INFORME DE ADMINISTRADORES

DE

GESTORA DE INVERSIONES AUDIOVISUALES LA SEXTA, S.A.

SOBRE

EL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

ENTRE

ANTENA 3 DE TELEVISIÓN, S.A.

(COMO SOCIEDAD ABSORBENTE)

Y

GESTORA DE INVERSIONES AUDIOVISUALES LA SEXTA, S.A.

(COMO SOCIEDAD ABSORBIDA)

Madrid, 22 de febrero de 2012

1. INTRODUCCIÓN

Con fecha 25 de enero de 2012, los Consejos de Administración de ANTENA 3 DE TELEVISIÓN, S.A. ("**Antena 3**") y GESTORA DE INVERSIONES AUDIOVISUALES LA SEXTA, S.A. ("**La Sexta**") acordaron redactar, aprobar y suscribir un proyecto común de fusión relativo a la fusión por absorción de La Sexta por parte de Antena 3 (en lo sucesivo, respectivamente, la "**Fusión**" y el "**Proyecto Común de Fusión**").

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 32 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en lo sucesivo, la "**Ley de Modificaciones Estructurales**"), un ejemplar del Proyecto Común de Fusión fue presentado para su depósito en el Registro Mercantil de Madrid, habiendo quedado efectuado el depósito en fecha 7 de febrero de 2012, tal y como resultó publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), número 34, de fecha 17 de febrero de 2012.

Adicionalmente, y de conformidad con lo establecido en el artículo 33 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los administradores tanto de Antena 3 como de La Sexta han de elaborar respectivos informes explicando y justificando detalladamente el Proyecto Común de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, así como las implicaciones de la Fusión para los accionistas, acreedores y trabajadores.

En atención a lo anterior, los administradores de La Sexta elaboran y suscriben el presente informe sobre el Proyecto Común de Fusión a los efectos de dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 33 y concordantes de la Ley de Modificaciones Estructurales (en lo sucesivo, el "**Informe**").

2. JUSTIFICACIÓN ESTRATÉGICA DE LA FUSIÓN

De conformidad con el Proyecto Común de Fusión, los Consejos de Administración de Antena 3 y La Sexta han decidido promover la integración de ambas compañías (la fusión tiene su origen en el "Acuerdo de Integración de Antena 3 y La Sexta", que fue suscrito por ambas sociedades el pasado 14 de diciembre de 2011) sobre la base de las siguientes razones justificativas:

(i) En el actual entorno macroeconómico y de competitividad, el hecho de que las actividades económicas y negocios de las sociedades que participan en la Fusión estén dirigidas al mismo mercado equivale a una clara oportunidad de aglutinar las capacidades y posicionamiento en el mercado de las Sociedades participantes en la fusión. De esta forma, se espera que la gestión conjunta de los negocios y la unificación de las actividades de Antena 3 y de La Sexta genere importantes sinergias tanto en costes como en oportunidades de negocio.

(ii) Una estrategia de programación unificada para todos los canales traerá consigo de manera inequívoca una mejora de la distribución de los contenidos a la hora de su distribución, enfocándolos y empaquetándolos a los públicos objetivo de manera que se maximice el retorno en audiencia y que sean lo más eficiente posible desde el punto de vista comercial.

(iii) Mejoras significativas en la eficiencia en procesos productivos: planificación y estrategia de la programación, producción de contenidos de actualidad e informativos, adquisición de programas y contenidos a terceros, continuidad, emisión, documentación, etc. En cada proceso serán adoptadas las mejores prácticas y procedimientos de entre Antena 3 y La Sexta.

(iv) Al tener dentro de su objeto social el mismo negocio, ambas sociedades podrán unificar las estructuras corporativas con relativa facilidad, produciendo una gestión más eficaz desde el punto de vista financiero, administrativo, comercial y operativo.

(v) La fusión permitirá a Antena 3 y La Sexta presentar al consumidor audiovisual una parrilla de programas más completa y variada y una difusión maximizada de sus contenidos, al contar con más posibilidades de emisión a través de un mayor número de canales.

(vi) La fusión mejorará la oferta de espacios publicitarios de Antena 3 y La Sexta, al incrementar su cobertura, no solo en términos cuantitativos (mayor audiencia), sino también cualitativos. Ello permitirá a Antena 3 y La Sexta ampliar el espectro de oferta a los anunciantes y crear un producto altamente adecuado para satisfacer las necesidades de los clientes en este sector, al poder abarcar el anunciante un rango más amplio de público objetivo negociando únicamente con un solo operador, lo que necesariamente mejora el impacto y abarata los costes de gestión de las campañas publicitarias. De este modo, los clientes de Antena 3 y La Sexta dispondrán de un mejor producto, con más cobertura, y podrá cumplir sus targets de audiencia de manera más eficaz y con menores costes de gestión.

(vii) La fusión permitirá la creación de valor para los accionistas, debido a los impactos que tendrá en la racionalización de costes y la mejora de la eficiencia comercial.

En resumen, resulta plenamente razonable que en Antena 3, como sociedad absorbente en la fusión, queden integradas todas las actividades y procesos del negocio de televisión desarrolladas por el grupo.

De esta forma, tras la operación de fusión se creará un líder en el negocio de televisión en abierto en España, con una cuota de mercado publicitaria en el entorno del 42% y una cuota de audiencia conjunta de aproximadamente el 25%, sobre una sólida y atractiva oferta de hasta 8 canales de televisión.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

3.1 ESTRUCTURA DE LA OPERACIÓN: FUSIÓN POR ABSORCIÓN

La estructura jurídica elegida para llevar a cabo la integración de los negocios de Antena 3 y La Sexta es la fusión, en los términos previstos en los artículos 22 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales, así como en los artículos 226 a 234 del Reglamento del Registro Mercantil.

En concreto, la fusión proyectada se arbitrará mediante la absorción de La Sexta (sociedad absorbida) por Antena 3 (sociedad absorbente), con extinción, vía disolución

sin liquidación, de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda, que adquirirá, por sucesión universal, la totalidad de los derechos y obligaciones de La Sexta. Como consecuencia de la Fusión, los accionistas de La Sexta recibirán en canje acciones de Antena 3. Las implicaciones de la Fusión para los accionistas y acreedores de La Sexta se examinan en detalle, respectivamente, en los apartados 5.1 y 5.2 posteriores de este Informe.

3.2 ANÁLISIS DE LOS ASPECTOS JURÍDICOS DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

El Proyecto Común de Fusión se ha elaborado con arreglo a lo dispuesto en los artículos 30 y 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales y, por tanto, incluye las menciones que estos preceptos configuran como su contenido mínimo. Asimismo, el Proyecto Común de Fusión aborda otros aspectos -distintos de los que señala la ley con carácter preceptivo-que, por su trascendencia, los Consejos de Administración que lo han formulado han considerado oportuno incluir.

A continuación, se analizan pormenorizadamente los aspectos jurídicos del Proyecto Común de Fusión.

3.2.1 Identificación de las sociedades participantes en la Fusión

De conformidad con lo dispuesto en la mención 1ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el apartado 2 del Proyecto Común de Fusión identifica a las sociedades participantes en la Fusión mediante la indicación de sus denominaciones, de sus tipos sociales y de los domicilios tanto de la sociedad absorbida (La Sexta) como de la absorbente (Antena 3).

Asimismo, se apuntan los datos identificadores de inscripción de Antena 3 y La Sexta en el Registro Mercantil de Madrid, así como sus correspondientes números de identificación fiscal.

Se ha considerado preferible que sea Antena 3 la sociedad absorbente en la fusión proyectada. Ello responde al carácter de sociedad cotizada de Antena 3 así como al sentido estratégico de la operación, que consiste, entre otras cosas, en lograr que queden integradas todas las actividades y procesos del negocio de televisión desarrolladas por el grupo creándose un líder en el negocio de televisión en abierto en España, como se ha afirmado en el apartado 2 anterior.

3.2.2 Tipo de canje de las acciones

Conforme a las exigencias del apartado 2º del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el apartado 3 del Proyecto Común de Fusión expresa el tipo de canje de la Fusión.

