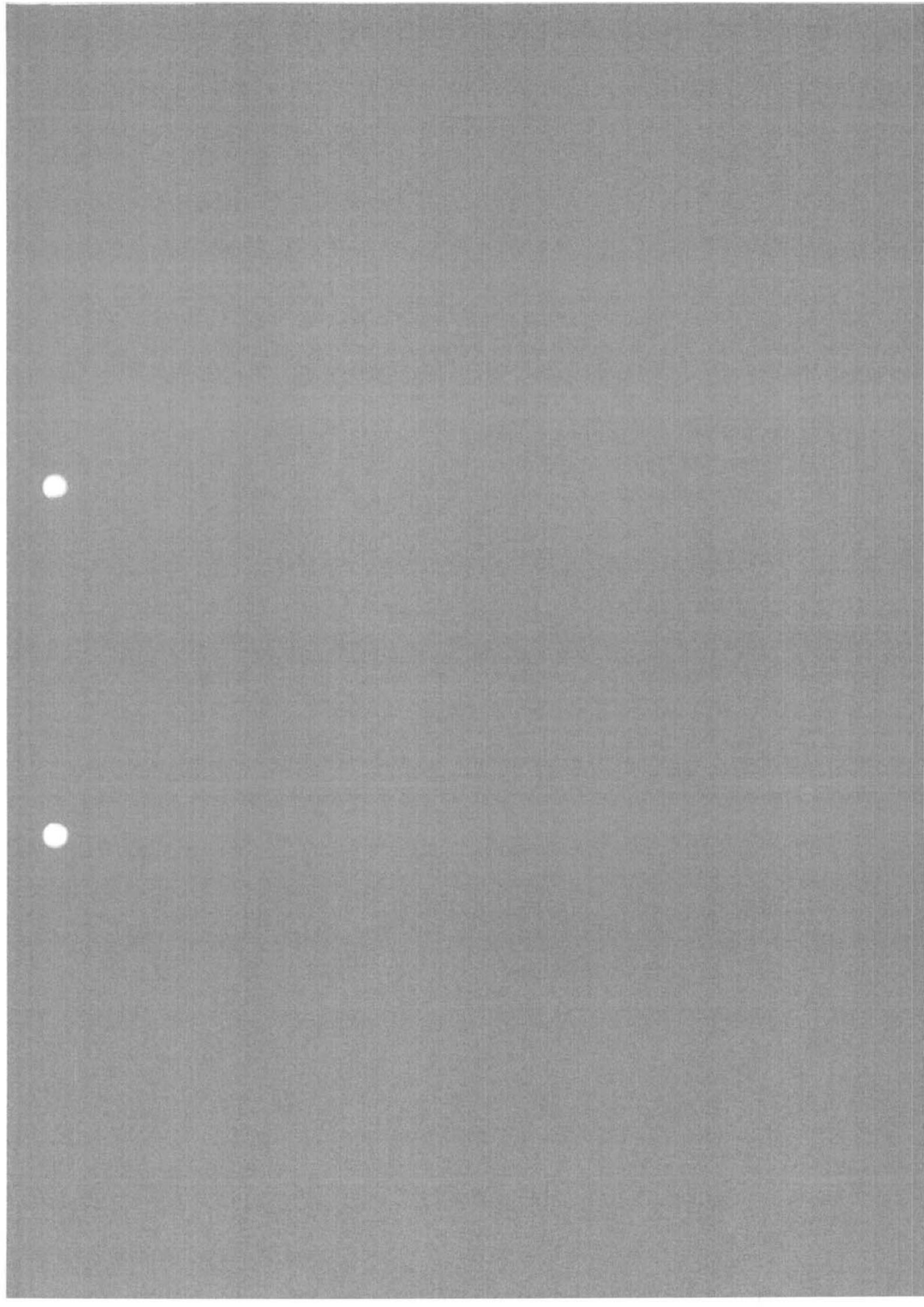
Reciban un cordial saludo,



Carlos Costa  
Senior Partner y Managing Director



Anthony Pralle  
Senior Partner y Managing Director



**Anexo 7 a la Solicitud**  
**Dictamen jurídico de Allen & Overy**

## ANEXO 7

### DICTAMEN JURÍDICO DE ALLEN & OVERY



DICTAMEN

RELATIVO A LA SOLICITUD DE IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A. DE EXENCIÓN A LA OBLIGACIÓN DE FORMULAR UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN AL AMPARO DEL ARTÍCULO 8 (G) DEL REAL DECRETO 1066/2007, COMO CONSECUENCIA DE LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE CLICKAIR, S.A. POR VUELING AIRLINES, S.A

1.	Antecedentes y Alcance del dictamen .....	1
2.	Análisis Jurídico .....	2
2.1	Análisis de los Acuerdos previos a la Fusión y de los términos de la Fusión que son relevantes para concluir que ésta no tiene como objetivo principal la toma de control de Vueling por parte de Iberia.....	2
2.2	Ausencia de actuación concertada entre los accionistas de Vueling y los accionistas de Clickair.....	9
3.	Conclusiones.....	12

\*\*\*\*\*

1. ANTECEDENTES Y ALCANCE DEL DICTAMEN

Con fecha de 5 de mayo de 2009, las Juntas Generales de Accionistas de Vueling Airlines, S.A. (**Vueling**) y Clickair, S.A. (**Clickair**) aprobaron la fusión de ambas compañías mediante la absorción de Clickair por Vueling (la **Fusión**).

Como consecuencia de la Fusión, de acuerdo con la ecuación de canje aprobada por las respectivas Juntas Generales de Accionistas de Vueling y Clickair<sup>1</sup>, Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. (**Iberia**) pasará a ser titular de un 45,85% del capital social de Vueling, superando el umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el Art. 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (el **Real Decreto de OPAS**). Esta circunstancia determinaría la obligación de Iberia de formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones y, en su caso, otros instrumentos emitidos por Vueling (la **OPA**). Sin embargo, el Real Decreto de OPAs prevé la posibilidad de obtener una exención a la obligación de formular OPA cuando se den determinados supuestos y en concreto, el artículo 8 (g) del Real Decreto que establece lo siguiente:

*"En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial."*

A los efectos anteriores, Iberia presentará ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (**CNMV**) una solicitud para la obtención formal de dicha exención (la **Solicitud**) amparada en la aplicación objetiva de la previsión normativa transcrita. El instrumento a través del que se formula,

<sup>1</sup> La ecuación de canje aprobada por las respectivas juntas de accionistas de Vueling y Clickair es la siguiente: 2.9892561 acciones, de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas, de Vueling por cada acción, de 10,00 euros de valor nominal cada una de ellas, de Clickair.

la Solicitud, describe detalladamente los antecedentes de la Fusión y por ello dichos antecedentes se dan por reproducidos a los efectos de este dictamen.

Como complemento a la Solicitud y a los documentos a ella adjuntos, Iberia ha solicitado a su asesor jurídico en la Fusión, Allen & Overy, que manifieste su opinión en derecho sobre las siguientes cuestiones:

- (i) Si a los efectos de lo previsto en el artículo 8 (g) del Real Decreto, puede justificarse, en atención al análisis de la documentación revisada, que la Fusión no tiene como objetivo principal la toma de control de Vueling;
- (ii) Si existe o no actuación concertada con el fin de obtener el control de Vueling entre los accionistas de Vueling y los accionistas de Clickair firmantes del Contrato Marco de Integración Vueling-Clickair (tal y como este término se define con posterioridad), a los efectos del artículo 3.1 (b) y 5.1 (b) del Real Decreto.

Este dictamen tiene por objeto atender a dicha solicitud y para su redacción hemos analizado la información listada en el Anexo 1 al mismo.

Dicha información se considera suficiente para emitir este dictamen y alcanzar las conclusiones en él reflejadas. Ello, no obstante, no podemos valorar situaciones de hecho que pudieran plantearse como consecuencia de datos no facilitados o de documentación suministrada que no se ajuste a la realidad. Por ello, en la elaboración de este dictamen hemos asumido:

- (a) que la información y documentación que se nos ha proporcionado es completa, exacta y que no nos ha sido ocultada ningún dato relevante que pueda alterar el contenido de la información examinada;
- (b) que las copias de los documentos facilitados eran conformes con sus originales; y
- (c) que la información y documentación que se nos ha proporcionado incluye todos los documentos pertinentes y relevantes para la Fusión, y que los dichos documentos siguen en vigor, puesto que no nos ha sido indicado lo contrario.

## 2. ANÁLISIS JURÍDICO

### 2.1 Análisis de los Acuerdos previos a la Fusión y de los términos de la Fusión que son relevantes para concluir que ésta no tiene como objetivo principal la toma de control de Vueling por parte de Iberia.

#### (a) Contrato Marco

El 7 de julio de 2008, Vueling y Clickair, junto con sus respectivos accionistas de referencia (Iberia y Nefinsa, S.A. (**Nefinsa**), por parte de Clickair, e Inversiones Hemisferio, S.L. (**Hemisferio**), por parte de Vueling), firmaron un acuerdo denominado Contrato Marco de Integración Vueling-Clickair, al que con su posterior modificación de 18 de febrero de 2009 nos referimos en este dictamen como el **Contrato Marco**.

El Contrato Marco tiene como propósito esencial regular el procedimiento, compromisos y condiciones para la ejecución de la Fusión hasta su inscripción. Sin perjuicio de ello, el Contrato Marco también trata otras materias relativas a la posición de las partes de cara a la operación de Fusión (acuerdos sobre el Plan de Viabilidad, gobierno corporativo y composición del consejo de administración y determinados acuerdos comerciales entre Iberia y Vueling). Entendemos que dichas materias son propias de este tipo de operaciones

de integración ya que responden al propósito de identificar las posiciones de las partes antes y después de la integración, así como de concretar los hitos fundamentales del procedimiento. Posteriormente se analizará el contenido de dichas materias al objeto de justificar la inexistencia de una búsqueda del control de Vueling por parte de Iberia en los acuerdos alcanzados en relación con las mismas.

El análisis del Contrato permite deducir lo siguiente:

- (i) Que el objetivo de llevar a cabo la Fusión por las partes, y en consecuencia por Iberia, es que la compañía resultante de la Fusión se encuentre en una posición más sólida de cara al mercado en el que opera<sup>2</sup>.
- (ii) Que la sociedad que se busca crear como resultado de la Fusión será independiente de sus socios y, por tanto, que no es una prolongación de cualquiera de ellos y desde luego no de Iberia<sup>3</sup>.
- (iii) Que el propósito de crear una compañía independiente de sus socios lleva a las partes a prever expresamente como causa de desistimiento de la Fusión que el resultado de la misma tenga como consecuencia que cualquiera de los accionistas de Vueling o de Clickair, deba consolidar contablemente por integración global en sus cuentas los resultados de la sociedad resultante.

Por todo lo anterior, en nuestra opinión del Contrato Marco se deduce que la operación de Fusión no responde al deseo de Iberia de adquirir el control sino a motivaciones ciertamente distintas de ésta.

(b) Aumento de capital previo en Clickair

Según consta en la Solicitud, con la finalidad de garantizar la viabilidad de la sociedad resultante y reforzar su posición competitiva, se acordó entre las partes que la situación patrimonial y financiera de las sociedades a la fecha de cierre de los balances de fusión se correspondiera con la situación existente a 31 de marzo de 2008 teniendo en cuenta una situación de entrega de las sociedades en el momento de cierre definitivo de los balances de fusión y a resultas de las medidas de reestructuración adoptadas. Como consecuencia de lo anterior, cada una de las partes se obligó a aportar los fondos necesarios para financiar el coste asociado a llevar a la compañía a la situación patrimonial pactada y a las condiciones de entrega definidas.

En virtud de dicha obligación, una vez cerrados los balances de fusión a 31 de diciembre de 2008 y realizados los análisis financieros sobre la situación de entrega mencionados en el Contrato Marco, las partes del Contrato Marco acordaron que, con carácter previo o simultáneo a la Fusión, el patrimonio de Clickair fuera objeto de una dotación de 21.000.000 euros y en su virtud y tal y como se describe en la Solicitud, el 5 de mayo de 2009 y con carácter previo a la aprobación de la Fusión, la junta general de accionistas de Clickair aprobó aumentar su capital social en la cifra de cinco mil (5.000) euros mediante la emisión

<sup>2</sup> El Expositivo (a) del Contrato señala a estos efectos:

"(A) Que junto con el estudio de otras alternativas, Vueling y Clickair han analizado la posible operación de integración entre ambas (la "Operación") y para ello han profundizado en el estudio y valoración del sentido estratégico y financiero de una eventual fusión entre ambas, siendo premisa de la Operación que la compañía resultante se encuentre en una posición significativamente más sólida que cada compañía por separado ante los retos del sector de transporte aéreo .  
(...)"

<sup>3</sup> El Expositivo (C) del Contrato señala a estos efectos:

"(C) Que una vez analizadas y desechadas otras posibilidades, Vueling y Clickair llegaron a la conclusión de que la mejor alternativa posible era seguir adelante con una eventual fusión en la que la compañía resultante de una potencial operación de integración sería una aerolínea independiente , con base en Barcelona, siendo así que la Operación se plantearía como una "fusión entre iguales", instrumentada como una fusión por absorción de Clickair por Vueling."

de 20 acciones privilegiadas y 80 acciones ordinarias de la serie B que fueron suscritas y desembolsadas por Iberia y 400 acciones ordinarias de la serie A que fueron suscritas y desembolsadas por el resto de accionistas de Clickair, a razón de 100 acciones ordinarias de la serie A cada uno de ellos. Todas las acciones fueron emitidas a su valor nominal (esto es, 10 euros), salvo las acciones privilegiadas suscritas por Iberia que fueron emitidas con una prima de emisión conjunta de 20.995.200 euros.

Dicho aumento de capital, que fue tenido en cuenta por los asesores de Vueling y Clickair en los informes de valoración emitidos sobre ambas compañías y en las opiniones emitidas acerca del carácter equitativo del tipo de canje ("fairness opinion"), es resultado de la obligación de los accionistas de Clickair de ajustar el patrimonio neto de la misma en virtud de las obligaciones establecidas en el Contrato Marco y descritas en la Cláusula 3.2 de la addenda al mismo y de forma más particular en la Solicitud. Por otra parte, y de acuerdo a los informes de valoración emitidos por cada uno de los asesores de Vueling y Clickair, resumidos en el Informe de Experto Independiente, la participación de Iberia en la sociedad resultante seguiría siendo superior al 30% aun de no haberse producido el aumento de capital citado anteriormente.

