



AMERICAN APPRAISAL ESPAÑA, S. A.
(Sociedad Unipersonal)

INMOTEL INVERSIONES, S.A.
Calle Gremio Toneleros, 42
Polígono Son Castelló
07009 PALMA DE MALLORCA

Madrid, 25 de Noviembre de 1998

Ref.: 7.209 - Valor Real de Mercado del inmovilizado material del conjunto de hoteles propiedad de INMOTEL INVERSIONES, S.A. (Considerando los honorarios de Dirección sobre ingresos brutos y los honorarios de Dirección sobre ingreso neto operativo, que INMOTEL paga a SOL MELIA por la gestión de los hoteles)

Siguiendo sus instrucciones hemos realizado la valoración del Inmovilizado Material, perteneciente al conjunto de hoteles propiedad de la sociedad INMOTEL INVERSIONES, S.A., ubicados en diversos puntos de España e Italia, presentando a continuación el resultado de nuestra investigación.

Hemos llevado a cabo una investigación y análisis de las propiedades citadas para determinar el Valor Real de Mercado de los citados hoteles, al 31 de Octubre de 1998, que será considerado en una posible negociación de venta y captación de capitales y financiación.

El término Valor Real de Mercado se define como el justo valor estimado de transacción entre un libre comprador y un libre vendedor, teniendo ambos conocimiento de todos los actos pertinentes y sin actuar, en ningún caso, bajo presión indebida.

La valoración de las diferentes propiedades ha sido llevada a cabo con la debida consideración a su actividad y diseño como hoteles, como unidades aisladas e independientes, y nunca considerando la puesta en venta de todos los hoteles, de manera simultánea, en el mercado.

El resultado de la valoración ha sido obtenido considerando un 5% de honorarios de Dirección sobre ingresos brutos, 10% de honorarios de Dirección sobre ingreso neto operativo, con exclusión de gastos de alquiler e indemnizaciones si las hubiere. Asimismo, en el hotel Jandía Mar sólo ha sido valorado la parte del complejo en propiedad de INMOTEL, excluyendo la parte del complejo arrendada.

Aquellos hoteles que no son todavía propiedad de Inmotel Inversiones, S.A., como por ejemplo el de Milán, por no haberse ejercido todavía el compromiso de venta, han sido valorados como si ya hubiese sido ejercido.

Nuestro informe de valoración consta de :

La presente carta que identifica las propiedades valoradas, describe la naturaleza y extensión de nuestras investigaciones, los procesos de valoración empleados, las premisas de valor adoptadas y presenta la conclusión de valor alcanzada.

Resumen de Valor Real de Mercado.

Nuestra investigación en el presente informe se ha referido exclusivamente al Inmovilizado Material, excluyendo vehículos matriculados, así como cualquier otro tipo de activo.

La visita e inspección de las nuevas propiedades incorporadas se ha llevado a cabo durante el mes de Noviembre de 1998. Los datos de los hoteles en propiedad de INMOTEL en el ejercicio anterior ya obran en nuestro poder tras la inspección efectuada el año pasado.

Para llegar a la determinación del valor, hemos inspeccionado personalmente las nuevas propiedades incorporadas en el presente ejercicio e investigado las condiciones de mercado, tomando en consideración los siguientes factores :

Ubicación de las propiedades.

Dimensión, categoría, clase y tipo de hotel.

Grado de mantenimiento y conservación de cada hotel.

Inversiones de capital efectuadas en el último ejercicio, así como las necesarias para los próximos.

Precios de mercado de estancias en hoteles comparables.

Grado de ocupación en cada hotel.

Nivel de ingresos adicionales y gastos de explotación.

Estimación del coste de la inversión para reemplazar un hotel de similares características al de objeto de estudio.

Valor Real de Mercado del hotel, considerando éste como unidad económica en marcha, en función de su rentabilidad, comparación con otros hoteles en el mercado, y de su coste de inversión necesaria.

...

De acuerdo con las premisas descritas, es nuestra opinión que, al 31 de Octubre de 1998, el valor de **198.424.000.000 Ptas.** (Ciento noventa y ocho mil cuatrocientos veinticuatro millones de pesetas), razonablemente representa el valor de las propiedades objeto de estudio, considerando un 5% de honorarios de Dirección sobre ingresos brutos y un 10% de honorarios de Dirección sobre ingreso neto operativo.