El tipo de canje ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Antena 3 y La Sexta, y será de 0,527 acciones de Antena 3, de SETENTA Y CINCO CÉNTIMOS DE EURO (0,75 Euros) de valor nominal cada una, por cada acción de La Sexta, de DOS EUROS CON TRECE CÉNTIMOS (2,13) DE EUROS de valor nominal cada una.

Se hace constar que no está prevista la entrega de ninguna compensación complementaria en dinero.

Como acuerdo independiente aunque vinculado a la fusión, Antena 3 y La Sexta, han acordado igualmente atribuir a los accionistas de esta última una participación adicional de hasta 15.818.704 acciones de Antena 3 representativas del 7% de su capital, aunque condicionada al cumplimiento en cualquiera de los ejercicios de 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 de unos objetivos relacionados con los resultados del Grupo Antena 3. La entrega total o parcial de esta participación adicional, en caso de cumplirse los objetivos previstos, se realizaría íntegramente mediante acciones pertenecientes a la autocartera de Antena 3 y no supondría, pues, ninguna emisión de acciones adicional.

El apartado 4.3 de este Informe contiene el análisis económico del tipo de canje de la Fusión.

3.2.3 Métodos para atender la ecuación de canje

El apartado 5 del Proyecto Común de Fusión prevé que Antena 3 atenderá el canje de las acciones de La Sexta, fijado conforme a la ecuación de canje establecida en el apartado 3 del Proyecto Común de Fusión, con acciones mantenidas en autocartera y de nueva emisión.

Antena 3 entregará a los accionistas de La Sexta 1.181.296 acciones pertenecientes a su autocartera, provistas de los mismos derechos y de la misma clase que las actualmente existentes ("**Acciones A**"). No obstante lo anterior, los titulares de estas acciones no tendrán derecho a recibir dividendos con cargo a beneficios generados por Antena 3 con anterioridad a la fecha en la que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

Asimismo, el Consejo de Administración de Antena 3 someterá a la aprobación de la Junta General la adopción de un acuerdo de ampliación de capital mediante la creación de las siguientes acciones de nueva emisión para su entrega a los accionistas de La Sexta:

a) "**Acciones B**": se crearán 13.438.704 acciones provistas de los mismos derechos y de la misma clase que las actualmente existentes. No obstante lo anterior, los titulares de estas acciones no tendrán derecho a recibir dividendos con cargo a beneficios generados por Antena 3 con anterioridad a la fecha en la que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan; y

b) "**Acciones C**": se crearán 1.181.296 acciones pertenecientes a una nueva clase cuyos derechos económicos se verán limitados de forma que sus titulares no tendrán derecho a recibir dividendos con cargos a beneficios generados por Antena 3 (i) con anterioridad a la fecha en que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y (ii) durante los 24 meses siguientes a la fecha en que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

Se hace constar que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 304.2 de la Ley de Sociedades de Capital, aprobada por medio del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2

de julio (la "**Ley de Sociedades de Capital**"), los actuales accionistas de Antena 3 no disfrutarán de ningún derecho de preferencia para la suscripción de las nuevas acciones que se emitan en relación con la absorción de La Sexta.

Asimismo, la diferencia entre el valor de emisión de las acciones y el valor nominal de las nuevas acciones emitidas por Antena 3 se considerará prima de emisión.

Tanto el valor nominal de dichas acciones como la correspondiente prima de emisión quedarán enteramente desembolsadas como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de La Sexta a Antena 3, que adquirirá por sucesión universal la totalidad de derechos y obligaciones de aquella sociedad.

A efectos meramente informativos, y de conformidad con la información relativa a la titularidad de las acciones de La Sexta señalada en el apartado 2.2 del Proyecto Común de Fusión:

- Gamp Audiovisual, S.A. recibirá 614.038 Acciones A, 6.985.438 Acciones B y 614.038 Acciones C;

- Grupo Televisa, S.A.B. (o el socio que pueda sucederle, al estar prevista la aportación por Grupo Televisa S.A.B. de sus actuales participaciones en La Sexta a Imagina Media Audiovisual S.L. a cambio de una participación en el capital de ésta) recibirá 481.614 Acciones A, 5.478.960 Acciones B y 481.614 Acciones C; y

- Gala Desarrollos Comerciales, S.L. recibirá 85.644 Acciones A, 974.306 Acciones B y 85.644 Acciones C.

Se solicitará la admisión a cotización de las nuevas Acciones B en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo). No se solicitará la admisión a cotización de las nuevas Acciones C hasta que no se conviertan en acciones ordinarias, una vez transcurridos 24 meses desde la fecha en que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y pierdan la limitación temporal de sus derechos económicos.

Las acciones B y C serán emitidas al valor equivalente a la cotización oficial de cierre de las acciones de Antena 3 en la fecha de efectividad del acuerdo de ampliación de capital, esto es, cuando se produzca el cumplimiento de la última de las condiciones suspensivas.

3.2.4 Procedimiento de canje de las acciones

De conformidad, asimismo, con lo dispuesto en el apartado 2º del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el procedimiento de canje de las acciones de La Sexta por acciones de Antena 3 se resume en el apartado 6 del Proyecto Común de Fusión, y transcurrirá del siguiente modo:

> a) Acordada la Fusión por las Juntas Generales de accionistas de ambas sociedades e inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid (una vez calificada por el Registro Mercantil de Madrid, declarando -mediante nota firmada por el Registrador correspondiente- la inexistencia de obstáculos registrales para la Fusión pretendida), se procederá al canje de las acciones de La

Sexta por acciones de Antena 3. En concreto, las acciones de Antena 3 que corresponden a los accionistas de La Sexta serán entregadas a éstos e inscritas en los correspondientes registros de Iberclear.

b) Como consecuencia de la fusión, las acciones de La Sexta quedarán extinguidas.

3.2.5 Balances de fusión y valoración de los activos y pasivos que se transmiten

El apartado 4.1 del Proyecto Común de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión, a los efectos del artículo 36.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los cerrados por Antena 3 y La Sexta, respectivamente, el 31 de diciembre de 2011. Asimismo, se hace constar que a dicha fecha no se había producido ninguna de las circunstancias previstas en el artículo 36.2 de la Ley de Modificaciones Estructurales que obligase a modificar las valoraciones contenidas en los referidos balances de Antena 3 y La Sexta de cara a la Fusión.

Dichos balances han sido formulados por los respectivos Consejos de Administración los días 22 de febrero (en el caso de Antena 3) y 6 de febrero de 2012 (en el caso de La Sexta), debidamente verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades (esto es Deloitte, S.L. y PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., respectivamente) y serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de accionistas de cada una de las sociedades que hayan de resolver sobre la Fusión, con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

Asimismo, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 31.10ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, el apartado 4.2 del Proyecto Común de Fusión deja constancia de que las condiciones en las que se realiza la Fusión se han determinado tomando en consideración las cuentas anuales de las sociedades que se fusionan correspondientes al ejercicio cerrado el día 31 de diciembre de 2011, siendo el ejercicio social de Antena 3 y La Sexta coincidente con el año natural.

Por su parte, el apartado 4.3 del Proyecto Común de Fusión, para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 31.9ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, indica que los activos y pasivos transmitidos por La Sexta a Antena 3 se registrarán en la contabilidad de Antena 3 por su valor razonable, de conformidad con las reglas contenidas en el Plan General de Contabilidad, aprobado por medio del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre (en adelante, "PGC"), en la redacción dada al mismo por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica dicho Plan General de Contabilidad.

Después de describir la valoración de los distintos activos y pasivos, el mencionado apartado 4.3 del Proyecto Común de Fusión, concluye que el valor del patrimonio neto a trasmitir por La Sexta a Antena 3, a 31 de diciembre de 2011, asciende, aproximadamente, a 44.176.233,14€. Sin embargo, de acuerdo con las cuentas anuales individuales de La Sexta auditadas, a 31 de diciembre de 2011, el patrimonio neto definitivo que finalmente se transmitirá asciende a 50.169.528€.

3.2.6 Prestaciones accesorias y derechos especiales

En el apartado 9 del Proyecto Común de Fusión se indica expresamente que no existen prestaciones accesorias, acciones especiales ni otros derechos especiales distintos de las acciones en La Sexta, a los efectos de los apartados 3º y 4º del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales, que pudieran verse afectados como consecuencia de la extinción de aquélla por causa de la Fusión.