Dado que todos los accionistas de Clickair suscribieron el mismo número de acciones, el citado aumento de capital social no afecta a los porcentajes de distribución accionarial de Clickair en el momento de acordarse la Fusión ya que dichos porcentajes se mantienen inalterados por relación a aquellos de los que eran titulares los accionistas de esta sociedad antes del referido aumento de capital.

Por todo ello se puede concluir que el aumento de capital social mencionado no tuvo como objetivo para Iberia adquirir mayor participación en Clickair antes de la Fusión para procurarse un porcentaje superior en ésta de cara al canje, sino que es fruto del acuerdo de las partes acerca de la situación financiera de entrega de Vueling y Clickair tal y como se ha expuesto con anterioridad y se ha descrito en la Solicitud.

- (c) Porcentaje de Iberia en la Sociedad resultante de la Fusión por aplicación de la ecuación de canje.

La ecuación de canje aprobada por las Juntas Generales de Accionistas de Vueling y Clickair en fecha 5 de mayo de 2009 establece que se entregarán 14.952.259 acciones de Vueling con un valor nominal de 1 Euro cada una de ellas por 5.002.000 acciones de Clickair de 10 Euros de valor nominal cada una de ellas.

De acuerdo con el proyecto de fusión la ecuación de canje fue acordada sobre la base del valor real de los patrimonios de Vueling y Clickair, tomando en consideración métodos y criterios de valoración generalmente aceptados, que los Consejos de Administración y sus respectivos asesores financieros, Nomura International plc (en el caso de Vueling) y AZ Capital, S.L. (en el caso de Clickair), consideraron apropiados. Dichos asesores financieros emitieron sendas opiniones de valoración ("*fairness opinions*") dirigidas a los respectivos Consejos de Administración, en las que se establece que la ecuación de canje es equitativa ("*fair*") desde el punto de vista financiero para, según el caso, los accionistas de Vueling y los accionistas de Clickair.

Por su parte Ernst&Young, S.L., experto independiente nombrado por el Registro Mercantil de Barcelona, concluye en su informe que:

- (i) *"la metodología aplicada en la determinación del valor real de las sociedades es razonable y adecuada en el contexto y las circunstancias de la operación planteada,*

*justificando los resultados obtenidos de dicha aplicación el tipo de canje previsto en el proyecto de fusión.*

- (ii) *El valor del patrimonio aportado por Clickair es igual, por lo menos, al importe del aumento de capital de 14.952.259 Euros de la sociedad absorbente".*

Por lo tanto, de la documentación examinada concluimos que la participación de Iberia en Vueling superior al umbral de control del 30% establecido en el Real Decreto resulta de la aplicación al porcentaje de participación de Iberia en Clickair antes de la Fusión de la ecuación de canje que ha sido fijada en atención a la valoración económica patrimonial de Clickair y Vueling calculada según criterios económicos y métodos generalmente aceptados.

- (d) Contratos de Compraventa de acciones de Clickair

Con carácter posterior al otorgamiento de la escritura de Fusión y anterior al canje de las acciones de Vueling, tendrá lugar la ejecución de los acuerdos de compraventa de acciones de Clickair entre Iberia y el resto de los accionistas de Clickair a excepción de Nefinsa que se describen en la Solicitud (todos ellos conjuntamente, los **Acuerdos de Compraventa**)<sup>4</sup>. A continuación explicamos la justificación de dichos acuerdos entre los accionistas fundadores de Clickair, explicación de la que se deducirá que el mayor porcentaje que Iberia adquiere en Clickair como consecuencia de éstos, no se corresponde con la intención de Iberia de tener la mayoría de Clickair antes de la Fusión sino de dar salida a determinados accionistas de ésta en cumplimiento de los pactos fundacionales de esta sociedad.

En efecto, como se indica en la Solicitud, los Acuerdos de Compraventa responden al objetivo de dar liquidez a la inversión realizada en Clickair por los accionistas vendedores por vía distinta de una Salida a Bolsa, que era, de acuerdo con el contrato de inversión y acuerdo de accionistas de Clickair de fecha 25 de abril de 2006 la fórmula de liquidez pactada. Por ello, en nuestra opinión los Acuerdos de Compraventa no se suscribieron con el objetivo de que Iberia obtuviera un mayor control en Vueling a resultados de la Fusión, sino en desarrollo de un acuerdo de accionistas preexistente.

Asimismo cabe destacar que los distintos Acuerdos de Compraventa y la transmisión de las acciones de Clickair se ejecutarán con carácter previo al canje de acciones de Clickair por acciones de Vueling y por tanto, ya que ninguno de los accionistas vendedores serán accionistas de la sociedad resultante, éstos Acuerdos de Compraventa no contienen ninguna obligación relativa a la gestión ni a la política de la sociedad resultante.

Por todo lo anterior, entendemos que los Acuerdos de Compraventa no afectan a la vida social, gestión o toma de decisiones de Vueling, no suponen ningún tipo de concierto entre las partes de los mismos para obtener el control de Vueling y no otorgan a Iberia un mayor control de Vueling del propiamente derivado del porcentaje de acciones de Vueling que Iberia recibirá en canje de las acciones de Clickair previamente transmitidas por el resto de accionistas de Clickair a excepción de Nefinsa.

- (e) El Gobierno Corporativo de Vueling como manifestación de que Iberia no busca el control a través de la Fusión.

La configuración del gobierno corporativo de una sociedad es indicativa del nivel de control o preponderancia que un accionista puede tener en la sociedad de que se trate. Cuando un accionista ostenta un porcentaje elevado de capital en una sociedad, éste se corresponde con

<sup>4</sup> En virtud de los Acuerdos de Compraventa, Iberia, sujeto a la obtención de exención de formular OPA, entre otras condiciones, se compromete a adquirir las acciones de Clickair titularidad de Agrolimen, Iberostar y Cobra con carácter previo al canje de acciones de Vueling.

un mayor nivel de control en el órgano de administración y gestión de la sociedad. Pues bien, aún siendo éste el caso en la operación que analizamos, los acuerdos que en materia de gobierno corporativo alcanzan los accionistas ponen de manifiesto que Iberia aún siendo el accionista de mayor porcentaje en la sociedad no se prevalece de esta posición para atribuirse el control de sus órganos de gobierno. Esta es una nueva manifestación de que haber alcanzado un porcentaje superior al umbral de control en la sociedad resultante de la fusión no era un fin en sí mismo.

A continuación repasamos los distintos acuerdos alcanzados por las partes en materia de gobierno corporativo de cuyo análisis se deduce la anterior afirmación.

(i) Menciones en el Contrato Marco y regulación legal y estatutaria

El Contrato Marco hace referencia al régimen de gobierno de la sociedad resultante de la Fusión en los siguientes términos:

*"...el órgano de administración de la sociedad resultante tendrá 12 consejeros, de los que 5 serán independientes, todos ellos nombrados por la Junta General de la Sociedad Resultante. Para el nombramiento del resto de consejeros dominicales, se considerarán los derechos de voto que los accionistas tengan en la sociedad resultante y todo ello de acuerdo con los términos que se establezcan en el proyecto de fusión. En todo caso, se respetará el ejercicio del derecho de representación proporcional, si se ejercitase por los accionistas en la junta general de la sociedad resultante conforme a lo dispuesto en el artículo 137 de la Ley de Sociedades Anónimas"*

Así mismo en lo que se refiere a materias competencia de la Junta General de Accionistas o del Consejo de Administración de Vueling, el Contrato Marco *obliga a las partes a actuar de tal forma que la Sociedad Resultante opere con independencia en la toma de decisiones, y que estas decisiones estén sujetas únicamente a las reglas y decisiones de los órganos de gobierno de la Sociedad Resultante*". Este compromiso refuerza el argumento de que la voluntad principal de la Fusión no es la toma de control por uno o varios accionistas, por medio de la técnica de sindicación de voto, sobre las decisiones de los órganos de gobierno o la política de gestión de la sociedad resultante, dejando dicha gestión social al amparo de la libre voluntad de los accionistas y los consejeros conforme a las normas de gobierno corporativo ya existentes en Vueling.

(ii) La composición del Consejo de Administración de Vueling como manifestación de que Iberia no busca el control a través de la fusión.

El Consejo de Administración de Vueling, previo informe del Comité de Nombramientos y Retribuciones, propuso finalmente a la Junta General de Accionistas de Vueling que la aprobó, la composición del Consejo de Administración de Vueling descrita en la Solicitud, con efectos, en su caso, a partir de la inscripción de la Fusión.

En virtud de lo anterior, una vez inscrita la Fusión en el Registro Mercantil, el Consejo de Administración de Vueling quedará compuesto por 4 consejeros independientes, un consejero externo<sup>5</sup> y siete consejeros dominicales, de los cuales 4

<sup>5</sup> Al no haber podido proponer a D. Ferran Conti como consejero independiente ni dominical por los motivos que se mencionan en la Solicitud.

han sido propuestos por Iberia, dos por Hemisferio y uno por Nefinsa. El presidente del Consejo de Administración (D. Josep Piqué i Camps) tiene el carácter de independiente.

En relación con lo anterior, cabe destacar que se propusieron para su nombramiento:

- (A) cuatro consejeros independientes, circunstancia que se encuentra en línea con la recomendación número 13 del Código Unificado de buen Gobierno por la cual el número de consejeros independientes debe representar un tercio de los consejeros;
- (B) dos consejeros dominicales a propuesta de Hemisferio y un consejero dominical a propuesta de Nefinsa, si bien, dichos accionistas no podrían proponer dicho número de consejeros siguiendo un criterio estricto de representación proporcional, todo ello por los motivos económicos e industriales que se describen en la Solicitud<sup>6</sup>; y
- (C) cuatro consejeros dominicales a propuesta de Iberia cuando Iberia podría haber propuesto el nombramiento de hasta cinco consejeros dominicales en virtud de su participación accionarial en la sociedad resultante.

Los hechos anteriores ponen de manifiesto que el objetivo principal de la Fusión no es la toma de control de Vueling por parte de Iberia. En efecto, Iberia sólo cuenta con cuatro consejeros dominicales de los doce vocales del Consejo de Administración (como hemos señalado menos de los que le hubieran correspondido en virtud de su participación accionarial en la sociedad resultante), mientras que Nefinsa y Hemisferio cuentan con mayor representación de la que legalmente les correspondería dotando a estos terceros accionistas de un mayor peso en el seno del Consejo de Administración de Vueling, circunstancias todas ellas que no le permiten a Iberia controlar el Consejo de Administración de Vueling.

(f) **Acuerdos Comerciales**

Iberia ha suscrito determinados acuerdos comerciales con Vueling con fecha 18 de febrero de 2009, todo ello en cumplimiento de lo establecido en el Contrato Marco. Dichos acuerdos son los siguientes:

- (i) Acuerdo de intenciones suscrito entre Iberia y Vueling relativo a la prestación de servicios de handling por parte de Iberia a Vueling.
- (ii) Acuerdo de intenciones y contrato de mantenimiento y soporte de flota de aviones suscrito entre Iberia y Vueling.
- (iii) "*Side letter*" relativa a las condiciones precedentes para la aplicación de los pactos operativos correspondientes a código compartido y canales de venta suscrita entre Iberia y Vueling.

En adelante, (los **Acuerdos Comerciales**).

La circunstancia de haber firmado los anteriores Acuerdos no puede entenderse como una manifestación de la prevalencia de Iberia en Vueling, ni tampoco como el motivo o justificación por el que una supera el umbral de control en otra. Las relaciones entre Iberia y

---

<sup>6</sup> Hemisferio no podría proponer el segundo consejero y Nefinsa no alcanzaría los derechos de voto necesarios para proponer un consejero.

Vueling en lo que se refiere a estos acuerdos son relaciones de mercado y que precisamente por respetar esa circunstancia podrían ser resueltas, de acuerdo con los Contratos firmados en supuestos habituales para este tipo de relaciones entre partes.

Es particularmente significativo a este respecto que la Decisión de la Comisión Europea CE COMP M/5364 no considere la suscripción de dichos acuerdos como un parámetro relevante a la hora de decidir sobre la toma de control de Vueling por parte de Iberia.

Cabe además resaltar que todos los Acuerdos Comerciales que lleva aparejada la operación entre Iberia y Vueling no tendrán, en ningún caso, carácter exclusivo. Asimismo, estos acuerdos en sus condiciones comerciales se ofertan en los términos y condiciones vigentes actualmente entre Iberia y Clickair y según nos manifiestan las partes, los mismos se han pactado en condiciones de mercado generalmente aplicadas y aceptables en el sector y además se encuentran sujetos a la ratificación del Consejo de Administración de la sociedad resultante de la Fusión en el que Iberia no ostenta mayoría.

Asimismo, Iberia se ha comprometido con Vueling a suscribir un protocolo en el que se establece una regulación marco aplicable a las relaciones de negocio de Vueling con Iberia y con las sociedades del Grupo Iberia, así como una regulación de conflictos de interés en el seno del Consejo de Administración de Vueling. Dicho protocolo prevé la creación de una Comisión de Operaciones Vinculadas en el seno del Consejo de Administración de Vueling, que estaría integrada por consejeros independientes, y que velaría por la independencia, transparencia y ausencia de conflictos de interés en dichos Acuerdos Comerciales.

Por todo ello, entendemos que los Acuerdos Comerciales no crean una dependencia de Vueling frente a Iberia, ni que su suscripción sea, a la vista de la documentación examinada el motivo que lleva a Iberia a sobrepasar el umbral de control, ni que por haber superado este umbral dichos acuerdos hayan sido celebrados.

(g) Identidad corporativa de Vueling

Como consecuencia de la Fusión y como señala el Contrato Marco, Vueling mantiene su domicilio social en Barcelona y sus actuales signos distintivos así como su denominación social. Dicha situación es coherente con la configuración y mantenimiento de Vueling como una aerolínea independiente a resultados de la Fusión.

Por tanto la toma del control de Vueling, a la que hace referencia este dictamen, no ha resultado en una modificación de algo tan esencial para los accionistas de control como las señas corporativas de la sociedad en la que se adquiere el control, particularmente cuando el negocio de ambas presenta una indudable identidad.

(h) Compromisos de Iberia en la Solicitud

Iberia ha asumido en la Solicitud los siguientes compromisos adicionales con la CNMV:

(i) Obligación de no adquirir o suscribir acciones adicionales

De acuerdo con la Solicitud, una vez que se ejecute la Fusión y durante un período de 1 año desde la inscripción de la misma en el Registro Mercantil de Barcelona, Iberia se ha obligado frente a la CNMV a no adquirir acciones adicionales de Vueling y a no suscribir o recibir aquellas acciones que le correspondan en virtud de su derecho de suscripción preferente en cualquier ampliación de capital que realice la sociedad resultante.

- (ii) Obligación de no modificar el número de consejeros dominicales del Consejo de Administración de Vueling nombrados a propuesta de Iberia

Una vez que se ejecute la Fusión y durante un período de 1 año desde la inscripción de la misma en el Registro Mercantil de Barcelona, Iberia se ha obligado frente a la CNMV a no proponer el nombramiento de más de 4 consejeros dominicales en el seno del Consejo de Administración de Vueling.

Estos compromisos no hacen más que reforzar nuestra opinión de que la Fusión no tiene como objetivo principal la toma de control de Vueling por parte de Iberia.

## 2.2 Ausencia de actuación concertada entre los accionistas de Vueling y los accionistas de Clickair

### (a) Contrato Marco

En primer lugar debemos señalar que el Contrato Marco no puede ser considerado como un pacto parasocial a los efectos del artículo 112 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores en cuanto que no regula el ejercicio del derecho de voto en las juntas generales de accionistas de Vueling ni condiciona la libre transmisibilidad de las acciones de la misma.

Tal y como se ha mencionado, el objeto principal del Contrato Marco es regular diversas cuestiones relevantes para la ejecución y desarrollo de la Fusión. El hecho de que Iberia, Nefinsa y Hemisferio hayan suscrito el Contrato Marco no debería ser equiparado a una manifestación de actuación concertada entre ellos con el fin de obtener el control de Vueling a los efectos de lo establecido en los artículos 3.1 b) y 5.1 b) del Real Decreto, sino más bien como instrumento entorno al que se articula el proyecto de integración de cara a su presentación y aprobación por las juntas generales de ambas sociedades.

Por otro lado, el Contrato Marco no contiene ninguno de los mecanismos que suelen formar parte de supuestos en los que existe una actuación concertada entre los accionistas, tales como:

- (A) acuerdos relativos al sentido del voto, en la Junta General de Accionistas o en el Consejo de Administración, entre accionistas o consejeros;
- (B) mecanismos formales de consulta previa entre accionistas y consejeros con carácter previo a la adopción de acuerdos relevantes;
- (C) elaboración de listas de materias reservadas cuya aprobación exija el voto de un porcentaje determinado del capital social, de un accionista en concreto o de sus consejeros dominicales; o
- (D) procedimientos de solución de situaciones de bloqueo para el supuesto de que las partes concertadas pretendan terminar tal concierto.

Nada de lo anterior queda en nuestra opinión desvirtuado por la previsión que hace la cláusula 3.3 del Contrato Marco de un plan de viabilidad (el **Plan de Viabilidad**). Dicho plan contiene, entre otras cuestiones, la evaluación de las necesidades financieras de la sociedad resultante en el año 2009 así como un plan de financiación adecuado a las mismas.

La existencia del referido Plan de Viabilidad es la base para la determinación de sinergias que se espera obtener con la Fusión y que forma parte de su justificación así como un elemento fundamental para la acreditación del objetivo industrial y empresarial de la misma del que la Solicitud de Iberia trae causa. Sin un plan de viabilidad sería extraordinariamente

difícil argumentar de forma sólida el objetivo industrial o empresarial de la Fusión. Asimismo la presentación de un plan de viabilidad para la sociedad resultante de la Fusión es un elemento esencial ya que el plan de viabilidad representa una garantía de solidez del proyecto empresarial y la existencia de un análisis previo, exhaustivo y riguroso de la operación entre las partes.

Asimismo el Plan de Viabilidad no es un marco inamovible sino que es un documento sujeto a modificaciones posteriores del propio Consejo de Administración de Vueling en el que Iberia no tiene mayoría.

Los pactos sobre gobierno corporativo y composición del Consejo de Administración de la sociedad resultante han sido analizados, a los efectos de determinar la existencia o no de control en el apartado 2.1 (e) anterior y entendemos que los mismos no suponen la existencia de una actuación concertada entre las partes del Contrato Marco ya que no vinculan ni condicionan de ninguna manera el sentido del voto de las partes del Contrato Marco en el seno de la junta general de accionistas ni el sentido del voto de los consejeros dominicales propuestos por las mismas en el seno del Consejo de Administración. Por lo tanto, dichos acuerdos no establecen ni regulan una política común que pueda influir en la gestión de la sociedad resultante. Asimismo, dichos pactos no afectan a la gestión futura de la sociedad resultante ya que la composición del Consejo de Administración mencionada en la Solicitud puede ser modificada en cualquier momento por los accionistas de la misma siguiendo los cauces legales y estatutarios correspondientes. En este sentido, las partes del Contrato Marco no han acordado el mantenimiento de la composición del Consejo de Administración mencionada en la Solicitud en el futuro.

Sin perjuicio de que los Acuerdos Comerciales han sido analizados a los efectos de control en el apartado 2.1 (f) anterior, las menciones hechas por el Contrato Marco en relación con estos no pueden ser consideradas relevantes a los efectos de analizar la existencia o no de una actuación concertada y ello debido a que, del contenido de los Acuerdos Comerciales no se puede concluir que los mismos:

- (A) sean pactos parasociales a los efectos del artículo 112 de la Ley del Mercado de Valores, y ello porque los Acuerdos Comerciales no regulan el ejercicio del derecho de voto en la juntas generales de accionistas de la sociedad resultante ni restringen la transmisibilidad de las acciones de la misma;
- (B) están destinados a establecer una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad resultante, y ello porque son acuerdos entre dos sociedades independientes suscritos en condiciones de mercado y nada permite deducir de los mismos que Iberia se haya prevalecto de su condición de accionista para que Vueling acepte dichos Acuerdos Comerciales;
- (C) tienen por objeto influir de manera relevante en la gestión de la sociedad resultante, y ello porque la esfera de proyección de los Acuerdos Comerciales no es propia de la gestión social sino de la prestación de servicios entre dos entidades independientes en condiciones de mercado; ni
- (D) regulan el derecho de voto en el seno del Consejo de Administración o en la Comisión Ejecutiva o Delegada de la misma, y ello porque no establecen prerrogativas sobre los órganos de gobierno de la sociedad resultante.

Asimismo y de acuerdo con la información de la que disponemos, no existen otros contratos o acuerdos entre las partes del Contrato Marco, distintos de los mencionados en este

dictamen o en la Solicitud, que hayan afectado o condicionado o puedan afectar o condicionar en el futuro, el nombramiento de los miembros del Consejo de Administración de la sociedad resultante o afecten o condicionen, o puedan afectar o condicionar en el futuro, el sentido del voto de los mismos. En este sentido, cabe destacar además que el propio Contrato Marco establece que *"los Accionistas no han celebrado, ni celebrarán, ningún acuerdo, pacto o contrato, de naturaleza verbal o escrita, relativo al sentido del voto en la sociedad resultante ni destinado a establecer una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad resultante o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma"*.

(b) Pacto de Permanencia

El pacto de permanencia suscrito entre Iberia y Nefinsa el día 7 de julio de 2008 modificado en virtud de addenda al mismo de fecha 17 de febrero de 2009 (el **Pacto de Permanencia**) puede ser considerado como un pacto parasocial a los efectos del artículo 112 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores en cuanto que condiciona la libre transmisibilidad de las acciones de la sociedad cotizada resultante y en consecuencia debería aplicarse al mismo el régimen de publicidad establecido en el citado artículo 112 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores.

No obstante lo anterior y de acuerdo con su propio contenido, el Pacto de Permanencia no va dirigido a establecer concertación alguna entre Iberia y Nefinsa en relación con el sentido del voto, la gestión del negocio o la política de la sociedad resultante sino que tiene por objetivo contribuir al éxito empresarial de la sociedad resultante.

Así, en la parte expositiva del Pacto de Permanencia se señala que *"el presente pacto no supone concertación alguna de las partes sobre el negocio o la política de la sociedad resultante, siendo las partes libres de ejercitar sus derechos de voto en la forma que estimen conveniente"*. De forma coherente con este expositivo, el Pacto de Permanencia no incluye ningún pacto relativo al voto de las partes del mismo en los órganos sociales de la sociedad resultante.

Al margen de lo expuesto, el compromiso de Iberia de ceder parte sus acciones de Clickair a Nefinsa mencionado en la Solicitud, para que Nefinsa tenga una mayor participación en la sociedad resultante, representa la compensación que las partes han considerado adecuada a cambio de los beneficios que, desde un punto de vista industrial y empresarial, puede reportar la permanencia de Nefinsa en el capital social de la sociedad resultante como socio industrial. Dichos beneficios han sido descritos en la Solicitud, siendo así que en caso de incumplimiento de la obligación de permanencia se le impone a Nefinsa una penalización. En cuanto a los beneficios industriales que puede aportar Nefinsa a la sociedad resultante, el propio Pacto de Permanencia señala que *"resulta de primordial interés para el éxito empresarial del proyecto la participación en el mismo como socios industriales tanto de Iberia como Nefinsa, sociedad ésta matriz de Air Nostrum, con el fin de aunar el Know-how de ambas sociedades en el ámbito del transporte aéreo y, en particular, la experiencia de Nefinsa en el ámbito de la gestión de costes"*.

Por todo lo expuesto, en nuestra opinión y a los efectos de los artículos 3.1 b) y 5.1 b) del Real Decreto, el Contrato Marco y el Pacto de Permanencia: (i) no suponen una actuación concertada de sus partes para obtener el control de Vueling; (ii) no establecen ni tienen la finalidad, el objeto o la causa de establecer una política común referente a la gestión de la sociedad resultante; (iii) no tienen por objeto influir de manera relevante o decisiva en la misma y (iv) no regulan el derecho de voto en el Consejo de Administración o en la comisión ejecutiva o delegada de la sociedad resultante. Todos los firmantes del Contrato Marco y del Pacto de Permanencia conservan su autonomía en la toma de decisiones relativas a la sociedad resultante y ninguno de dichos pactos les obliga al voto coordinado

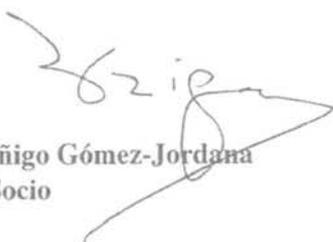
o al desarrollo de una política común de gestión referida a la sociedad resultante sin perjuicio de los compromisos asumidos para el buen fin de la Fusión.

### 3. CONCLUSIONES

De conformidad con el análisis jurídico de los antecedentes y compromisos descritos por Iberia en la Solicitud y, en especial, del Contrato Marco y el Pacto de Permanencia examinados, consideramos:

- (a) Que está debidamente justificado que la Fusión no tiene como objetivo principal la toma de control de Vueling de conformidad con el artículo 8 g) del Real Decreto; y
- (b) Que los acuerdos del Contrato Marco y del Pacto de Permanencia no suponen la existencia de una actuación concertada a los efectos de los artículos 3.1 b) y 5.1 b) del Real Decreto entre las partes del Contrato Marco y del Pacto de Permanencia.

Tal es mi opinión que como siempre someto a cualquier otra mejor fundada en derecho y doy y firmo en Madrid a 12 de junio de 2009.