A su vez, se indica que las acciones de Antena 3 que se entreguen a los accionistas de La Sexta en virtud de la Fusión contemplada en el Proyecto Común de Fusión no otorgarán a sus titulares derecho especial alguno.

3.2.7 Ventajas atribuidas a los administradores y expertos independientes

De conformidad con el artículo 31.5ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, en el apartado 10 del Proyecto Común de Fusión se indica que no se atribuirá ninguna clase de ventaja a los administradores de ninguna de las entidades participantes en la Fusión ni al experto independiente que intervenga en la Fusión.

3.2.8 Fecha a partir de la cual las acciones que sean entregadas en canje dan derecho a participar en las ganancias sociales de Antena 3

El Proyecto Común de Fusión, en su apartado 7, establece que las acciones de Antena 3 que sean entregadas para atender el canje -en los términos previstos en el apartado 5 del Proyecto Común de Fusión- darán derecho a sus titulares, desde la fecha en que sean emitidas o entregadas, a participar en las ganancias sociales de Antena 3 en los siguientes términos:

- "Acciones A" y "Acciones B": darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de Antena 3 generadas a partir de la fecha en que se haya inscrito la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan; y

- "Acciones C": darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de Antena 3 generadas a partir de los 24 meses siguientes a la fecha en que se haya inscrito la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

Con estas indicaciones, el apartado 7 del Proyecto Común de Fusión cumple lo dispuesto en el artículo 31.6ª de la Ley de Modificaciones Estructurales.

3.2.9 Fecha de efectos contables de la Fusión

De conformidad con el artículo 31.7ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, en el apartado 8 del Proyecto Común de Fusión se establece que, de conformidad con lo establecido en el PGC, al estar previsto que los acuerdos de fusión a adoptar por las Juntas Generales de Accionistas de Antena 3 y de La Sexta se aprueben con sujeción a la condición suspensiva de la obtención de las oportunas autorizaciones administrativas señaladas en el apartado 15 del Proyecto Común de Fusión, se establece la fecha correspondiente al momento en que la última de dichas autorizaciones sea efectivamente obtenida como la fecha a partir de la cual las operaciones de La Sexta se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de Antena 3.

Como excepción a lo anterior, en caso de que dichas autorizaciones se concedan pero con sujeción al cumplimiento de condiciones por parte de Antena 3 o de los accionistas de La Sexta, se considerará como la fecha de efectos contables de la fusión la correspondiente al momento en que Antena 3 o, en su caso, los accionistas de la Sexta decidan ejecutar la fusión a pesar de las condiciones impuestas.

En el supuesto de que las referidas autorizaciones administrativas se obtengan con anterioridad a la aprobación de los correspondientes acuerdos de fusión por las juntas generales de Antena 3 y de La Sexta, la fecha de efectos contables de la fusión será la correspondiente a esta última.

3.2.10 Modificaciones estatutarias

Para dar por cumplida la exigencia contenida en el artículo 31.8ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, el Proyecto Común de Fusión hace constar expresamente en su apartado 12 que Antena 3, en su condición de sociedad absorbente, continuará regida por sus Estatutos Sociales (copia de los cuales se adjuntó al indicado Proyecto Común de Fusión).

Se destacó en el citado apartado 12 del Proyecto Común de Fusión que Antena 3 tiene previsto someter a la aprobación de la próxima Junta General Ordinaria una extensa reforma de sus estatutos sociales, con el fin de adaptarlos esencialmente a los recientes cambios normativos en el ámbito de las sociedades de capital y en materia de gobierno corporativo.

A su vez, se hizo constar que el artículo 5 de los referidos Estatutos Sociales de Antena 3, relativo al capital social, se verá modificado en el importe correspondiente a las acciones de nueva emisión que se crearán de conformidad con el apartado 3.2.3 anterior, y al artículo 8 (derechos del socio), que se verá modificado con el fin de reflejar que los titulares de las Acciones C sólo tendrán derecho a participar en las ganancias sociales de Antena 3 generadas a partir de los 24 meses siguientes a la fecha en que se haya inscrito la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

A tal efecto, y de conformidad con lo previsto en el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales, el Consejo de Administración de Antena 3 someterá a la aprobación de la Junta General de accionistas de Antena 3 que apruebe la fusión la pertinente propuesta de acuerdo de modificación de estatutos; todo ello en los términos de la vigente Ley de Sociedades de Capital.

3.2.11 Impacto en empleo, género y responsabilidad social corporativa

El apartado 13 del Proyecto Común de Fusión recoge las posibles consecuencias de la Fusión sobre el empleo, así como su eventual impacto de género en los órganos de administración y la incidencia, en su caso, en la responsabilidad social de la empresa. Con ello, el Proyecto Común de Fusión cumple con lo dispuesto en la mención 11ª del artículo 31 de la Ley de Modificaciones Estructurales.

En el apartado 5 de este Informe se analizan las consecuencias de la Fusión para los accionistas, los acreedores y los trabajadores de las sociedades participantes.

3.2.12 Otras menciones del Proyecto Común de Fusión

Además de las menciones mínimas exigidas por la ley, el Proyecto Común de Fusión aborda otras cuestiones cuya inclusión obedece a un criterio de relevancia o trascendencia a juicio de los Consejos de Administración de Antena 3 y La Sexta que han concebido y proyectado la operación. Se trata, en suma, de los puntos siguientes:

3.2.12.1 Régimen fiscal

El apartado 11 del Proyecto Común de Fusión indica que la Fusión se acoge al régimen tributario establecido en el Capítulo VIII del Título VII y disposición adicional segunda del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, concurriendo en la misma los motivos económicos válidos exigidos para la aplicación de dicho régimen especial en cumplimiento del artículo 96.2 de dicha Ley, previendo la realización de las comunicaciones pertinentes a tal efecto.

3.2.12.2 Nombramiento de experto independiente

Se ha considerado oportuno indicar en el Proyecto Común de Fusión (*vid.* apartado 14) que los Consejos de Administración de las sociedades participantes han optado, de conformidad con el artículo 34.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales, por solicitar al Registro Mercantil de Madrid la designación de un único experto independiente para que elabore un único informe sobre el Proyecto Común de Fusión y sobre el patrimonio aportado por La Sexta a Antena 3 como consecuencia de la Fusión. Todo ello de conformidad con lo establecido en el artículo 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales y en los artículos 349.2 y 338 del Reglamento del Registro Mercantil.

En este sentido, se hace constar que el 8 de febrero de 2012, el indicado Registro Mercantil de Madrid designó como experto independiente a GRANT THORNTON, S.L.P, el cual aceptó su designación en esa misma fecha.

3.2.12.3 Autorizaciones administrativas

A su vez, el apartado 15 del Proyecto Común de Fusión alude a las autorizaciones que pudieran resultar necesarias (en particular, la obtención de la autorización por parte de las autoridades competentes en materia de defensa de la competencia y la autorización para la transmisión de la licencia de comunicación audiovisual titularidad de La Sexta y de la concesión para el uso privativo del dominio público radioeléctrico aparejada a la misma) a las cuales queda condicionada la efectividad de la Fusión y, por tanto, su inscripción registral.

3.3 DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO LEGAL DE FUSIÓN POR ABSORCIÓN

Para una mejor comprensión del desarrollo del proceso de fusión, resulta conveniente identificar y exponer brevemente sus principales hitos, en orden cronológico, mencionando asimismo los preceptos relevantes de las leyes que lo gobiernan.

3.3.1 Aprobación y firma del Proyecto Común de Fusión

La Ley establece, como punto de partida obligatorio del proceso de fusión, la elaboración, por parte de los administradores de las sociedades intervinientes, de un

proyecto común de fusión (artículos 30 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales).

El Proyecto Común de Fusión objeto de este Informe, en el que se sientan las bases y la estructura de la operación, fue redactado, aprobado y suscrito por los Consejos de Administración de Antena 3 y La Sexta en sendas sesiones celebradas el día 25 de enero de 2012.