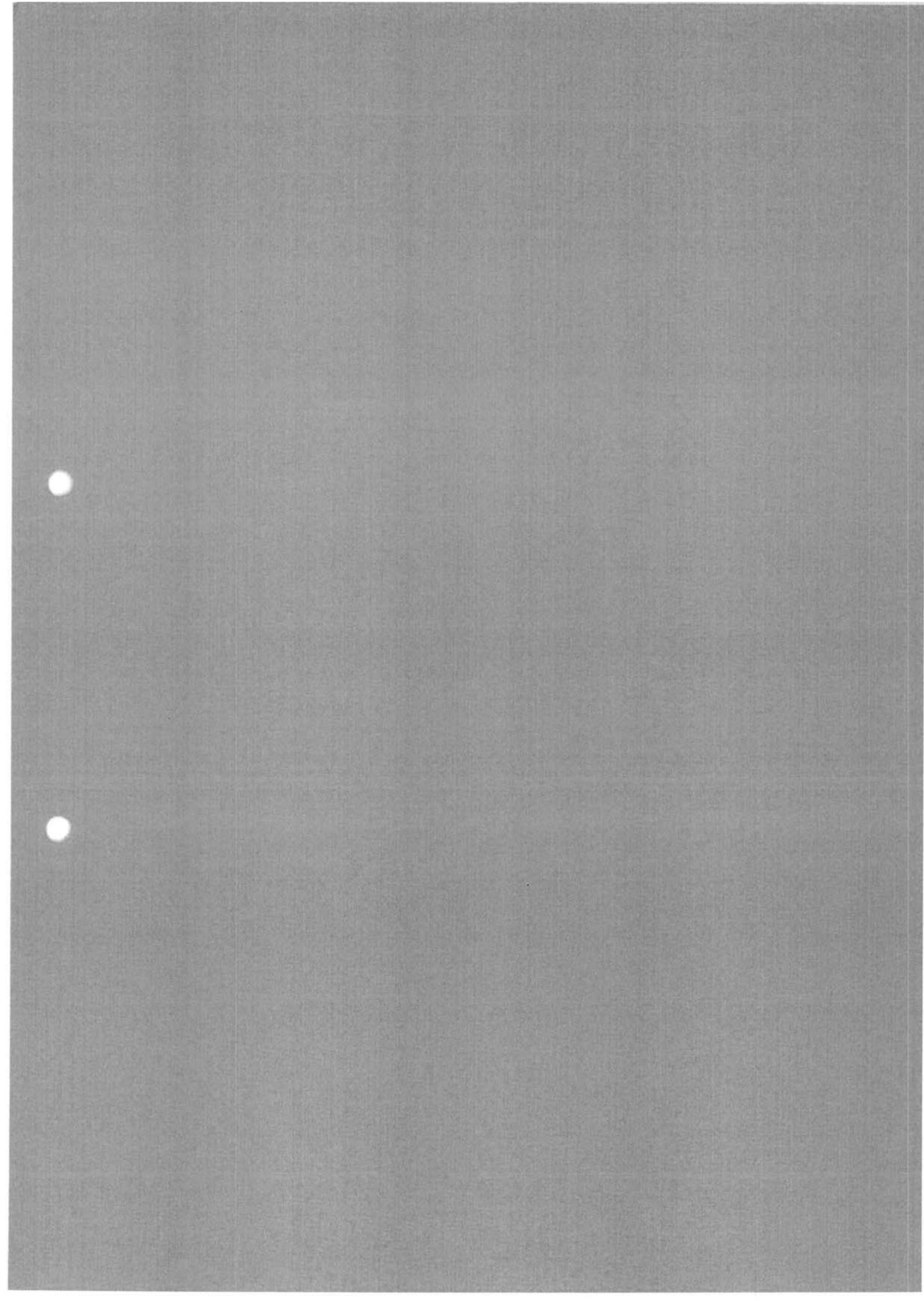


**Iñigo Gómez-Jordana**  
Socio

## ANEXO 1 LISTADO DE INFORMACIÓN ANALIZADA

- Contrato de inversión y acuerdo de accionistas de Clickair suscrito entre Iberia, Nefinsa, S.A. ("Nefinsa"), Agrolimen Inversiones, S.C.R., S.A. ("Agrolimen"), Iberostar Hoteles y Apartamentos, S.L. ("Iberostar") y Cobra Ingeniería de Montajes, S.A. ("Cobra"), el día 25 de abril de 2006.
- Acuerdo de intenciones relativo a la Fusión suscrito entre Vueling y Clickair el día 1 de abril de 2008.
- Contrato de compraventa de acciones de Clickair suscrito entre Iberia y Agrolimen el día 6 de junio de 2008.
- Contrato de compraventa de acciones de Clickair suscrito entre Iberia y Iberostar el día 6 de junio de 2008.
- Contrato de compraventa de acciones de Clickair suscrito entre Iberia y Cobra el día 8 de julio de 2008.
- Contrato Marco de Integración Vueling-Clickair suscrito entre Vueling, Clickair, Iberia e Inversiones Hemisferio, S.L. en fecha 7 de julio de 2008 y addenda al mismo de fecha 18 de febrero de 2009 junto a los Anexos al mismo.
- Pacto de Permanencia suscrito entre Iberia y Nefinsa el día 7 de julio de 2008, modificado el día 17 de febrero de 2009.
- Acuerdo de intenciones suscrito entre Iberia y Vueling el día 18 de febrero de 2009 relativo a la prestación de servicios de handling por parte de Iberia a Vueling.
- Acuerdo de intenciones y contrato de mantenimiento y soporte de flota de aviones suscrito entre Iberia y Vueling el día 18 de febrero de 2009.
- "Side letter" relativa a las condiciones precedentes para la aplicación de los pactos operativos correspondientes a código compartido y canales de venta suscrita entre Iberia y Vueling el día 18 de febrero de 2009.
- Decisión CE comp. M/5364, de 9 de enero de 2009 sobre autorización de la Fusión por la comisión Europea.
- Proyecto de Fusión de Vueling y Clickair suscrito el día 13 y 18 febrero de 2009 respectivamente.
- Informes de los Administradores de Vueling y Clickair de fechas 13 y 18 de febrero de 2009 respectivamente.
- Informe de Experto Independiente de la Fusión emitido por Ernst & Young el día 19 de marzo de 2009.
- Opinión sobre el carácter equitativo de la Fusión emitida por AZ Capital, S.L. a Clickair en fecha 18 de febrero de 2009.
- Opinión sobre el carácter equitativo de la Fusión emitida por Nomura International Plc. a Vueling en fecha 13 de febrero de 2009.
- Actas de las juntas generales y ordinarias de accionistas de Clickair y de Vueling de fecha 5 de mayo de 2009.

- Acuerdo de intenciones relativo al protocolo sobre operaciones vinculadas y conflictos de interés suscrito entre Iberia y Vueling en fecha 10 de junio de 2009.



**Anexo 8 a la Solicitud**

**Copia del acuerdo de intenciones sobre el protocolo operaciones vinculadas Iberia—Vueling**

ANEXO 8

COPIA DEL ACUERDO DE INTENCIONES SOBRE EL PROTOCOLO OPERACIONES  
VINCULADAS IBERIA—VUELING



## ACUERDO DE INTENCIONES ENTRE IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA y VUELING AIRLINES SOBRE UN PROTOCOLO DE CONFLICTOS DE INTERÉS

El presente Acuerdo de Intenciones se firma en Madrid, en fecha 10 de junio de 2009

**IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A.**, con domicilio social en Madrid, Calle Velázquez nº 130, 28006 y C.I.F. A-28017648, (en adelante "*Iberia*") representada por D. Enrique Dupuy de Lôme Chavarri y Don José Bolorinos Cremades, con facultades bastantes para este acto; y

**VUELING AIRLINES, S.A.** con domicilio social en El Prat del Llobregat, Parque de Negocios Mas Blau II, Plaça Pla de l'Estany 5 y C.I.F. A-63422141, (en adelante "*Vueling*") representada por D. Lars Nygaard, con facultades bastantes para este acto.

Iberia y Vueling serán identificados en adelante como las "*Partes*".

Las Partes se reconocen recíprocamente, según intervienen, la capacidad necesaria para celebrar el presente Acuerdo y a tal efecto

### ACUERDAN

- I.- Que Vueling y Clickair, S.A., así como sus accionistas de referencia, han formalizado un contrato marco el día 7 de Julio de 2008 (el *Contrato Marco*), en virtud del cual se ha acordado la fusión entre Vueling y Clickair, S.A. mediante la absorción de ésta por aquélla (la *Fusión*), siendo así que como consecuencia de la Fusión, de acuerdo con la ecuación de canje, Iberia pasará a ser titular de un 45,85% del capital social de Vueling.

JB

El Contrato Marco establece en su cláusula 4.2, relativa a los principios de gobierno corporativo, que las Partes asumen el compromiso de cumplir con las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno en las Sociedades Cotizadas.

- II.- Que asimismo, en el marco de la Fusión, sujeto a la efectividad de la misma y con el fin de lograr una cierta estabilidad en el proyecto industrial de Vueling, Iberia y Vueling acordaron la suscripción de los siguientes pactos operativos:
- (a) Código compartido (incluyendo el uso por Vueling de slots). Permite la comercialización de billetes de Vueling a través de los canales comerciales de Iberia, incluyendo agencias de viajes, fuerza de venta directa, página web y "call center", sin perjuicio de mantener la red comercial "off line" de Vueling.
  - (b) Programa de fidelización que permita a los usuarios de Vueling acumular/redimir puntos en el programa "Iberia Plus".
  - (c) Mantenimiento de las aeronaves de Vueling ofrecido en condiciones económicas de mercado por parte de la división de mantenimiento de Iberia.
  - (d) Handling: Servicios de handling para Vueling ofrecidos en condiciones económicas de mercado por parte de la división de handling de Iberia

31898-00075 MD-995936.1



- III.- Que por ello resulta oportuno definir un protocolo sobre operaciones vinculadas y conflictos de interés entre Iberia y Vueling, que se adjunta como Anexo I al presente Acuerdo de Intenciones.
- IV.- En consecuencia, las Partes acuerdan que en la fecha en que sean asignadas a Iberia las acciones de Vueling como consecuencia de la Fusión, entrará en vigor el Protocolo que se adjunta al presente Acuerdo, que permanecerá vigente mientras Iberia ostente, directa o indirectamente, una participación superior al 30% del capital social de Vueling o, incluso si esa participación resultase igual o inferior al 30%, si más de la mitad de los Consejeros de Vueling hubieran sido nombrados a propuesta de Iberia.
- V.- El presente Acuerdo entra en vigor el día de hoy, si bien la formalización del Protocolo adjunto no podrá tener lugar sin la previa aprobación por parte del Consejo de Administración de la sociedad resultante de la Fusión, una vez se haya inscrito la correspondiente escritura de fusión en el Registro Mercantil, y del Consejo de Administración de Iberia.
- VI.- Las Partes aceptan que cualesquiera litigios o discrepancias que pudieran surgir en relación con la interpretación de este acuerdo, se resolverán en base a lo establecido en el Contrato Marco en vigor.

Y, en prueba de conformidad con cuanto antecede, las Partes firman el presente Acuerdo en el lugar y fecha indicados en el encabezado.

**Iberia Líneas Aéreas de España, S.A.**



D. Enrique Dupuy de Lôme Chavarri

**Vueling Airlines, S.A.**

D. Lars Nygaard



Don José Bolorinos Cremades



ANEXO I

PROTOCOLO

[●] DE 2009

SOBRE OPERACIONES VINCULADAS Y CONFLICTOS DE INTERÉS

entre

IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A.

y

VUELING AIRLINES, S.A.

JB

Handwritten signatures and initials in black ink, including a long horizontal line, a vertical line, and several scribbled marks.

31896-00075 MD 995936 1



En [●], a [●] de 2009.

### LAS PARTES

De una parte,

- (1) **IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A ("Iberia")**, sociedad de nacionalidad española, con C.I.F. número A-28/017648, domiciliada en Madrid, calle de Velázquez número 130; constituida con la denominación de "Iberia, Compañía Aérea de Transportes" y duración indefinida mediante escritura otorgada el 28 de Junio de 1927, ante el Notario de Madrid Don Juan Crisóstomo de Pereda y Górras, con el número 1.725 de su protocolo, que se inscribió en el Registro Mercantil de esta Provincia, al tomo 182 de Sociedades, folio 14, hoja número 5.595, inscripción 1ª, modificada por otras posteriores. Adaptados sus Estatutos a la vigente Ley de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo 1564/89, de 22 de Diciembre), mediante escritura otorgada el 21 de junio de 1990 ante el Notario de Madrid Don Francisco Javier Rovira Jaén, con el número 1.608 de orden, que se inscribió en el citado Registro Mercantil, al tomo 228 general, folio 138, hoja número M-4621, inscripción 1.447ª.

Está representada por **Don Enrique Dupuy De Lôme Chavarri** y **Don José Bolorinos Cremades** haciendo uso del poder que el Consejo de Administración de la Sociedad le confirió en virtud del acuerdo adoptado el día 9 de junio de 2008, que fue elevado a público en escritura autorizada por el Notario de Madrid D. Antonio Fernández-Golfín Aparicio, el día 7 de julio de 2008, con el número de protocolo 2.250.

De otra parte,

- (2) **VUELING AIRLINES, S.A. ("Vueling")** sociedad de nacionalidad española con domicilio social en El Prat de Llobregat (Barcelona), Parque de Negocios Mas Blau II, plaça Pla de l'Estany, constituida mediante escritura pública autorizada por el notario de Barcelona, D. Jose Luis Gómez Díez, con el número 211 de su protocolo e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al tomo 36.403, folio 184, hoja B-279.224, inscripción 1ª (el 30 de marzo de 2004).

Está representada por D. Alejandro Cruz de Llano, Director General de Vueling, en uso de las facultades delegadas por el Consejo de Administración de la Sociedad en virtud de acuerdo adoptado en fecha [ ] de [ ] de 2009 y elevado a escritura pública autorizada el día [ ] de [ ] de 2009 por el Notario de [ ].

En lo sucesivo, a Iberia y a Vueling se les denominará conjuntamente como las **Partes** e individualmente como la **Parte**.

### EXPONEN

- (A) Que Iberia es una sociedad cotizada cuya actividad principal consiste en: (i) la explotación del transporte aéreo de personas, mercancías de todas clases y correo; (ii) la explotación de servicios de asistencia técnica, operativa y comercial a las aeronaves, pasajeros y carga; y (iii) la explotación de servicios de asistencia tecnológica y consultoría en materia aeronáutica, aeroportuaria y transporte aéreo.
- (B) Que Vueling es una sociedad cotizada cuyo objeto social consiste en la explotación y gestión del negocio del tráfico aéreo, regular y no regular, de transporte de pasajeros.

31898-00075 [MD:995936.]



equipaje, correo y mercancías de toda clase y la prestación de servicios relacionados. Vueling opera en el sector aéreo denominado de aerolíneas de "bajo coste" o "low cost".

- (C) Que el día [●] de junio de 2009 se otorgó ante el notario de Barcelona D. [●] con el número [●] de su orden de protocolo, escritura pública de fusión por absorción de la sociedad Clickair, S.A. (Clickair) por Vueling que quedó inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona el día [●] 2009 bajo el Tomo [●]. Hoja [●] y folio [●] (la **Fusión**). En virtud de la Fusión, Iberia como accionista mayoritario de Clickair, S.A., recibió en canje de sus acciones de Clickair, S.A., acciones representativas del [45,85%] del capital social de Vueling. A pesar de que, a resultas de la Fusión, Iberia superó el umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el **Real Decreto**), el día [●] de 2009, Iberia obtuvo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la exención de formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones y, en su caso, otros instrumentos emitidos por Vueling de conformidad con lo establecido en el apartado g) del artículo 8 del Real Decreto.
- (D) Que, en la medida en que, tras la fusión, Iberia alcanza un porcentaje derechos de voto en Vueling superior al 30 % y ha sido acordado por la CNMV que no es exigible formular una OPA, resulta oportuno definir un protocolo que regule las operaciones vinculadas entre Iberia y su participada Vueling así como para resolver eventuales conflictos de interés que puedan presentarse.

JB

Sobre la base de lo anterior, las Partes desean otorgar el presente Protocolo que se regirá de acuerdo con lo establecido en las siguientes

## CLÁUSULAS

### 1. OBJETO DEL PROTOCOLO

Este Protocolo tiene por objeto regular las relaciones entre Iberia y Vueling sobre la base de los principios de preferencia y de tutela del interés social de ambas compañías, y, en particular, asegurando la protección de los accionistas minoritarios de Vueling, las siguientes cuestiones:

- (i) Definición del ámbito de actuación de Vueling.
- (ii) Regulación marco aplicable a las relaciones de negocio y operaciones comerciales de Vueling con Iberia y con las sociedades del Grupo Iberia,
- (iii) Regulación de conflictos de interés en el seno del Consejo de Administración de Vueling.

### 2. DURACIÓN

El presente Protocolo permanecerá vigente mientras Iberia ostente, directa o indirectamente, una participación superior al 30 % del capital de Vueling; o incluso si esa participación resultase igual o inferior al 30 %, mientras más de la mitad de los Consejeros de Vueling hayan sido nombrados a propuesta de Iberia.

La extinción del presente Protocolo no determinará la de los restantes acuerdos que hayan celebrado Iberia y Vueling, o sociedades del Grupo Iberia, que continuarán vigentes en sus propios términos.

31898-00075 MID:995936.1



### 3. COMPROMISO DE BUEN GOBIERNO

- (a) Iberia no ha celebrado, ni celebrará, ningún acuerdo, pacto o contrato, de naturaleza verbal o escrita, relativo al sentido del voto en la Sociedad resultante de la fusión ni destinado a establecer una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma.
- (b) Iberia se compromete a actuar de tal forma que Vueling opere con independencia en la toma de decisiones, de tal manera que estas decisiones estén sujetas únicamente a las reglas y decisiones de los órganos de gobierno de la Sociedad.

### 4. DEFINICIÓN DEL ÁMBITO DE ACTUACIÓN DE VUELING

#### 4.1 Negocios de las aerolíneas de "bajo coste".

IB Vueling es una compañía aérea de bajo coste con sede y base de operaciones en el aeropuerto de El Prat de Barcelona, donde tiene el punto de partida y destino de la mayor parte de sus rutas. La principal actividad de Vueling es el transporte aéreo regular de pasajeros, operando actualmente entre las principales ciudades españolas y varios destinos, principalmente, de Europa Occidental y del Sur.

Durante la vigencia del Protocolo, Iberia reconoce que el ámbito preferente de actuación de Vueling es el sector de las aerolíneas de bajo coste, donde continuará su actividad.

El desarrollo de la red de rutas de Vueling se aprobará por el Consejo de Administración de Vueling de forma autónoma y primando en todo caso y de forma exclusiva el interés de la sociedad y la rentabilidad de cada ruta en el horizonte temporal adecuado.

- #### 4.2
- Iberia es una Compañía de transporte aéreo que centra su actividad en el transporte aéreo de pasajeros y mercancías, el mantenimiento de aviones y la asistencia en aeropuertos (handling). La principal actividad de Iberia es el transporte aéreo de pasajeros como compañía de red (network carrier) que alimenta su hub del Aeropuerto de Madrid-Barajas dirigiendo el tráfico aéreo hacia el mismo para redistribuirlo posteriormente a través de conexiones hacia otros destinos. También realiza la actividad de transporte de carga y correo que la compañía realiza principalmente en las bodegas de los aviones de vuelos regulares. La actividad de mantenimiento se centra en realizar las revisiones y reparaciones de aviones, motores y componentes de la propia aerolínea y de los otros clientes de todo el mundo. Como operador de handling es responsable de los servicios de asistencia en tierra en los aeropuertos españoles (asistencia a pasajeros, equipajes, aviones y carga) tanto a terceras compañías como a la propia Iberia, estando presente en la mayoría de aeropuertos españoles.

31898-00075 MD:995936.1



## 5. RELACIONES DE NEGOCIO Y CONTRATACIÓN ENTRE LAS PARTES

5.1 En el marco de la Fusión, y con el fin de lograr una cierta estabilidad en el proyecto industrial de Vueling, Iberia y Vueling acordaron la suscripción de los siguientes pactos operativos (los Pactos Operativos):

- (i) Código compartido (incluyendo el uso por Vueling de slots). Permite la comercialización de billetes de Vueling a través de los canales comerciales de Iberia, incluyendo agencias de viajes, fuerza de venta directa, página web y "call center", sin perjuicio de mantener la red comercial "off line" de Vueling.
- (ii) Programa de fidelización que permita a los usuarios de Vueling acumular/redimir puntos en el programa "Iberia Plus".
- (iii) Mantenimiento de las aeronaves de Vueling ofrecido en condiciones económicas de mercado por parte de la división de mantenimiento de Iberia.
- (iv) Handling: Servicios de handling para Vueling ofrecidos en condiciones económicas de mercado por parte de la división de handling de Iberia

JB

Con carácter previo a la ejecución de la Fusión Iberia y vueling suscribieron sendos acuerdos de intenciones en relación a la futura suscripción de los Pactos Operativos como acuerdos independientes. Dicha suscripción de los Pactos Operativos como acuerdos independientes, está sujeta a la aprobación por el Consejo de Administración de Vueling previo informe de la Comisión de Operaciones Vinculadas siguiendo los principios y el procedimiento que se describe en los apartados 5.2 y 5.3 siguientes.

5.2 Cualquier nuevo servicio u operación comercial entre Iberia y Vueling tendrá siempre una base contractual y, sin perjuicio de sus condiciones particulares, deberá someterse en todo caso a los siguientes principios generales:

- (a) la transparencia y la realización o prestación de los servicios y otras operaciones comerciales en condiciones de mercado.
- (b) el compromiso de las partes de emplear la máxima diligencia y todos los medios posibles a su alcance.
- (c) el compromiso de mantener confidencial y no divulgar la información a la que se tenga acceso como consecuencia de la prestación de servicios.

5.3 Cualquier nuevo servicio u operación comercial entre Iberia y Vueling seguirá el procedimiento de autorización que se describe a continuación: Sin perjuicio de lo establecido en la Ley de Sociedad Anónimas y Ley de Mercado de Valores, cualquier acuerdo que se pueda adoptar, directa o indirectamente, entre Iberia y Vueling, ya se trate de la celebración, modificación de condiciones o extinción contractual, deberá ser necesariamente adoptado, previo informe de la Comisión de Operaciones Vinculadas, con la aprobación del Consejo de Administración o, en caso de urgencia, por la Comisión Ejecutiva Delegada si existiera. En caso de que, por razones de urgencia, la autorización haya sido acordada por la Comisión Ejecutiva Delegada, se someterá a la posterior ratificación del Consejo de Administración.

31898-00075 MD:995936.1



Si el Consejo de Administración se pronunciara en el sentido de que una concreta operación no resulta aconsejable, o que resulta contraria a los presupuestos o planes estratégicos de Vueling, elaborará un informe, que trasladará a la Comisión de Operaciones Vinculadas, explicativo de los motivos por los que considera que la operación le afectaría negativamente o es contraria sus presupuestos o planes estratégicos, detallando asimismo si existieran medidas que permitieran eliminar los impactos negativos. La Comisión de Operaciones Vinculadas examinará dicho informe y, a su vez, elaborará un informe sobre la situación y su recomendación al Consejo de Administración antes de que éste adopte su decisión.

Tratándose de transacciones dentro del curso ordinario de los negocios sociales y que tengan carácter habitual o recurrente, bastará la autorización genérica de la línea de operaciones y de sus condiciones de ejecución, autorización que deberá contar con el informe previo de la Comisión de Operaciones Vinculadas.

Quedan exceptuadas de la necesidad de autorización del Consejo de Administración o de la Comisión Ejecutiva Delegada, aquellas transacciones que cumplan simultáneamente las tres condiciones siguientes: (i) que se realicen en virtud de contratos cuyas condiciones están estandarizadas y se aplican en masa a muchos clientes, (ii) se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio y (iii) que su cuantía no supere el 1 % de los ingresos consolidados de Vueling con arreglo a las cuentas anuales auditadas del último ejercicio cerrado a la fecha de la operación de que se trate.

Quedan en todo caso exceptuadas de la necesidad de autorización del Consejo de Administración o de la Comisión Ejecutiva Delegada, aquellas transacciones cuya cuantía no supere el 0,3 % de los ingresos consolidados de Vueling con arreglo a las cuentas anuales auditadas del último ejercicio cerrado a la fecha de la operación de que se trate.

## 6. COMISIÓN DE OPERACIONES VINCULADAS

### 6.1. COMPOSICIÓN

Iberia se compromete, en su condición de accionista significativo de Vueling, a hacer sus mejores esfuerzos para que en el seno del Consejo de Administración de Vueling se constituya una Comisión de Operaciones Vinculadas. Esta Comisión estará compuesta por una mayoría de consejeros independientes y no podrán ser miembros de ella los consejeros dominicales de Iberia. El Presidente de la Comisión de Operaciones Vinculadas, que habrá de ser un consejero independiente, será nombrado por el Consejo de Administración en pleno de entre los miembros de la misma.

### 6.2. COMPETENCIA

Se encomienda a la Comisión de Operaciones Vinculadas de Vueling el seguimiento y la supervisión del cumplimiento de este Protocolo, para lo cual se le atribuyen las siguientes facultades:

- (a) Informar previamente, en cuanto a sus elementos esenciales (precio, plazo y objeto), aquellas operaciones vinculadas entre Iberia y Vueling, o entre cualquiera de las sociedades del Grupo Iberia, cuya aprobación corresponda al Consejo de Administración en virtud de lo previsto en la cláusula 5.3 anterior. Tratándose de transacciones dentro del curso ordinario de los negocios sociales y que tengan carácter habitual o recurrente, bastará con que el informe se refiera



a la autorización genérica por el Consejo de Administración de la línea de operaciones y de sus condiciones de ejecución.

- (b) Informar previamente la información semestral y la incluida en el informe anual de gobierno corporativo de Vueling en relación con el Protocolo y las operaciones vinculadas entre Iberia y Vueling, o entre cualquiera de las sociedades del Grupo Iberia.
- (c) la revisión, con carácter general, del cumplimiento de la regulación establecida en el Protocolo;
- (d) la emisión con carácter anual, para su entrega al Consejo de Administración de Vueling y puesta a disposición de los accionistas de la sociedad, de un informe que detalle el grado de cumplimiento de las previsiones del Protocolo.
- (e) Informar previamente cualquier propuesta de modificación del presente Protocolo, así como las eventuales propuestas de transacción encaminadas a poner fin a las desavenencias que puedan surgir entre las Partes con ocasión del presente Protocolo.
- (f) Hacer recomendaciones y formular propuestas de mejora en el marco de sus competencias

JB

#### 7. CONFLICTOS DE INTERÉS

En el supuesto de que haya de adoptarse por el Consejo de Administración de Vueling una decisión societaria en la que haya colisión con los intereses de Iberia, los miembros del Consejo de administración de Vueling nombrados a propuesta de Iberia, se abstendrán de intervenir de cualquier modo en la decisión societaria de que se trate, de modo que se asegure que la objetividad e independencia de la toma de decisiones por el Consejo no se vea afectada o influenciada potencialmente por intereses ajenos a la propia sociedad.

En consecuencia, la obligación de abstenerse de intervenir en la operación por parte de los Consejeros dominicales nombrados a propuesta de Iberia afecta tanto a la participación en las deliberaciones como en la toma de decisiones, se produzca ésta de forma directa o bien de forma indirecta mediante representación.

Esta previsión en interés de Vueling y como medida de protección de los accionistas minoritarios de esta compañía no exime de la obligación de todo Consejero de respetar las normas que, sobre conflicto de intereses, se encuentren vigentes en cada momento.

#### 8. CONFIDENCIALIDAD

Toda la información que cada una de las Partes o cualquiera de las sociedades del Grupo Iberia reciba de la otra en el marco del presente Protocolo y en ejecución de sus respectivos servicios o actividades, tendrá carácter confidencial y no podrá ser utilizada para fines distintos a los contemplados en el presente Contrato salvo acuerdo en contrario de Iberia y Vueling.

Ambas Partes se comprometen, en relación con la información referida, a custodiarla diligentemente y a no divulgarla a ningún tercero sin consentimiento de la otra Parte, salvo que, para obtener un asesoramiento imprescindible en relación con la ejecución,

31898-000 MD:995936.1



cualquiera de las Partes necesite revelar todo o parte de la información obtenida de la otra Parte a uno o varios asesores externos, ya sean éstos personas físicas o jurídicas. En este caso, la Parte que divulgue la información a asesores externos no sujetos por su estatuto profesional al deber de secreto, hará que éstos asuman el compromiso de confidencialidad previsto en este apartado.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de las excepciones que con respecto a la obligación de confidencialidad pueden derivarse de la normativa aplicable y, especialmente, en materia de transparencia, en relación con este Protocolo.

Lo previsto en esta cláusula será de aplicación mientras el presente Protocolo permanezca en vigor y por un plazo de dos años a partir de la fecha de su extinción, o el momento anterior en que la información confidencial devenga de dominio público por razones distintas del incumplimiento por las partes de sus obligaciones de confidencialidad previstas en la presente cláusula.

## 9. NOTIFICACIONES

Todas las notificaciones entre las Partes con respecto al presente se formularán por escrito y mediante entrega en mano con confirmación escrita de la recepción por la otra Parte, conducto notarial, burofax, por correo postal o electrónico, así como por cualquier otro medio, siempre que en todos los casos se deje constancia de su debida recepción por el destinatario.

Las Partes designan las siguientes direcciones para la recepción de notificaciones:

(i) Iberia:

Calle Velázquez 130- 28006, Madrid. A la atención de [ ] Fax: 91 587 79 89

(ii) Vueling:

Parque de Negocios Mas Blau II, plaça Pla de l'Estany; el Prat de Llobregat, Barcelona. A la atención de [ ].

Cualquier modificación de los domicilios o personas a efectos de notificaciones deberá ser inmediatamente comunicada a la otra Parte de acuerdo con las reglas establecidas en esta cláusula. En tanto una Parte no haya recibido notificación de tales cambios, las notificaciones que ésta realice conforme a esas reglas de acuerdo con los datos originarios se entenderán correctamente efectuadas.

JB



31898-00075 MD:995936 |



10. **MODIFICACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE ESTE PROTOCOLO**

Los términos del presente Protocolo sólo podrán ser modificados por acuerdo de las Partes, quienes, a tal efecto, habrán de seguir los procedimientos establecidos en sus respectivos Estatutos Sociales y Reglamentos del Consejo de Administración. En el caso de Vueling, tanto Iberia, en la junta general de accionistas de Vueling, como los miembros del Consejo de Administración de Vueling nombrados a propuesta de Iberia, en el Consejo de Administración de Vueling, se abstendrán de intervenir en cualquier modo en la eventual modificación de los términos del presente Protocolo.

11. **ARBITRAJE**

Las Partes acuerdan que todo litigio, discrepancia, cuestión o reclamación resultante de la ejecución o interpretación del presente Protocolo o relacionado con el mismo, directa o indirectamente, se resolverá definitivamente mediante Arbitraje en Derecho en el marco de la Corte de Arbitraje de Madrid de la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid, a la que se encomienda la administración del arbitraje y la designación de un (1) único árbitro de acuerdo con su Reglamento y Estatutos. Igualmente las partes hacen constar expresamente su compromiso de cumplir el laudo arbitral que se dicte una vez sea firme éste. El arbitraje se celebrará en Madrid

JB

V.B.