El pasado día 7 de febrero de 2012 se presentó para su depósito un ejemplar original del Proyecto Común de Fusión en el Registro Mercantil de Madrid, habiendo quedado efectuado el depósito en fecha 7 de febrero de 2012, tal y como resultó publicado en el BORME, número 34, de fecha 17 de febrero de 2012.

3.3.2 Informe del experto independiente sobre el Proyecto Común de Fusión

De conformidad con lo establecido en los artículos 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales y 338 y 349 del Reglamento del Registro Mercantil y concordantes, el día 26 de enero de 2012, Antena 3 y La Sexta presentaron una instancia conjunta en el Registro Mercantil de Madrid por la cual solicitaban la designación de un experto independiente común para que emitiese un único informe sobre el Proyecto Común de Fusión.

La designación se produjo el día 8 de febrero de 2012 y recayó en GRANT THORNTON, S.L.P, que aceptó el encargo en esa misma fecha. El día 21 de febrero GRANT THORNTON, S.L.P emitió el preceptivo informe sobre el Proyecto Común de Fusión, copia del cual se adjunta como Anexo a este Informe.

3.3.3 Informe de administradores sobre el Proyecto Común de Fusión

Siguiendo el mandato del artículo 33 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los administradores de La Sexta han redactado este Informe, en el que explican y justifican detalladamente el Proyecto Común de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones, así como las implicaciones de la Fusión para los accionistas, los acreedores y los trabajadores de La Sexta. El Consejo de Administración de La Sexta ha aprobado este Informe en la fecha de hoy.

Igualmente, de acuerdo con el artículo 33 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los administradores de Antena 3 en el día de hoy, han aprobado un informe que recoge su respectiva justificación y explicación sobre el Proyecto Común de Fusión.

3.3.4. Documentación equivalente al folleto

Ni la emisión ni la admisión a cotización de las nuevas acciones de Antena 3 que, en su caso, se emitan con ocasión de la Fusión por absorción entre Antena 3 y La Sexta requerirán la publicación de un folleto informativo, sino la presentación ante la CNMV de la "información equivalente" a que se refiere el artículo 26 del Real Decreto 1310/2005 y que se pondrá oportunamente a disposición de los accionistas.

3.3.5 Convocatoria de las Juntas Generales de accionistas de La Sexta y de Antena 3

Se prevé que La Sexta celebre una Junta General extraordinaria de accionistas con carácter universal para resolver sobre la operación de fusión, con carácter simultáneo a la celebración de la Junta General de accionistas que a continuación se detalla de Antena 3.

Por su parte, el Consejo de Administración de Antena 3 ha acordado, en el día de hoy, convocar la Junta General ordinaria de accionistas para su celebración en Madrid el 25 de abril de 2012, en primera convocatoria o, de no alcanzarse el quórum necesario, en segunda convocatoria, el día siguiente, 26 de abril de 2012.

A su vez, de acuerdo con lo establecido en el Proyecto Común de Fusión, entre los puntos del Orden del Día de la Junta General ordinaria de accionistas de Antena 3 se encontrará la deliberación y, en su caso, aprobación de los acuerdos de fusión por absorción de La Sexta por parte de Antena 3, así como el aumento de su capital social para atender la ecuación de canje y la consecuente modificación del artículo 5 de sus Estatutos Sociales.

Al publicar la convocatoria de la Junta General de Accionistas de Antena 3, se pondrán a disposición los documentos que se detallan en el apartado 3.4 siguiente.

3.3.6 Acuerdos de Fusión y publicación de anuncios

De conformidad con el artículo 40 de la Ley de Modificaciones Estructurales, la Fusión deberá ser acordada por las Juntas Generales de accionistas de Antena 3 y La Sexta, ajustándose estrictamente al Proyecto Común de Fusión.

Una vez que, en su caso, se adopte el acuerdo de fusión por absorción de Antena 3 y La Sexta, su texto será publicado en el BORME y en un diario de gran circulación de la provincia de Madrid, tal y como exige el artículo 43 de la Ley de Modificaciones Estructurales. En estos anuncios se hará constar: (a) el derecho que asiste a los accionistas y acreedores de Antena 3 y La Sexta a obtener el texto íntegro del acuerdo adoptado y del balance de la Fusión; así como (b) el derecho de oposición que corresponde a los acreedores.

De acuerdo con el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales, con la publicación del último de los anuncios se abrirá el preceptivo plazo de un (1) mes para que puedan oponerse a la Fusión los acreedores y los titulares de obligaciones de Antena 3 y La Sexta cuyos créditos hubieran nacido antes de la publicación del Proyecto Común de Fusión, no hubieran vencido en ese momento y hasta que se les garanticen tales créditos, siempre y cuando, en el caso de los obligacionistas, la Fusión no haya sido aprobada por la correspondiente asamblea de obligacionistas. No gozarán de derecho de oposición los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

3.3.7 Otorgamiento e inscripción de la escritura de Fusión

Una vez adoptados los correspondientes acuerdos de fusión, publicados los anuncios y transcurrido el plazo legal sin que ningún acreedor hubiera ejercitado su derecho de oposición o, en su caso, habiéndose satisfecho o garantizado debidamente los créditos

de aquéllos que sí lo hubiesen ejercitado, y habiéndose obtenido las oportunas autorizaciones administrativas señaladas en el apartado 15 del Proyecto Común de Fusión, se procederá a otorgar la correspondiente escritura de Fusión por absorción de La Sexta por parte de Antena 3.

A continuación, la escritura de Fusión será presentada para su inscripción en el Registro Mercantil de Madrid, procediéndose a la cancelación de los asientos registrales correspondientes a La Sexta.

3.3.8 Realización del canje y admisión a negociación

Una vez inscrita la escritura de Fusión en el Registro Mercantil de Madrid se procederá al canje de las acciones de La Sexta por acciones de Antena 3, en los términos establecidos en el Proyecto Común de Fusión y en el apartado 3.2.4 de este Informe.

Inmediatamente después se solicitará la admisión a cotización de las nuevas Acciones B en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo). No se solicitará la admisión a cotización de las nuevas Acciones C hasta que no se conviertan en acciones ordinarias, una vez transcurridos 24 meses desde la fecha en que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y pierdan la limitación temporal de sus derechos económicos.

Las acciones B y C serán emitidas al valor equivalente a la cotización oficial de cierre de las acciones de Antena 3 en la fecha de efectividad del acuerdo de ampliación de capital, esto es, cuando se produzca el cumplimiento de la última de las condiciones suspensivas.

3.4 INFORMACIÓN SOBRE LA OPERACIÓN PROYECTADA

De acuerdo con lo establecido en el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales, desde la publicación de la convocatoria de la Junta General de accionistas de Antena 3, se pondrán a disposición de sus accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales, así como de los representantes de sus trabajadores, para su examen en el domicilio social, los siguientes documentos relativos a la Fusión:

a) el Proyecto Común de Fusión;

b) los informes de los administradores de Antena 3 y de La Sexta sobre el Proyecto Común de Fusión;

c) el informe del experto independiente;

d) las cuentas anuales y los informes de gestión de Antena 3 y La Sexta de los últimos tres ejercicios, junto con los informes de los auditores de cuentas correspondientes;

e) el balance de Fusión de Antena 3 y La Sexta;

f) los estatutos sociales vigentes de Antena 3 y La Sexta;

g) el texto íntegro de las propuestas de acuerdo correspondientes a los puntos del orden del día de la convocatoria de la Junta General de accionistas de Antena 3

junto con los preceptivos informes del Consejo de Administración de Antena 3 en relación con aquellas de esas propuestas de acuerdo que así lo requieran o que, de otro modo, se han considerado convenientes; y

h) la identidad de los administradores de Antena 3 y La Sexta, respectivamente, así como la fecha desde la que desempeñan sus cargos.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los accionistas y los representantes de los trabajadores de Antena 3 y La Sexta están facultados para pedir la entrega o el envío gratuito de todos estos documentos por cualquier medio admitido en derecho.

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital y sus normas de desarrollo, las propuestas de acuerdos, junto con su justificación y los informes que sean preceptivos o cuya puesta a disposición acuerde el Consejo, podrán consultarse también, desde las fechas de la convocatoria, en la página web corporativa de Antena 3 (www.grupoantena3.com).