  
Enrique Donaire  
Director General Línea Aérea / IBERIA

  
José María Fariza  
Director de Control y Administración / IBERIA

  
Manuel López Colmenarejo  
Director Comercial / IBERIA

  
31898-00075 MD:995936.1





ACUERDO DE INTENCIONES ENTRE IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA y VUELING AIRLINES SOBRE UN PROTOCOLO DE CONFLICTOS DE INTERÉS

El presente Acuerdo de Intenciones se firma en Madrid, en fecha 10 de junio de 2009

IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A., con domicilio social en Madrid, Calle Velázquez nº 130, 28006 y C.I.F. A-28017648, (en adelante "Iberia") representada por D. Enrique Dupuy de Lôme Chavarri y (Don José Bolorinos Cremades, con facultades bastantes para este acto; y

VUELING AIRLINES, S.A. con domicilio social en El Prat del Llobregat, Parque de Negocios Mas Blau II, Plaça Pla de l'Estany 5 y C.I.F. A-63422141, (en adelante "Vueling") representada por D. Lars Nygaard, con facultades bastantes para este acto.

Iberia y Vueling serán identificados en adelante como las "Partes".

Las Partes se reconocen recíprocamente, según intervienen, la capacidad necesaria para celebrar el presente Acuerdo y a tal efecto

ACUERDAN

I.- Que Vueling y Clickair, S.A., así como sus accionistas de referencia, han formalizado un contrato marco el día 7 de Julio de 2008 (el Contrato Marco), en virtud del cual se ha acordado la fusión entre Vueling y Clickair, S.A. mediante la absorción de ésta por aquélla (la Fusión), siendo así que como consecuencia de la Fusión, de acuerdo con la ecuación de canje, Iberia pasará a ser titular de un 45,85% del capital social de Vueling.

JB

El Contrato Marco establece en su cláusula 4.2, relativa a los principios de gobierno corporativo, que las Partes asumen el compromiso de cumplir con las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno en las Sociedades Cotizadas.

II.- Que asimismo, en el marco de la Fusión, sujeto a la efectividad de la misma y con el fin de lograr una cierta estabilidad en el proyecto industrial de Vueling, Iberia y Vueling acordaron la suscripción de los siguientes pactos operativos:

(a) Código compartido (incluyendo el uso por Vueling de slots). Permite la comercialización de billetes de Vueling a través de las canales comerciales de Iberia, incluyendo agencias de viajes, fuerza de venta directa, página web y "call center", sin perjuicio de mantener la red comercial "off line" de Vueling.

U

(b) Programa de fidelización que permita a los usuarios de Vueling acumular/redimir puntos en el programa "Iberia Plus".

(c) Mantenimiento de las aeronaves de Vueling ofrecido en condiciones económicas de mercado por parte de la división de mantenimiento de Iberia.

(d) Handling: Servicios de handling para Vueling ofrecidos en condiciones económicas de mercado por parte de la división de handling de Iberia.

31093-00975 MD-000030.1



+34 971 63 30 19

- III.- Que por ello resulta oportuno definir un protocolo sobre operaciones vinculadas y conflictos de interés entre Iberia y Vueling, que se adjunta como Anexo I al presente Acuerdo de Intenciones.
- IV.- En consecuencia, las Partes acuerdan que en la fecha en que sean asignadas a Iberia las acciones de Vueling como consecuencia de la Fusión, entrará en vigor el Protocolo que se adjunta al presente Acuerdo, que permanecerá vigente mientras Iberia ostente, directa o indirectamente, una participación superior al 30% del capital social de Vueling o, incluso si esa participación resultase igual o inferior al 30%, si más de la mitad de los Consejeros de Vueling hubieran sido nombrados a propuesta de Iberia.
- V.- El presente Acuerdo entra en vigor el día de hoy, si bien la formalización del Protocolo adjunto no podrá tener lugar sin la previa aprobación por parte del Consejo de Administración de la sociedad resultante de la Fusión, una vez se haya inscrito la correspondiente escritura de fusión en el Registro Mercantil, y del Consejo de Administración de Iberia.
- VI.- Las Partes aceptan que cualesquiera litigios o discrepancias que pudieran surgir en relación con la interpretación de este acuerdo, se resolverán en base a lo establecido en el Contrato Marco en vigor.

Y, en prueba de conformidad con cuanto antecede, las Partes firman el presente Acuerdo en el lugar y fecha indicados en el encabezado.

Iberia Líneas Aéreas de España, S.A.

Vueling Airlines, S.A.



D. Enrique Dupuy de Lôme Chivarrri



D. Lars Nygaard



Don José Polvorinos Cremades



ANEXO I

PROTOCOLO

[0] DE 2009

SOBRE OPERACIONES VINCULADAS Y CONFLICTOS DE INTERÉS

entre

IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A.

y

VUELING AIRLINES, S.A.

JEB


31886-00075 2009-06-12



En [●], a [●] de 2009.

LAS PARTES

De una parte,

- (1) **IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A** ("Iberia"), sociedad de nacionalidad española, con C.I.F. número A-28/017648, domiciliada en Madrid, calle de Volcán número 130; constituida con la denominación de "Iberia, Compañía Aérea de Transportes" y duración indefinida mediante escritura otorgada el 28 de Julio de 1927, ante el Notario de Madrid Don Juan Crisóstomo de Pareda y Oortas, con el número 1.725 de su protocolo, que se inscribió en el Registro Mercantil de esta Provincia, al tomo 182 de Sociedades, folio 14, hoja número 5.595, inscripción 1ª, modificada por otras posteriores. Adaptados sus Estatutos a la vigente Ley de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo 1564/89, de 23 de Diciembre), mediante escritura otorgada el 21 de junio de 1990 ante el Notario de Madrid Don Francisco Javier Rovira Jaén, con el número 1.608 de orden, que se inscribió en el citado Registro Mercantil, al tomo 228 general, folio 138, hoja número M-4621, inscripción 1.447ª.

Está representada por Don Enrique Hugny De Lame Chavarri y Don José Bolonnes Cremades haciendo uso del poder que el Consejo de Administración de la Sociedad le confirió en virtud del acuerdo adoptado el día 9 de junio de 2008, que fue elevado a público en escritura autorizada por el Notario de Madrid D. Antonio Fernández-Golfu Aparicio, el día 7 de julio de 2008, con el número de protocolo 2.250.

De otra parte,

- (2) **VUELING AIRLINES, S.A.** ("Vueling") sociedad de nacionalidad española con domicilio social en El Prat de Llobregat (Barcelona), Parque de Negocios Mas Bau II, plaza Pla de l'Estany, constituida mediante escritura pública autorizada por el notario de Barcelona, D. Jose Luis Gómez Díez, con el número 211 de su protocolo e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al tomo 36.403, folio 184, hoja B-279.274, inscripción 1ª (el 30 de marzo de 2004).

Está representada por D. Alejandro Cruz de Llano, Director General de Vueling, en uso de las facultades delegadas por el Consejo de Administración de la Sociedad en virtud de acuerdo adoptado en Reunión [ ] de [ ] de 2009 y elevado a escritura pública autorizada el día [ ] de [ ] de 2009 por el Notario de [ ].

En lo sucesivo, a Iberia y a Vueling se les denominará conjuntamente como las Partes o individualmente como la Parte.

EXPONEN

- (A) Que Iberia es una sociedad entizada cuya actividad principal consiste en: (i) la explotación del transporte aéreo de personas, mercancías de todas clases y correo; (ii) la explotación de servicios de asistencia técnica, operativa y comercial a las aeronaves, pasajeros y carga; y (iii) la explotación de servicios de asistencia tecnológica y consultoría en materia aeronáutica, aeroportuaria y transporte aéreo.
- (B) Que Vueling es una sociedad entizada cuyo objeto social consiste en la explotación y gestión del negocio del tráfico aéreo, regular y no regular, de transporte de pasajeros.

31898-00075 MID:993936



equipaje, correo y mercancías de toda clase y la prestación de servicios relacionados. Vueling opera en el sector aéreo denominado de aerolíneas de "bajo coste" o "low cost".

(C) Que el día [●] de junio de 2009 se otorgó ante el notario de Barcelona D. [●] con el número [●] de su orden de protocolo, escritura pública de fusión por absorción de la sociedad Clickair, S.A. (Clickair) por Vueling que quedó inserta en el Registro Mercantil de Barcelona el día [●] 2009 bajo el Tomo [●], Hoja [●] y folio [●] (la Fusión). En virtud de la Fusión, Iberia como accionista mayoritaria de Clickair, S.A., recibió en cauce de sus acciones de Clickair, S.A., acciones representativas del [45,859%] del capital social de Vueling. A pesar de que, a resultas de la Fusión, Iberia superó el umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el Real Decreto), el día [●] de 2009, Iberia obtuvo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la exención de formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones y, en su caso, otros instrumentos emitidos por Vueling de conformidad con lo establecido en el apartado g) del artículo 8 del Real Decreto.

(D) Que, en la medida en que, tras la fusión, Iberia alcanza un porcentaje (derechos de voto en Vueling superior al 30 %) y ha sido acordado por la CNMV que no es exigible formular una OPA, resulta oportuna definir un protocolo que regule las operaciones vinculadas entre Iberia y su participada Vueling así como para resolver eventuales conflictos de interés que puedan presentarse.

JB

Sobre la base de lo anterior, las Partes desean otorgar el presente Protocolo que se registrá de acuerdo con lo establecido en las siguientes

CLÁUSULAS

1. OBJETO DEL PROTOCOLO

Este Protocolo tiene por objeto regular las relaciones entre Iberia y Vueling sobre la base de los principios de preferencia y de tutela del interés social de ambas compañías, y, en particular, asegurando la protección de los accionistas minoritarios de Vueling, las siguientes cuestiones:

- (i) Definición del ámbito de actuación de Vueling.
- (ii) Regulación aplicable a las relaciones de negocio y operaciones comerciales de Vueling con Iberia y con las sociedades del Grupo Iberia.
- (iii) Regulación de conflictos de interés en el seno del Consejo de Administración de Vueling.

2. DURACIÓN

El presente Protocolo permanecerá vigente mientras Iberia ostente, directa o indirectamente, una participación superior al 30 % del capital de Vueling; o incluso si esa participación resultase igual o inferior al 30 %, mientras más de la mitad de los Consejeros de Vueling hayan sido nombrados a propuesta de Iberia.

La extinción del presente Protocolo no determinará la de los restantes acuerdos que hayan celebrado Iberia y Vueling, o sociedades del Grupo Iberia, que continuarán vigentes en sus propios términos.

31898-00075/11:9959301



3. COMPROMISO DE BUEN GOBIERNO

- (a) Iberia no ha celebrado, ni celebrará, ningún acuerdo, pacto o contrato, de naturaleza verbal o escrita, relativo al sentido del voto en la Sociedad resultante de la fusión ni destinado a establecer una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma.
- (b) Iberia se compromete a actuar de tal forma que Vueling opere con independencia en la toma de decisiones, de tal manera que estas decisiones estén sujetas únicamente a las reglas y decisiones de los órganos de gobierno de la Sociedad.

4. DEFINICIÓN DEL ÁMBITO DE ACTUACIÓN DE VUELING

4.1 Negocios de las aerolíneas de "bajo coste".

IB

Vueling es una compañía aérea de bajo coste con sede y base de operaciones en el aeropuerto de El Prat de Barcelona, donde tiene el punto de partida y destino de la mayor parte de sus rutas. La principal actividad de Vueling es el transporte aéreo regular de pasajeros, operando actualmente entre las principales ciudades españolas y varios destinos, principalmente, de Europa Occidental y del Sur.

Durante la vigencia del Protocolo Iberia reconoce que el ámbito preferente de actuación de Vueling es el sector de las aerolíneas de bajo coste, donde continuará su actividad.

El desarrollo de la red de rutas de Vueling se aprobará por el Consejo de Administración de Vueling de forma autónoma y privada en todo caso y de forma exclusiva al interés de la sociedad y la rentabilidad de cada ruta en el horizonte temporal adecuado.

4.2

Iberia es una Compañía de transporte aéreo que centra su actividad en el transporte aéreo de pasajeros y mercancías, el mantenimiento de aviones y la asistencia en aeropuertos (handling). La principal actividad de Iberia es el transporte aéreo de pasajeros como compañía de red (network carrier) que alimenta su hub del Aeropuerto de Madrid-Barajas dirigiendo el tráfico aéreo hacia el mismo para redistribuirlo posteriormente a través de conexiones hacia otros destinos. También realiza la actividad de transporte de carga y correo que la compañía realiza principalmente en las hodogas de transporte de aviones y correo que la compañía realiza principalmente en las hodogas de los aviones de vuelos regulares. La actividad de mantenimiento se centra en realizar las revisiones y reparaciones de aviones, motores y componentes de la propia aerolínea y de los otros clientes de todo el mundo. Como operador de handling es responsable de los servicios de asistencia en tierra en los aeropuertos españoles (asistencia a pasajeros, equipajes, aviones y carga) tanto a terceros compañías como a la propia Iberia, estando presente en la mayoría de aeropuertos españoles.

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

31898-00075 MD:99593a.1



## 5. RELACIONES DE NEGOCIO Y CONTRATACIÓN ENTRE LAS PARTES

5.1 En el marco de la fusión, y con el fin de lograr una cierta estabilidad en el proyecto industrial de Vueling Iberia y Vueling acordaron la suscripción de los siguientes pactos operativos (los Pactos Operativos):

- (i) Código compartido (incluyendo el uso por Vueling de slots). Permite la comercialización de billetes de Vueling a través de los canales comerciales de Iberia, incluyendo agencias de viajes, fuerza de venta directa, página web y "call center", sin perjuicio de mantener la red comercial "off line" de Vueling.
- (ii) Programa de fidelización que permita a los usuarios de Vueling acumular/redimir puntos en el programa "Iberia Plus".
- (iii) Mantenimiento de las aeronaves de Vueling ofrecido en condiciones económicas de mercado por parte de la división de mantenimiento de Iberia.
- (iv) Handling: Servicios de handling para Vueling ofrecidos en condiciones económicas de mercado por parte de la división de handling de Iberia.

T.B

Con carácter previo a la ejecución de la fusión Iberia y Vueling suscribieron sendos acuerdos de intenciones en relación a la futura suscripción de los Pactos Operativos como acuerdos independientes. Dicha suscripción de los Pactos Operativos como acuerdos independientes, está sujeta a la aprobación por el Consejo de Administración de Vueling previo informe de la Comisión de Operaciones Vinculadas siguiendo los principios y el procedimiento que se describe en los apartados 5.2 y 5.3 siguientes.