4 ASPECTOS ECONÓMICOS DEL PROYECTO COMÚN DE FUSIÓN

4.1 BALANCES DE FUSIÓN, CUENTAS ANUALES Y MODIFICACIONES

El apartado 4.1 del Proyecto Común de Fusión especifica que se considerarán como balances de fusión, a los efectos del artículo 36.1 de la Ley de Modificaciones Estructurales, los cerrados por Antena 3 y La Sexta, respectivamente, el 31 de diciembre de 2011.

Dichos balances han sido formulados por los respectivos Consejos de Administración los días 22 de febrero de 2012 (en el caso de Antena 3) y 6 de febrero de 2012 (en el caso de La Sexta), debidamente verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades y serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de accionistas de cada una de las sociedades que hayan de resolver sobre la Fusión, con carácter previo a la adopción del propio acuerdo de fusión.

Asimismo, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 31.10ª de la Ley de Modificaciones Estructurales, el apartado 4.2 del Proyecto Común de Fusión deja constancia de que las condiciones en las que se realiza la Fusión se han determinado tomando en consideración las cuentas anuales de las sociedades que se fusionan correspondientes al ejercicio cerrado el día 31 de diciembre de 2011, siendo el ejercicio social de Antena 3 y La Sexta coincidente con el año natural.

Los balances de fusión y las cuentas anuales referidas se pondrán a disposición de los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales, así como de los representantes de los trabajadores, junto con los restantes documentos a que hace referencia el artículo 39.1 Ley de Modificaciones Estructurales, para su examen en el correspondiente domicilio social en el momento en que se publique la convocatoria de la junta general de accionistas que haya de resolver sobre la Fusión.

4.2 TIPO DE CANJE DE LAS ACCIONES

Tal y como se indica en el apartado 3 del Proyecto Común de Fusión, el tipo de canje de las acciones de las entidades que participan en la Fusión, que ha sido determinado sobre

la base del valor real de los patrimonios sociales de Antena 3 y La Sexta, será de 0,527 acciones de Antena 3, de SETENTA Y CINCO CÉNTIMOS (0,75) DE EURO de valor nominal cada una, por cada acción de La Sexta, de DOS EUROS CON TRECE CÉNTIMOS (2,13) DE EUROS de valor nominal cada una.

Como acuerdo independiente aunque vinculado a la fusión, Antena 3 y La Sexta han acordado igualmente atribuir a los accionistas de esta última una participación adicional de hasta 15.818.704 acciones de Antena 3 representativas del 7% de su capital, aunque condicionada al cumplimiento en cualquiera de los ejercicios de 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 de unos objetivos relacionados con los resultados del Grupo Antena 3. La entrega total o parcial de esta participación adicional, en caso de cumplirse los objetivos previstos, se realizaría íntegramente mediante acciones pertenecientes a la autocartera de Antena 3 y no supondría, pues, ninguna emisión de acciones adicional.

4.3 JUSTIFICACIÓN DEL TIPO DE CANJE

El tipo de canje, de conformidad con lo previsto en el artículo 25 de la Ley de Modificaciones Estructurales, ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios de La Sexta y Antena 3.

El criterio utilizado por el Consejo de Administración de La Sexta para determinar el valor real de los patrimonios de La Sexta y Antena 3 a efectos de determinar dicho tipo de canje ha sido principalmente el método del Descuento de Flujos de Caja (DFC) y como contraste el método de Múltiplos de Mercando y el de precio medio de cotización (éste solamente aplicable a Antena 3).

- **Descuento de Flujos de Caja (DFC)**

De acuerdo con el método del DFC, el valor de un negocio es igual al valor actual de los flujos de caja del negocio que él mismo generará en el futuro, para un período previamente delimitado, más el valor residual del negocio al final de dicho período, ambos sumandos descontados al valor presente sobre la base de una tasa de actualización que refleje adecuadamente el riesgo de la inversión. El proceso de DFC se puede dividir en las siguientes fases:

- Estimar los flujos de caja libres futuros para un determinado período de proyección a partir de las proyecciones financieras que nos han sido facilitadas.

- Estimar el valor presente de dichos flujos de caja, aplicando una tasa de descuento que considera el riesgo relativo de obtenerlos y el valor temporal del dinero.

- Estimar el valor residual del negocio al final del período de proyección y estimar su valor presente.

- Agregar el valor residual y el valor presente de los flujos de caja proyectados para obtener el valor del negocio.

- Realizar un análisis de sensibilidad de las variables críticas para obtener diversos escenarios distintos al caso base.

- **Múltiplos de Mercado**

El método de múltiplos de compañías comparables indica el valor de mercado de una compañía comparándolo con los múltiplos resultantes de compañías cotizadas de negocios similares. Las condiciones y las expectativas de las compañías comparables dependen de factores comunes tales como la demanda global de sus productos y servicios, su tamaño, rentabilidad y expectativas de crecimiento, entre otros.

Después de identificar y seleccionar las compañías comparables cotizadas, se analiza su negocio y sus resultados para establecer la similitud relativa. Se calculan los múltiplos de precio y valor de negocio de las compañías comparables y después se ajustan con factores tales como el tamaño, el crecimiento, la rentabilidad, el riesgo y el retorno de la inversión.

Los múltiplos ajustados se aplican a los resultados de la compañía analizada para estimar un valor de mercado. Del mismo modo, se pueden utilizar múltiplos implícitos en operaciones sobre el capital de empresas similares, aunque puedan no estar cotizadas, lo que nos permite tener una indicación del valor de mercado asignado a la fecha de la operación.

El método de múltiplos suele ser utilizado para contrastar y validar el método DFC.

- **Precio medio de cotización**

La cotización media durante un período representativo anterior al acuerdo de fusión, es un criterio de valoración establecido por la normativa vigente. A estos efectos se ha ponderado la cotización media en función del volumen de títulos negociados para el periodo considerado de doce meses.

- Adicionalmente los administradores de Antena 3 y La Sexta han evaluado las posibles sinergias resultantes de la fusión con base en las estructuras de costes actuales, así como los planes conjuntos de ambas sociedades.

Asimismo, se ha considerado que las sinergias y el escudo fiscal derivado de la utilización de las bases imponibles negativas suponen un mayor valor de los activos de La Sexta para Antena 3, contribuyendo La Sexta en más de un 7% (equivalente a su participación en la sociedad resultante de la fusión) a que se generen dichas sinergias.

4.3.4. Conclusión

En definitiva, por todo cuanto antecede, el Consejo de Administración de La Sexta considera que el tipo de canje propuesto en el Proyecto de Fusión está suficientemente justificado y resulta equitativo para los accionistas de La Sexta.

Así lo ha confirmado GRANT THORNTON, S.L.P, experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid, al que se ha hecho referencia el apartado 3.3.2 anterior, en el informe dirigido a los Consejo de Administración de Antena 3 y la Sexta, copia del cual se adjunta a este Informe como Anexo.

4.4 VALOR NETO CONTABLE DEL PATRIMONIO DE LA SEXTA QUE SE TRANSMITIRÁ A ANTENA 3

De acuerdo con el balance de La Sexta a 31 de diciembre de 2011, tal y como se indica en el apartado 4.3.3 del Proyecto Común de Fusión, el valor de los fondos propios de La Sexta que será recibido por Antena 3 asciende a 44.176.233,14€. Sin embargo, de acuerdo con las cuentas anuales individuales de La Sexta auditadas, a 31 de diciembre de 2011, el patrimonio neto definitivo que finalmente se transmitirá asciende a 50.169.528€.

5. IMPLICACIONES DE LA FUSIÓN PARA LOS ACCIONISTAS, LOS ACREEDORES Y LOS TRABAJADORES.

5.1 IMPLICACIONES PARA LOS ACCIONISTAS

Como consecuencia de la Fusión, los accionistas de La Sexta dejarán de ostentar dicha condición, incorporándose como accionistas de Antena 3. Ello se articulará mediante la atribución de acciones de Antena 3 a los accionistas de La Sexta en proporción a su respectiva participación en el capital de La Sexta, de acuerdo con el tipo de canje fijado (vid. *supra* apartado 3.2.2). El canje se desarrollará en los términos expuestos en el apartado 3.2.4 anterior y, por tanto, no requiere de ninguna actuación especial por parte de los accionistas de La Sexta.

Desde la efectividad de la Fusión, La Sexta se extinguirá para integrarse en Antena 3. Los estatutos por los que se regirá Antena 3 (y que, por tanto, regularán las relaciones entre los hasta entonces accionistas de La Sexta y la sociedad absorbente) serán aquéllos que están vigentes a día de hoy en su página web corporativa, www.grupoantena3.com y copia de los cuales se adjunta al Proyecto Común de Fusión como anexo a aquél, todo ello sin perjuicio de las modificaciones de los referidos estatutos que puedan resultar de los acuerdos cuya adopción propondrá el Consejo de Administración de Antena 3 a la Junta General ordinaria de accionistas de Antena 3.

Por último, debe señalarse que la Fusión implica para los accionistas de La Sexta la atribución de los derechos y deberes, en igualdad de condiciones con los actuales accionistas de Antena 3, que les correspondan, legal y estatutariamente, por su condición de accionistas, a excepción de las particularidades recogidas en el apartado 3.2.3 relativas al derecho a recibir dividendos.

5.2 IMPLICACIONES PARA LOS ACCREEDORES

La Fusión implicará el traspaso en favor de Antena 3, a título universal y en un solo acto, de todos los bienes, derechos y obligaciones que conforman el patrimonio social de La Sexta. Las obligaciones que Antena 3 hubiera contraído con sus acreedores con anterioridad a la Fusión se mantendrán inalteradas. Las relaciones jurídicas de La Sexta, que engloban aquellas que haya contraído con sus acreedores, se mantendrán vigentes si bien habrá cambiado su titular, pasando a ser Antena 3 (salvo aquéllas en las que el cambio de titular lleve aparejada su resolución, que dejarán de surtir efectos). Por consiguiente, Antena 3 pasará a ser parte deudora en las obligaciones que La Sexta hubiera contraído con sus acreedores.

Por último, debe recordarse que, a partir del momento en que se publique el anuncio del acuerdo de fusión, los acreedores y titulares de obligaciones de La Sexta cuyos créditos no estén vencidos y hubieran nacido antes de la fecha de publicación del Proyecto Común de Fusión podrán, durante el plazo de un (1) mes y hasta que se les garanticen tales créditos, ejercer su derecho de oposición a la Fusión en los términos regulados en el artículo 44 de la Ley de Modificaciones Estructurales. No gozarán de derecho de oposición los acreedores cuyos créditos se encuentren ya suficientemente garantizados.

5.3 IMPLICACIONES PARA LOS TRABAJADORES

Tras la Fusión, Antena 3, en su condición de sociedad absorbente, se hará cargo de la totalidad de medios humanos y materiales con que La Sexta cuenta en la actualidad, así como de las políticas y procedimientos que ésta ha venido observando en materia de gestión de personal. En consecuencia, y de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 44 del Estatuto de los Trabajadores, regulador del supuesto de sucesión de empresa, Antena 3 se subrogará en los derechos y obligaciones laborales de los trabajadores de La Sexta.

A su vez, La Sexta dará cumplimiento a sus obligaciones de información y, en su caso, de consulta a la representación legal de sus trabajadores, conforme a lo dispuesto en la normativa laboral. Asimismo, la Fusión se notificará a los organismos públicos a los que resulte procedente y, en particular, a la Tesorería General de la Seguridad Social.

6. CONCLUSIONES

Con base en todo lo anterior, los miembros del Consejo de Administración de La Sexta expresan su convencimiento de que:

(i) la Fusión entre Antena 3 y La Sexta a la que se refiere el Proyecto Común de Fusión objeto de este Informe resulta beneficiosa para ambas entidades y, por ende, para sus respectivos accionistas; y

(ii) la relación de canje propuesta en el Proyecto Común de Fusión está justificada y resulta razonable desde la perspectiva financiera para los accionistas de ambas entidades, como corrobora el experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid.

En Madrid, a 22 de febrero de 2012

Grant Thornton

An instinct for growth™

Antena 3 de Televisión, S.A.
Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A

Informe de experto independiente en relación con el Proyecto Común de Fusión relativo a la fusión por absorción de Antena 3 de Televisión, S.A. y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., así como del patrimonio que aporta la sociedad absorbida que se extingue a la sociedad absorbente, como consecuencia de la fusión.

Estrictamente Confidencial

Madrid, 22 de febrero de 2012

A los accionistas de
Antena 3 de Televisión, S.A. y
Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A.

Por encargo del Registro Mercantil.

A los fines previstos en el artículo 34 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles emitimos el presente informe en calidad de expertos independientes sobre el proyecto de fusión por absorción entre las sociedades Antena 3 de Televisión, S.A. (en adelante "Antena 3" o "sociedad absorbente") y Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A. (en adelante "La Sexta" o "sociedad absorbida", y "las Sociedades" o "las Partes" al referirnos conjuntamente a La Sexta y Antena 3) así como sobre el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue, y en particular, respecto a si el tipo de canje de las acciones está o no justificado, cuáles han sido los métodos seguidos para establecerlo y si tales métodos son adecuados.

1. Descripción general de la operación

1.1. Relación de las sociedades participantes en la fusión

Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A., con domicilio en Carretera de Fuencarral – Alcobendas, km 12,40, es una sociedad de nacionalidad española, con N.I.F. número A-84434935.

Antena 3 de Televisión, S.A. con domicilio social en Isla Graciosa, 13 en San Sebastián de los Reyes, es una sociedad de nacionalidad española, con N.I.F.: número A-78839271. Las acciones de Antena 3 de Televisión S.A. se encuentran admitidas a cotización en la Bolsa de Valores de Madrid.

1.2. Descripción del proceso de fusión

Con fecha 25 de enero de 2012, los Consejos de Administración de La Sexta y Antena 3, a efectos de lo previsto en los artículos 30, 31 y concordantes de la Ley 3/2009, de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en lo sucesivo LMESM) formularon un proyecto común de fusión, que será sometido para su aprobación, a las Juntas Generales de accionistas de Antena 3 y La Sexta, según lo previsto en el artículo 40 de la LMESM. En particular, la fusión proyectada se llevará a cabo mediante la absorción de La Sexta por Antena 3, con extinción de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda, que adquirirá, por sucesión universal, la totalidad de los bienes, derechos y obligaciones de La Sexta.

Al objeto de permitir que los accionistas de La Sexta reciban un número de acciones de Antena 3 proporcional a sus respectivas participaciones en el accionariado de La Sexta, Antena 3 aumentará su capital social mediante la creación de 14.620.000 acciones de nueva emisión y entregará 1.181.296 acciones pertenecientes a su autocartera.

De este modo, los accionistas de La Sexta, como contraprestación por la aportación de la totalidad del capital social de La Sexta a Antena 3, recibirán un total de 15.801.296 acciones de Antena 3, con un valor nominal de 0,75 euros por acción que serán representativas del 7% del capital social de Antena 3 resultante tras la ejecución de la fusión. La ampliación de capital equivaldría a un porcentaje del 6,48% del capital social de Antena 3 tras la ejecución de la mencionada fusión.

1.3. Tipo de canje de la fusión

En consecuencia, y sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Antena 3 y La Sexta, el proyecto de fusión contempla como criterio o relación de canje que la contraprestación por cada acción de La Sexta, de valor nominal 2,13 euros, será de 0,527 acciones de Antena 3 de 0,75 euros de valor nominal cada una. No está prevista la entrega de ninguna compensación complementaria en dinero.

1.4. Procedimiento de canje y método para atender la ecuación de canje

El canje se realizará mediante una emisión de acciones nuevas en Antena 3 y con acciones mantenidas en la autocartera de Antena 3.

1.4.1. Autocartera

Antena 3 entregará a los accionistas de La Sexta 1.181.296 acciones pertenecientes a su autocartera ("Acciones A"), representativas del 0,56% de su capital social, en contraprestación por la aportación a Antena 3 de 2.237.932 acciones de La Sexta representativas del 7,48% de su capital social.