5.2 Cualquier nuevo servicio u operación comercial entre Iberia y Vueling tendrá siempre una base contractual y, sin perjuicio de sus condiciones particulares, deberá someterse en todo caso a los siguientes principios generales:

- (a) la transparencia y la realización o prestación de los servicios y otras operaciones comerciales en condiciones de mercado.
- (b) el compromiso de las partes de emplear la máxima diligencia y todos los medios posibles a su alcance.
- (c) el compromiso de mantener confidencial y no divulgar la información a la que se tenga acceso como consecuencia de la prestación de servicios.

5.3

Cualquier nuevo servicio u operación comercial entre Iberia y Vueling seguirá el procedimiento de autorización que se describe a continuación: Sin perjuicio de lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y Ley de Mercado de Valores, cualquier acuerdo que se pueda adoptar, directa o indirectamente, entre Iberia y Vueling, ya se trate de la celebración, modificación de condiciones o extinción contractual, deberá ser necesariamente adoptado, previo informe de la Comisión de Operaciones Vinculadas, con la aprobación del Consejo de Administración o, en caso de urgencia, por la Comisión Ejecutiva Delegada si existiera. En caso de que, por razones de urgencia, la autorización haya sido acordada por la Comisión Ejecutiva Delegada, se someterá a la posterior ratificación del Consejo de Administración.

31898-00075 MD:995936.1



Si el Consejo de Administración se pronunciara en el sentido de que una concreta operación no resulta aconsejable, o que resulta contraria a los presupuestos o planes estratégicos de Vueling, elaborará un informe, que trasladará a la Comisión de Operaciones Vinculadas, explicativo de los motivos por los que considera que la operación le afecta negativamente o es contraria sus presupuestos o planes estratégicos, detallando asimismo si existieran medidas que permitieran eliminar los impactos negativos. La Comisión de Operaciones Vinculadas examinará dicho informe y, a su vez, elaborará un informe sobre la situación y su recomendación al Consejo de Administración antes de que éste adopte su decisión.

Tratándose de transacciones dentro del curso ordinario de los negocios sociales y que tengan carácter habitual o recurrente, bastará la autorización genérica de la línea de operaciones y de sus condiciones de ejecución, autorización que deberá contar con el informe previo de la Comisión de Operaciones Vinculadas.

JFB

Quedan exceptuadas de la necesidad de autorización del Consejo de Administración o de la Comisión Ejecutiva Delegada, aquellas transacciones que cumplan simultáneamente las tres condiciones siguientes: (i) que se realicen en virtud de contratos cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a muchos clientes, (ii) se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio y (iii) que su cuantía no supere el 1% de los ingresos consolidados de Vueling con arreglo a las cuentas anuales auditadas del último ejercicio con año a la fecha de la operación de que se trate.

Quedan en todo caso exceptuadas de la necesidad de autorización del Consejo de Administración o de la Comisión Ejecutiva Delegada, aquellas transacciones cuya cuantía no supere el 0,3% de los ingresos consolidados de Vueling con arreglo a las cuentas anuales auditadas del último ejercicio cerrado a la fecha de la operación de que se trate.

6. COMISIÓN DE OPERACIONES VINCULADAS

6.1. COMPOSICIÓN

Handwritten signature

Iberia se compromete, en su condición de accionista significativo de Vueling, a hacer sus mejores esfuerzos para que en el seno del Consejo de Administración de Vueling se constituya una Comisión de Operaciones Vinculadas. Esta Comisión estará compuesta por una mayoría de consejeros independientes y no podrán ser miembros de ella los consejeros dominantes de Iberia. El Presidente de la Comisión de Operaciones Vinculadas, que habrá de ser un consejero independiente, será nombrado por el Consejo de Administración en pleno de entre los miembros de la misma.

6.2. COMPETENCIA

Handwritten signature

Se encomienda a la Comisión de Operaciones Vinculadas de Vueling el seguimiento y la supervisión del cumplimiento de este Protocolo, para lo cual se le atribuyen las siguientes facultades:

- (a) Informar previamente, en cuanto a sus elementos esenciales (precio, plazo y objeto), aquellas operaciones vinculadas entre Iberia y Vueling, o entre cualquiera de las sociedades del Grupo Iberia, cuya aprobación corresponda al Consejo de Administración en virtud de lo previsto en la cláusula 5.3 anterior. Tratándose de transacciones dentro del curso ordinario de los negocios sociales y que tengan carácter habitual o recurrente, bastará con que el informe se refiera

91898-00075 91995936.1



a la autorización genérica por el Consejo de Administración de la línea de operaciones y de sus condiciones de ejecución.

- (b) Informar previamente la información semestral y la incluida en el informe anual de gobierno corporativo de Vueling en relación con el Protocolo y las operaciones vinculadas entre Iberia y Vueling, o entre cualquiera de las sociedades del Grupo Iberia.
- (c) la revisión, con carácter general, del cumplimiento de la regulación establecida en el Protocolo;
- (d) la emisión con carácter anual, para su entrega al Consejo de Administración de Vueling y puesta a disposición de los accionistas de la sociedad, de un informe que detalle el grado de cumplimiento de las previsiones del Protocolo.
- (e) Informar previamente cualquier propuesta de modificación del presente Protocolo, así como las eventuales propuestas de transacción encaminadas a poner fin a las desavenencias que puedan surgir entre las Partes con ocasión del presente Protocolo.
- (f) Hacer recomendaciones y formular propuestas de mejora en el marco de sus competencias.

JB

7. CONFLICTOS DE INTERÉS

En el supuesto de que haya de adoptarse por el Consejo de Administración de Vueling una decisión societaria en la que haya colisión con los intereses de Iberia, los miembros del Consejo de administración de Vueling nombrados a propuesta de Iberia, se abstendrán de intervenir de cualquier modo en la decisión societaria de que se trate, de modo que se asegure que la objetividad e independencia de la toma de decisiones por el Consejo no se vea afectada o influenciada potencialmente por intereses ajenos a la propia sociedad.

En consecuencia, la obligación de abstenerse de intervenir en la operación por parte de los Consejeros dimitales nombrados a propuesta de Iberia afecta tanto a la participación en las deliberaciones como en la toma de decisiones, se produzca ésta de forma directa o bien de forma indirecta mediante representación.

Esta previsión en interés de Vueling y como medida de protección de los accionistas minoritarios de esta compañía no exime de la obligación de toda Consejero de respetar las normas que, sobre conflicto de intereses, se encuentren vigentes en cada momento.

8. CONFIDENCIALIDAD

Toda la información que cada una de las Partes o cualquiera de las sociedades del Grupo Iberia reciba de la otra en el marco del presente Protocolo y en ejecución de sus respectivos servicios o actividades, tendrá carácter confidencial y no podrá ser utilizada para fines distintos a los contemplados en el presente Contrato salvo acuerdo en contrario de Iberia y Vueling.

Ambas Partes se comprometen, en relación con la información referida, a custodiarla diligentemente y a no divulgarla a ningún tercero sin consentimiento de la otra Parte, salvo que, para obtener un asesoramiento imprescindible en relación con la ejecución,

31898-000 / MID:995936A



+34 971 63 30 19

cualquiera de las Partes necesite revelar todo o parte de la información obtenida de la otra Parte a uno o varios asesores externos, ya sean éstas personas físicas o jurídicas. En este caso, la Parte que divulgue la información a asesores externos no sujeta por su estatuto profesional al deber de secreto, hará que éstos asuman el compromiso de confidencialidad previsto en este apartado.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de las excepciones que con respecto a la obligación de confidencialidad pueden derivarse de la normativa aplicable y, especialmente, en materia de transparencia, en relación con este Protocolo.

Lo previsto en esta cláusula será de aplicación mientras el presente Protocolo permanezca en vigor y por un plazo de dos años a partir de la fecha de su extinción, o el momento anterior en que la información confidencial devenga de dominio público por razones distintas del incumplimiento por las partes de sus obligaciones de confidencialidad previstas en la presente cláusula.

#### 9. NOTIFICACIONES

Todas las notificaciones entre las Partes con respecto al presente se formularán por escrito y mediante entrega en mano con confirmación escrita de la recepción por la otra Parte, conducto natural, burofax, por correo postal o electrónico, así como por cualquier otro medio, siempre que en todos los casos se deje constancia de su debida recepción por el destinatario.

Las Partes designan las siguientes direcciones para la recepción de notificaciones:

(i) Iberia:

Calle Velázquez 130- 28006, Madrid. A la atención de [ ] Fax: 91 587 79 89

(ii) Vueling:

Parque de Negocios Mas Blau II, playa Pla de l'Estany; el Prat de Llobregat, Barcelona. A la atención de [ ]

Cualquier modificación de los domicilios o personas a efectos de notificaciones deberá ser inmediatamente comunicada a la otra Parte de acuerdo con las reglas establecidas en esta cláusula. En caso una Parte no haya recibido notificación de tales cambios, las notificaciones que esta realice conforme a estas reglas de acuerdo con los datos originarios se entenderán correctamente efectuadas.



+34 971 63 30 19

## 10. MODIFICACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE ESTE PROTOCOLO

Los términos del presente Protocolo sólo podrán ser modificados por acuerdo de las Partes, quienes, a tal efecto, habrán de seguir los procedimientos establecidos en sus respectivos Estatutos Sociales y Reglamentos del Consejo de Administración. En el caso de Vueling, tanto Iberia, en la junta general de accionistas de Vueling, como los miembros del Consejo de Administración de Vueling nombrados a propuesta de Iberia, en el Consejo de Administración de Vueling, se abstendrán de intervenir en cualquier modo en la eventual modificación de los términos del presente Protocolo.

## 11. ARBITRAJE

Las Partes acuerdan que todo litigio, discrepancia, cuestión o reclamación resultante de la ejecución o interpretación del presente Protocolo o relacionado con el mismo, directa o indirectamente, se resolverá definitivamente mediante Arbitraje en Derecho en el marco de la Corte de Arbitraje de Madrid de la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid, a la que se encomienda la administración del arbitraje y la designación de un (1) único árbitro de acuerdo con su Reglamento y Estatutos. Igualmente las partes hacen constar expresamente su compromiso de cumplir el laudo arbitral que se dicte una vez sea firme éste. El arbitraje se celebrará en Madrid

JB

V.B.

Enrique Donaire  
Director General Línea Aérea / IBERIA

José María Pariza  
Director de Control y Administración / IBERIA

Miguel Ángel Colmenarejo  
Director Comercial / IBERIA

31898-00075 MD:995938.3



**4. Carta emitida por AZ Capital, S.L. de 19 de junio de 2009**

Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A.  
Velázquez, 130  
28006 Madrid

19 de junio de 2009

Muy Sres. nuestros:

En el marco la fusión por absorción de Clickair, S.A. ("Clickair") por parte de Vueling Airlines, S.A. ("Vueling" y, conjuntamente con Clickair, "las Sociedades Participantes"), Iberia ha presentado en fecha 15 de junio de 2009 ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") una solicitud para la obtención formal de una exención a la obligación de formular oferta pública de adquisición sobre la totalidad de acciones, y en su caso, otros instrumentos emitidos por Vueling de conformidad con lo establecido en el artículo 8 (g) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (la "Solicitud").

La Solicitud describe detalladamente los antecedentes de la mencionada fusión y por ello dichos antecedentes se dan por reproducidos a los efectos de este informe.

Tal y como se señala en la Solicitud y en cumplimiento de lo establecido en la cláusula 3.2 de la addenda al Contrato Marco, el día 5 de mayo de 2009, la junta general de accionistas de Clickair aprobó por unanimidad aumentar el patrimonio neto de Clickair, con carácter previo a la fusión, en 21.000.000 a través de una ampliación de su capital social en la cifra de cinco mil (5.000) euros mediante la emisión de:

- a. 20 acciones privilegiadas de 10 euros de valor nominal con una prima de emisión de 1.049.750 euros cada una de ellas que fueron íntegramente suscritas y desembolsadas por Iberia mediante el desembolso de la cantidad total de 20.995.200 euros;
- b. 400 acciones ordinarias de la serie A de 10 euros de valor nominal que fueron íntegramente suscritas y desembolsadas por Agrolimen, Cobra, Nefinsa e Iberostar a razón de 100 acciones cada una de ellas; y
- c. 80 acciones ordinarias de la serie B de 10 euros de valor nominal, que fueron íntegramente suscritas y desembolsadas por Iberia.

Por requerimiento de la CNMV y al objeto de completar la Solicitud, Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. ("Iberia"), ha solicitado a AZ Capital, S.L. ("AZ Capital"), la emisión de un informe en el que se pronuncie acerca de la siguiente cuestión:

"Sobre si el aumento de capital social mencionado no tuvo como objetivo para Iberia adquirir mayor participación en Clickair o incrementar el valor de la misma antes de la Fusión para procurarse un porcentaje superior de cara al canje, sino que obedeció a razones índole operativa con la finalidad de no comprometer la viabilidad de la sociedad resultante, reforzar su posición competitiva y de mantener una situación patrimonial mínima".

Este informe, que tiene por objeto atender a dicha solicitud, procede a analizar tres cuestiones:

- La necesidad del mantenimiento de un umbral técnico de tesorería operativa en la sociedad resultante.
- La evolución prevista de tesorería de la sociedad resultante.
- La posibilidad de que Clickair, en caso de no proceder al incremento de patrimonio neto antes apuntado, comprometiese la viabilidad de la sociedad resultante.

## a. Necesidad del mantenimiento de un umbral técnico de tesorería operativa en la sociedad resultante

Es necesario el mantenimiento de un umbral técnico de tesorería que permita a la sociedad resultante hacer frente a sus necesidades operativas de tesorería. Para la fijación de dicho umbral se deben tener en cuenta, entre otras, las siguientes circunstancias en relación con la operación planteada:

- a. Estacionalidad del negocio de transporte aéreo: el negocio de transporte aéreo se caracteriza por su elevada estacionalidad y apalancamiento operativo. Dichos factores inciden especialmente en la necesidad de contar con niveles de tesorería, elevados en comparación con otros sectores económicos, que permitan afrontar las oscilaciones que se producen en el ejercicio entre la temporada de invierno, durante el cuarto y primer trimestre del año, y la temporada de verano, en el segundo y tercer trimestre.
- b. Elevada volatilidad del actual entorno económico e incertidumbre acerca de las proyecciones financieras y de negocio. Debe señalarse que las actuales circunstancias económicas en los mercados en los que operan las Sociedades Participantes y el entorno competitivo al que se enfrentan, se caracterizan por una elevada volatilidad e incertidumbre que confieren un elevado nivel de imprevisibilidad a la evolución de las variables económicas clave del negocio.
- c. La regulación española y comunitaria sobre las normas para la concesión y el mantenimiento de licencias de explotación a compañías aéreas prevé la posibilidad de que una aerolínea pierda su licencia si no garantiza una estabilidad financiera para hacer frente a las obligaciones contraídas o que pueda contraer durante los 12 meses siguientes:  
  
"La Dirección General de Aviación Civil podrá evaluar en cualquier momento la situación económica de las compañías aéreas a las que haya concedido una licencia y, particularmente, de aquellas que en las que existan indicios claros de atravesar dificultades financieras.  
  