1.4.2. Acciones de nueva emisión

Los accionistas de La Sexta, como contraprestación por la aportación a Antena 3 de 27.691.631 acciones de La Sexta representativas del 92,52% de su capital social, recibirán un total de 14.620.000 acciones de Antena 3 de nueva emisión, representativas del 6,48% del capital social de Antena 3 resultante tras la fusión, distribuidas del modo siguiente:

- "Acciones B": 13.438.704 acciones
- "Acciones C": 1.181.296 acciones.

Las acciones A y B provistas de los mismos derechos y de la misma clase que las actualmente existentes. No obstante lo anterior, los titulares de estas acciones no tendrán derecho a recibir dividendos con cargo a beneficios generados por Antena 3 con anterioridad a la fecha en la que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

Las acciones C serán pertenecientes a una nueva clase cuyos derechos económicos se verán limitados de forma que sus titulares no tendrán derecho a recibir dividendos con cargos a beneficios generados por Antena 3 (i) con anterioridad a la fecha en que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y (ii) durante los 24 meses siguientes a la fecha en la que la fusión resulte debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, con independencia de la fecha en que se distribuyan.

Las acciones B y C serán emitidas al valor equivalente a la cotización oficial de cierre de las acciones de Antena 3 en la fecha de efectividad del acuerdo de ampliación de capital, esto es, cuando se produzca el cumplimiento de la última de las condiciones suspensivas. Tanto el valor nominal de dichas acciones como la correspondiente prima de emisión quedarán enteramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de La Sexta a Antena 3.

1.5. Patrimonio de la sociedad absorbida que se transmite a la sociedad absorbente

A los efectos de lo dispuesto en el artículo 31.9ª de la LMESM, los activos y pasivos transmitidos por La Sexta a Antena 3 se registrarán en la contabilidad de Antena 3 por su valor razonable. De acuerdo con el proyecto de fusión, el valor neto del patrimonio a transmitir a 31 de diciembre de 2011 (fecha de los balances de fusión), se estimó que ascendería a 44.176.233,14 euros. Sin embargo, de acuerdo con las cuentas anuales individuales de La Sexta auditadas, a 31 de diciembre de 2011 el patrimonio neto definitivo que finalmente se transmitirá asciende a 50.169.528 euros.

Se considerarán como balances de fusión, a los efectos del artículo 36.1 de la LMESM, los balances del ejercicio cerrados por Antena 3 y La Sexta a 31 de diciembre de 2011, que serán formulados por los respectivos consejos de administración y debidamente verificados por los auditores de cuentas de ambas sociedades y sometidas a la aprobación de las respectivas juntas generales de accionistas.

2. Aspectos de Valoración

2.1. Criterios de valoración adoptados

A fin de determinar el valor de la aportación, las Partes han efectuado sendas valoraciones de Antena 3 y La Sexta utilizando los métodos del i) Descuento de flujos de Caja (DFC), ii) Múltiplos de Mercado y iii) Precio medio de cotización (éste último solamente para el caso de Antena 3). La metodología principal aplicada ha sido el DFC y, como contraste los otros dos métodos mencionados. La información en la cual se ha basado la valoración es fundamentalmente información pública y, de forma limitada, información que ha sido facilitada por la Dirección de Antena 3.

2.1.1. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

De acuerdo con el método del DFC, el valor de un negocio es igual al valor actual de los flujos de caja del negocio que él mismo generará en el futuro, para un período previamente delimitado, más el valor residual del negocio al final de dicho período, ambos sumandos descontados al valor presente sobre la base de una tasa de actualización que refleje adecuadamente el riesgo de la inversión. El proceso de DFC lo podemos dividir en las fases siguientes:

- Estimar los flujos de caja libres futuros para un determinado período de proyección a partir de las proyecciones financieras que nos han sido facilitadas.
- Estimar el valor presente de dichos flujos de caja, aplicando una tasa de descuento que considera el riesgo relativo de obtenerlos y el valor temporal del dinero.
- Estimar el valor residual del negocio al final del período de proyección y estimar su valor presente.

- Agregar el valor residual y el valor presente de los flujos de caja proyectados para obtener el valor del negocio.

- Realizar un análisis de sensibilidad de las variables críticas para obtener diversos escenarios distintos al caso base.

2.1.2. Múltiplos de Mercado

El método de múltiplos de compañías comparables indica el valor de mercado de una compañía comparándolo con los múltiplos resultantes de compañías cotizadas de negocios similares. Las condiciones y las expectativas de las compañías comparables dependen de factores comunes tales como la demanda global de sus productos y servicios, su tamaño, rentabilidad y expectativas de crecimiento, entre otros.

Después de identificar y seleccionar las compañías comparables cotizadas, se analiza su negocio y sus resultados para establecer la similitud relativa. Se calculan los múltiplos de precio y valor de negocio de las compañías comparables y después se ajustan con factores tales como el tamaño, el crecimiento, la rentabilidad, el riesgo y el retorno de la inversión. Los múltiplos ajustados se aplican a los resultados de la compañía analizada para estimar un valor de mercado.

Del mismo modo, se pueden utilizar múltiplos implícitos en operaciones sobre el capital de empresas similares, aunque puedan no estar cotizadas, lo que nos permite tener una indicación del valor de mercado asignado a la fecha de la operación.

El método de múltiplos suele ser utilizado para contrastar y validar el método DFC.

2.1.3. Precio medio de cotización

La cotización media durante un período representativo anterior al acuerdo de fusión, es un criterio de valoración establecido por la normativa vigente. A estos efectos se ha ponderado la cotización media en función del volumen de títulos negociados para el periodo considerado de doce meses.

Adicionalmente las Partes han evaluado las posibles sinergias resultantes de la fusión con base en las estructuras de costes actuales, así como los planes conjuntos de La Sexta y Antena 3. Asimismo, se ha considerado las sinergias fiscales derivadas de la utilización de las bases imponibles negativas de La Sexta. Las sinergias y el escudo fiscal derivado de la utilización de las bases imponibles negativas suponen un mayor valor de los activos de La Sexta para Antena 3. Si bien su consecución contiene un cierto grado de subjetividad, como parte de nuestra intervención hemos considerado que La Sexta contribuye en más de un 7% (equivalente a su participación en la sociedad resultante de la fusión) a que se generen dichas sinergias

Las valoraciones de Antena 3 y La Sexta efectuadas de acuerdo a los métodos anteriormente descritos constituyó la base para determinar los términos de la fusión y, en particular, el tipo de canje acordado.

3. Alcance y aspectos a considerar de nuestro trabajo

El alcance de nuestra actuación profesional se ha limitado a lo establecido en el artículo 34 de la LMESM como profesionales encargados de elaborar el informe único sobre el proyecto de fusión. En concreto, nuestro trabajo ha cubierto los siguientes aspectos:

- Justificación o no del tipo de canje de las acciones
- Adecuación de los métodos seguidos para establecer dicho tipo de canje.
- Dificultades especiales de valoración.
- Comprobación de si el patrimonio aportado por la sociedad que se extingue es igual por lo menos, al aumento de capital de la sociedad absorbente.

3.1. Alcance

Nuestro trabajo ha cubierto fundamentalmente las siguientes áreas:

- Revisión del ejercicio de valoración de La Sexta realizado con motivo del nombramiento del Registro Mercantil número XIII de Madrid de fecha 25 de enero de 2010.
- Breve análisis del mercado audiovisual;
- Breve análisis de la evolución histórica y estratégica de las Compañías;
- Adquisición de un buen entendimiento sobre el alcance y las conclusiones del trabajo de valoración de Antena 3 y de La Sexta, así como de la ecuación de canje resultante;
- Revisión, análisis y contraste de las metodologías de valoración empleadas en la determinación del valor;
- Análisis de los documentos detallados de las valoraciones y consideración de toda la información financiera tanto interna como externa, auditada y/o no auditada que sea necesaria para completar el alcance anterior ;
- Revisión y análisis de la razonabilidad de las hipótesis que sustentan los Planes de Negocio de las Compañías teniendo en cuenta el comportamiento histórico, la situación actual y las perspectivas del mercado audiovisual;
    - Análisis de los Planes de Negocio elaborados por la Dirección de ambas Compañías;
    - Contraste de las hipótesis empleadas en la preparación de las proyecciones financieras.
- Revisión de los cálculos fiscales relativos al valor actual de los créditos fiscales de la Sexta que está previsto que se compensen en el futuro, de acuerdo con su plan de negocio.
- Consideración (no auditoría) de los estados financieros más recientes disponibles;
- Revisión de los acontecimientos más significativos acaecidos entre la fecha estados financieros más recientes disponibles y la fecha actual (actas, etc.).

- Revisión de la tasa de descuento utilizada para el Descuento de Flujos de Caja. Análisis de sensibilidad teniendo en cuenta distintas primas de riesgo, teniendo en cuenta las hipótesis consideradas en las proyecciones;
- Análisis del valor residual, análisis del flujo de caja normalizado y del crecimiento a perpetuidad considerado. Análisis de sensibilidad en su caso;
- Revisión del análisis de Múltiplos de Mercado, completarlo en caso de que sea necesario, y contraste con la valoración obtenida a través del método DCF;
- Estimación del precio medio de cotización de Antena 3 de los 12 meses previos al acuerdo de fusión, ponderado por el volumen de negociación.
- Entendimiento de las sinergias generadas en la fusión y revisión del cálculo de la valoración sobre las mismas realizado por las Partes.
- Mantenimiento de reuniones con Antena 3 con el propósito de obtener un buen entendimiento de la operación y del trabajo realizado así como de obtener aclaraciones sobre las cuestiones que se han planteado durante la realización de nuestro trabajo y recabar otra información considerada de utilidad;
- Análisis final de razonabilidad de todos los resultados obtenidos y elaboración de las conclusiones;

La documentación relevante utilizada para la realización de nuestro trabajo ha sido la siguiente:

- Documento de solicitud de nombramiento de experto independiente presentado en el Registro Mercantil por Antena 3.
- Nombramiento de experto independiente por el Registro Mercantil número XIV de Madrid de fecha 8 de febrero de 2012.
- Acuerdo de Integración de Antena 3 y La Sexta, de 14 de diciembre de 2011.
- Proyecto Común de Fusión entre Antena 3 y La Sexta, de 25 de enero de 2012.
- Descripción de los criterios de valoración empleados por la Dirección de Antena 3 y sus asesores que conducen a la valoración efectuada de la aportación no dineraria relativa a las acciones ordinarias de La Sexta.
- Importe de la ampliación de capital prevista (número de acciones y valor nominal) y, en su caso, prima de emisión de las acciones a emitir como contrapartida.
- Documentos detallados de valoración de La Sexta preparados por la Dirección de Antena 3 y sus asesores.
- Cuentas anuales auditadas de La Sexta, individuales y consolidadas, correspondientes al ejercicio 2011.
- Estados financieros de La Sexta correspondientes a los ejercicios 2011 y 2010. Estimación de cierre de la cuenta de resultados consolidados correspondientes a enero de 2012 de La Sexta, y su comparativa con el ejercicio anterior y presupuesto.
- Presupuesto consolidado mensualizado de La Sexta del año 2012 de la cuenta de resultados preparado por la Dirección.
- Proyecciones financieras, planes estratégicos u otra información pública disponible sobre aspectos tales como la gestión, organización, mercado o trayectoria previsible de La Sexta, proporcionada por Antena 3, que pudiera ser de interés para la realización de nuestro trabajo.

- Estados financieros consolidados no auditados 2011 y auditados 2010 de Antena 3.
- Proyecciones financieras de Antena 3 preparadas por la Dirección.
- Información relativa a las sinergias previstas de la fusión, así como una estimación de su valor actual
- Obtención de una carta firmada por la Dirección de Antena 3 y La Sexta, en la que nos han confirmado que nos han facilitado toda la información necesaria para la elaboración de nuestro informe de experto independiente, así como que no se han producido acontecimientos hasta la fecha de nuestro informe, los cuales no hayan sido puestos en nuestro conocimiento y que pudiesen tener un efecto significativo sobre los resultados del mismo.

Nuestro trabajo se ha basado en la información auditada y/o no auditada proporcionada por la Dirección de las Partes. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido que dicha información es completa y precisa, así como que refleja las mejores estimaciones de la Dirección de Antena 3 acerca de las perspectivas de su negocio desde el punto de vista operativo, económico y financiero. En este sentido, el alcance de nuestro trabajo no ha consistido en comprobar la veracidad de la información recibida de la Dirección de las Sociedades, no constituyendo el mismo una auditoría a dicha información.

Asimismo nuestro trabajo se ha basado, entre otras, en fuentes de información públicas. No ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas a las Sociedades, excepto en aquellos casos en que lo hemos considerado necesario. No obstante, sí nos hemos satisfecho, en la medida de lo posible, de que la información presentada es consistente con otros datos que nos han podido ser proporcionados durante el curso de nuestro trabajo.

Hemos asumido que todas las autorizaciones y registros que resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en que estén presentes ambas Sociedades para la efectividad de la operación proyectada se obtendrán sin ningún efecto adverso para Antena 3 y La Sexta o para los beneficios esperados de la operación que afecten de forma significativa a nuestro análisis.

Finalmente, debemos mencionar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y, por tanto, no supone ninguna recomendación a la Dirección de las Sociedades, a los accionistas de las mismas o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación u otras transacciones de acciones de las Sociedades. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas de las Sociedades ni las razones de la fusión en relación con otras estrategias de negocio o transacciones por las que hubieran podido optar las Sociedades.

3.2. Aspectos relevantes a considerar en nuestra intervención de Experto Independiente

Las estimaciones de valor están basadas en métodos de valoración comúnmente aceptados en la profesión. Aunque hemos realizado la valoración de manera razonable, sobre la base de la información disponible, debemos indicar que las valoraciones de negocios no cotizados en mercados organizados no son una ciencia exacta, sino un ejercicio basado en la experiencia y en el empleo de hipótesis, que contienen cierto grado de subjetividad. En estas circunstancias, no podemos asegurar que terceras partes vayan a estar necesariamente de acuerdo con nuestras conclusiones.

Consideramos conveniente destacar que los estados financieros proyectados, la determinación de los criterios y premisas sobre los que están basados, así como el detalle de la información pertinente que pudiera afectar a la ejecución de los mismos, son responsabilidad de Antena 3 y de La Sexta. En este sentido, como parte integrante de los procedimientos habituales en este tipo de proyectos, hemos solicitado una "Carta de Manifestaciones" en la que representantes de Antena 3 nos confirman por escrito la información (histórica y proyectada) que hemos recibido para la realización de nuestro trabajo, así como otros asuntos que, en su caso, no apareciesen de forma explícita en dicha información.

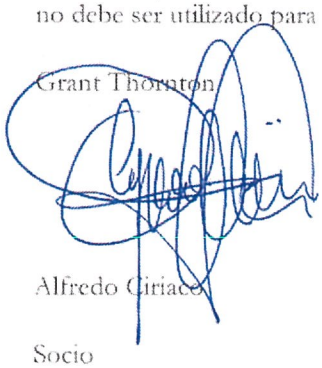
Una parte sustancial de nuestro trabajo y, por lo tanto, de los resultados del mismo, se ha basado en las proyecciones financieras del negocio de La Sexta y Antena 3 preparadas de acuerdo con unas hipótesis facilitadas por la Dirección de Antena 3 que recogen su estimación más fundamentada acerca del desarrollo de determinados acontecimientos futuros, basándose en las presentes circunstancias y su esperada evolución. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido, y podrían ocurrir acontecimientos no previstos. Por lo tanto, los resultados estimados de los negocios para el periodo de proyección podrían no resultar en el futuro tal y como se han definido, afectando, por tanto, a nuestras conclusiones.

4. Conclusión

En nuestro juicio profesional, teniendo en cuenta los aspectos relevantes expuestos en el apartado anterior, los métodos seguidos para establecer el canje de las acciones son adecuados y el tipo de caje contenido en el proyecto de fusión está justificado. Asimismo, y de acuerdo al precio de cotización de Antena 3 utilizado en el proceso de valoración, el patrimonio aportado por la sociedad absorbida que se extingue es igual, por lo menos, al aumento de capital social que con motivo de la fusión llevará a cabo la sociedad absorbente.

Este Informe Especial ha sido preparado únicamente a efectos de lo dispuesto en el artículo 34 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

Grant Thornton



Alfredo Ciriaco

Socio

22 de febrero de 2012