Si la Dirección General de Aviación Civil apreciara fundadamente que la compañía no puede hacer frente, por un periodo de 12 meses, a las obligaciones que haya contraído o que pueda contraer, podrá dejar en suspenso la licencia o revocarla."
- d. Evolución histórica de las Sociedades Participantes. Particularmente, tanto Vueling como Clickair han experimentado históricamente pérdidas operativas acompañadas de un consumo significativo de tesorería. Concretamente, en el ejercicio 2008 el consumo de tesorería de Vueling ascendió a 40 millones de euros y el de Clickair a 56 millones de euros.

Las razones antes apuntadas demuestran la necesidad de contar en el sector de transporte aéreo, y en particular, de la sociedad resultante, con unos niveles de tesorería mínimos. A continuación se muestra la posición de liquidez que mantienen las principales compañías del sector de transporte aéreo en Europa:

Cuadro 1. Comparación entre la posición de liquidez a 31/12/08 de Vueling y Clickair y la Sociedad resultante respecto a otras compañías del sector de transporte aéreo

	Tesorería <sup>(1)</sup> / gastos operativos
Airfrance	18,1%
Lufthansa	6,1%
Ryanair	81,4%
easyJet	27,8%
Iberia	45,1%
British airways	19,9%
Promedio	33,1%
Mediana	23,9%
Vueling	9,0%
Clickair <sup>(2)</sup>	6,1%
Clickair <sup>(2)</sup> tras aportación de capital pactada en Clickair	10,6%
Sociedad resultante	7,6%
Sociedad resultante tras aportación de capital pactada en Clickair	9,8%

<sup>(1)</sup> Incluye inversiones financieras a corto plazo, efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Fuente: informes anuales.

<sup>(2)</sup> Tesorería ajustada por el impacto estimado del proceso de reestructuración de flota pendiente de realizar a 31/12/08.

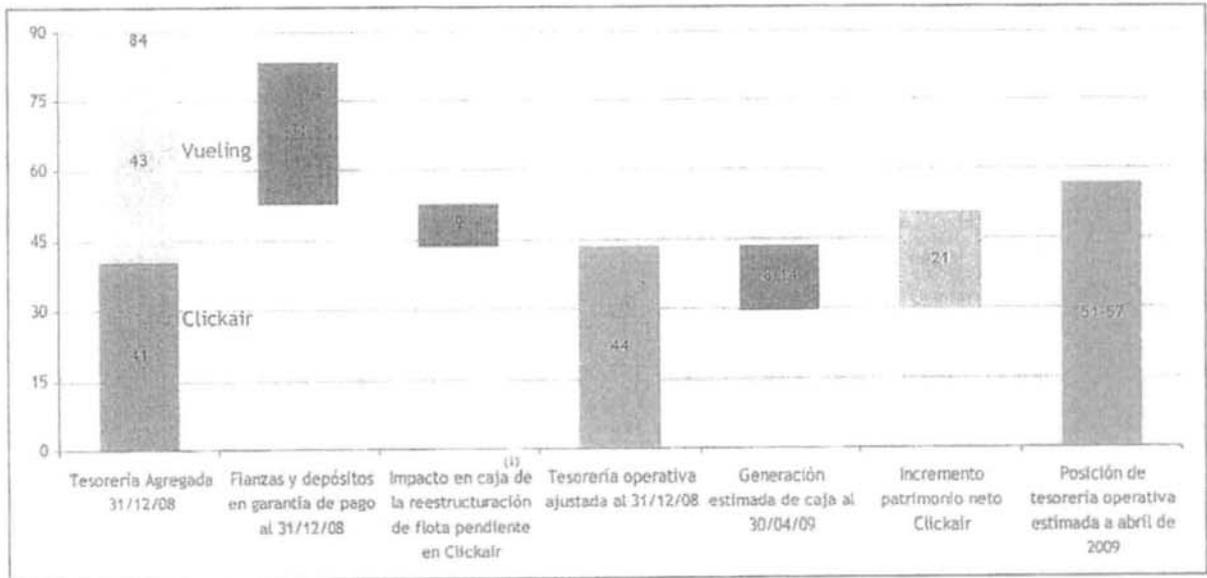
Como se aprecia en el cuadro anterior, tanto Vueling como Clickair contaban, a 31 de diciembre de 2008 con una posición de tesorería ajustada en relación a otras compañías del sector de transporte aéreo, siendo notablemente inferior la posición de tesorería de Clickair respecto a Vueling.

#### b. Evolución estimada de la tesorería operativa de la compañía resultante

El Plan de Viabilidad, elaborado el 10 de diciembre de 2008, destacaba la vulnerabilidad de la posición de caja prevista de la sociedad resultante durante el primer y segundo trimestre de 2009 para afrontar posibles desviaciones sobre presupuesto ("Posición de caja débil para afrontar potenciales desviaciones sobre presupuesto en 1Q y 2Q") dependiendo de la situación de tesorería al inicio del año ("Dependiendo de la situación de caja al inicio del año, en abril (de 2009) podrían existir tensiones de tesorería").

A continuación se muestra la evolución estimada de tesorería operativa de la compañía resultante hasta el 30 de abril de 2009, en función de los escenarios identificados como más probables en el Plan de Viabilidad.

Gráfico 1. Evolución prevista de la tesorería acumulada de la sociedad resultante hasta abril de 2009 (millones de euros)



<sup>(1)</sup> Excluyendo la parte de tesorería asociada a depósitos y fianzas en garantía de la flota de Clickair pendiente de reestructurar al 31/12/08 en base a las condiciones de entrega pactadas, y que ascendía a 4 millones de euros.

Fuente: Plan de Viabilidad, cuentas anuales, estimaciones de AZ Capital

Tal y como se aprecia en el gráfico anterior, la tesorería operativa agregada de la sociedad resultante a abril de 2009, en los escenarios identificados como más probables dentro del plan de viabilidad, se situaría entre 51 y 57 millones de euros, llegando a menos de 29 millones de euros en caso de no realizarse la aportación patrimonial acordada en Clickair.

Dicha posición de tesorería, que representaría un 5,5% de los gastos operativos de las Sociedades Participantes en 2008 en caso de no realizarse la aportación patrimonial acordada en Clickair, estaría alejada de todas las compañías comparables del sector de transporte aéreo analizadas y, en caso de efectuarse ésta, se situaría en línea con el rango bajo de las compañías comparables del sector de transporte aéreo analizadas.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que ambas compañías absorberán adicionalmente costes de reestructuración durante el ejercicio 2009.

### c. No comprometer la viabilidad de la sociedad resultante

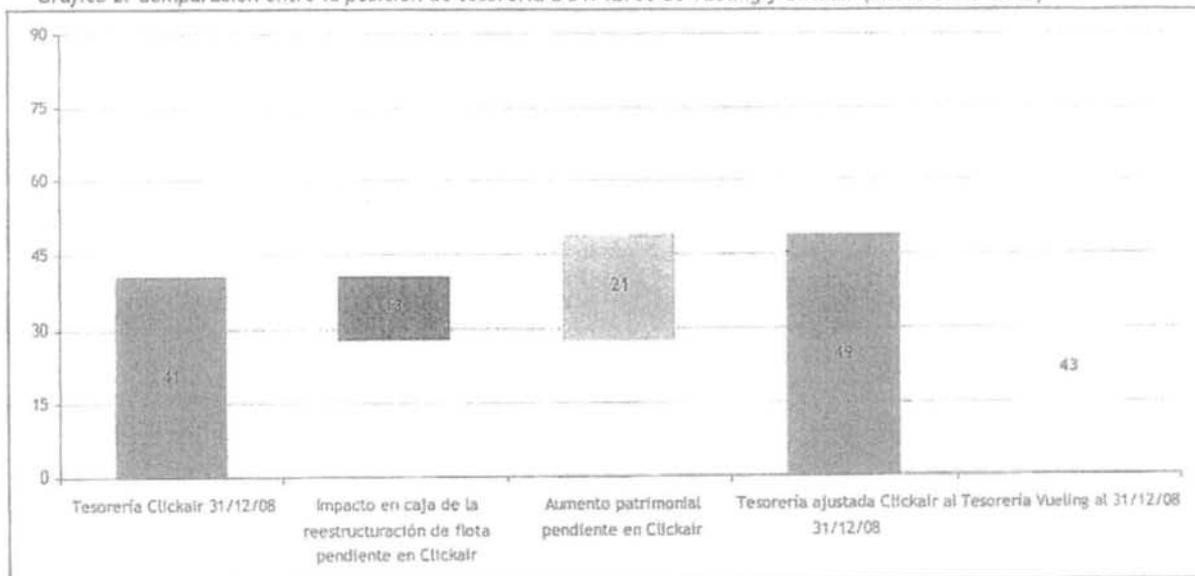
Con la finalidad de garantizar la viabilidad de la sociedad resultante y reforzar su posición competitiva, en el Contrato Marco firmado el 7 de julio de 2008 se pactó el mantenimiento de una situación patrimonial mínima a la fecha de cierre de los balances de fusión equivalente a la existente en fecha 31 de marzo de 2009, así como adecuar cada una de las Sociedades Participantes, con carácter previo a la fecha de los balances de fusión, a la situación financiera de entrega acordada. Como consecuencia de lo anterior, cada una de las partes se obligó a aportar los fondos necesarios para financiar el coste asociado a llevar a la compañía a la situación patrimonial pactada y a las condiciones de entrega acordadas.

A resultas del proceso de due diligence y del análisis de la situación de entrega pactada efectuado por las Sociedades Participantes con posterioridad a la firma del Contrato Marco, y en virtud de las obligaciones establecidas en el Contrato Marco y descritas en la Cláusula 3.2 de la addenda al mismo, resultó necesario que con carácter previo o simultáneo a la Fusión, el patrimonio de Clickair fuera objeto de una dotación de 21.000.000 euros.

Dicha aportación compensó la diferencia de tesorería entre ambas Sociedades Participantes a 31 de diciembre de 2008, como se aprecia en el siguiente gráfico, evitando que Clickair comprometiese la evolución futura de la nueva Vueling, y permitiendo el mantenimiento de

unos niveles de tesorería conjuntos más cercanos a otras compañías del sector, como se muestra en el Cuadro 1.

Gráfico 2. Comparación entre la posición de tesorería a 31/12/08 de Vueling y Clickair (millones de euros)



Fuente: Balances de las compañías al 31/12/2008. Incluye Inversiones financieras temporales (excluyendo derivados), efectivo y otros activos líquidos equivalentes

Por todo lo expuesto anteriormente, se puede concluir que el aumento de capital social mencionado no tuvo como objetivo para Iberia adquirir mayor participación en Clickair o aumentar el valor de la misma antes de la Fusión para procurarse un porcentaje superior de cara al canje sino, de acuerdo a lo establecido en el Contrato Marco firmado el 7 de julio de 2008, reforzar la situación patrimonial de Clickair con la finalidad de no comprometer la viabilidad de la sociedad resultante en un entorno de elevada volatilidad, permitiendo a ésta afrontar en mejor posición competitiva las turbulencias derivadas de la situación económica actual.

Para la emisión del presente informe hemos revisado y/o considerado, entre otra, la siguiente información proporcionada por Clickair, sus accionistas y asesores respecto a Clickair y Vueling:

- Cuentas anuales de las Sociedades Participantes correspondientes al ejercicio 2008.
- Plan de viabilidad conjunto elaborado por Boston Consulting Group con fecha de 10 de diciembre de 2008.
- Acuerdo de intenciones relativo a la Fusión suscrito entre Vueling y Clickair el día 1 de abril de 2008.
- Contrato Marco de Integración Vueling-Clickair suscrito entre Vueling, Clickair, Iberia e Inversiones Hemisferio, S.L. en fecha 7 de julio de 2008 y addenda al mismo de fecha 18 de febrero de 2009 junto a los Anexos al mismo.
- Informe de Experto Independiente de la Fusión emitido por Ernst & Young el día 19 de marzo de 2009.
- Opinión sobre el carácter equitativo de la Fusión emitida por AZ Capital, S.L. a Clickair en fecha 18 de febrero de 2009.
- Opinión sobre el carácter equitativo de la Fusión emitida por Nomura International Plc. a Vueling en fecha 13 de febrero de 2009.

- h) Informe sobre los objetivos industriales o empresariales de la fusión entre Vueling Airlines, emitido por Boston Consulting Group el 15 de junio de 2009

Además, hemos comparado determinada información financiera de Clickair y Vueling con información similar relativa a otras compañías pertenecientes al sector de operadores aéreos de bajo coste ("low cost carriers") en Europa, hemos tenido en cuenta la situación actual del sector y de las Sociedades Participantes y, asimismo, hemos llevado a cabo cuantos otros estudios y análisis hemos considerado pertinentes.

Para la emisión de esta opinión, hemos asumido la corrección y exhaustividad de toda la información financiera y de otro tipo que hemos examinado y que nos ha facilitado Clickair y sus accionistas. En consecuencia, no se formula ni debe entenderse formulada por parte de AZ Capital ninguna manifestación o garantía, expresa o tácita, sobre la veracidad, exactitud, suficiencia o corrección de la información proporcionada a efectos de la opinión contenida en este documento, y ni AZ Capital ni ninguno de sus administradores, directivos, asesores o empleados, son ni serán responsables (por negligencia o por cualquier otro motivo) de las pérdidas, daños o reclamaciones que, en su caso, se deriven de cualquier uso de este documento o de su contenido o que, de otro modo, surjan en relación con el mismo.

El presente informe se emite a solicitud de Iberia y para su consideración exclusiva. Este informe no puede ser trasladado a terceros distintos de Iberia sin el previo consentimiento de AZ Capital, y en todo caso, AZ Capital no asume responsabilidad alguna frente a aquellos terceros a los que este informe haya sido trasladado.

Atentamente,

Jorge Lucaya  
AZ Capital, S.L.