RESUMEN DE DATOS FUNDAMENTALES

Propiedades valoradas:	El Inmovilizado Material del conjunto de hoteles propiedad de INMOTEL INVERSIONES, S.A., que supone un total de 73 propiedades, albergando un total de 21.300 habitaciones, que alojan 41.700 camas, con una superficie total construida de 1.343.000 m ² .
Propósito de la valoración:	Expresar una opinión del Valor Real de Mercado de los activos citados, propiedad de Inmotel Inversiones, S.A., al 31 de Octubre de 1998, considerando un 5% de honorarios de Dirección sobre ingresos brutos y un 10% de honorarios de Dirección sobre ingreso neto operativo.
Función de la valoración:	Proveer a INMOTEL INVERSIONES, S.A., de elementos de decisión para futuras negociaciones de venta, captación de capitales y financiación.
Activos incluidos:	El Inmovilizado Material de los hoteles, excluidos los vehículos matriculados.
Activos excluidos:	Inmovilizado financiero, activos intangibles, activo circulante
Fecha de la valoración:	31 de Octubre de 1998.
Valor Real de Mercado:	198.424.000.000 Ptas. (Ciento noventa y ocho mil cuatrocientos veinticuatro millones de pesetas).

CONDICIONES LIMITATIVAS DE RESPONSABILIDAD DEL INFORME DE VALORACION

Nuestra opinión de valor está expresada a la fecha indicada en el certificado, tiene una validez de seis meses, y está basada en la situación económica y poder adquisitivo de la peseta en la fecha citada.

El valor presentado en este informe está basado en las premisas especificadas en la carta-certificado de valor, y sólo es válido para el propósito establecido.

El valor obtenido es el resultado del análisis y consideración del total de los bienes objeto de estudio como una unidad de producción en marcha, que continuará con la misma actividad, y no será nunca válido considerarlo como resultado de la venta separada de las diferentes partes que componen el inmovilizado material de un hotel

El valor del terreno en cada hotel, ha sido estimado con la debida consideración al uso que sobre él se realiza.

La información que nos ha sido facilitada por el cliente y/o por otras fuentes externas, ha sido considerada cierta y correcta. No obstante, hemos realizado mediciones en plano en los casos que ha sido necesario. No hemos realizado ninguna auditoría de las cuentas de explotación que han sido auditadas por una firma independiente, ni verificación o examen técnico o legal de la misma.

No hemos efectuado ninguna medición topográfica "in situ" por cualquier medio técnico (taquímetro, cinta, nivel), de los bienes inmuebles.

Las superficies utilizadas en el informe de valoración han sido facilitadas por el cliente/o han sido obtenidas por medición en plano.

En aquellos hoteles en los que se obtienen ingresos adicionales derivados del uso de activos arrendados a Inmotel, tales como apartamentos alquilados, campo de golf, etc., la cuenta de explotación ha sido ajustada al bien que es propiedad de Inmotel.

Hemos realizado una inspección física de los bienes objeto de valoración, si bien no hemos efectuado ningún estudio de cálculo estructural ni de resistencia de materiales, ni comprobado si reúnen y cumplen con las condiciones y normas de seguridad antincendio y antisísmico, o higiénico-sanitarias.

Aquellos hoteles que no son todavía propiedad de Inmotel Inversiones, S.A., como por ejemplo el de Milán, por no haberse ejercido todavía el compromiso de venta, han sido valorados como si ya hubiese sido ejercido.

No asumimos responsabilidad alguna sobre el estado de dominio y cargas que pudiera afectar a la propiedad objeto de estudio.

No hemos realizado ningún tipo de investigación y comprobación, ni registral, ni de cargas existentes, en el Registro de la Propiedad.

No asumimos responsabilidad alguna por problemas de naturaleza legal que puedan afectar a la propiedad tales como expropiación, herencia, división de la propiedad, cesión, embargo, o cualquier proceso en curso de naturaleza legal.

Los técnicos de nuestra compañía tienen la preparación requerida para valorar activos, pero no asumimos responsabilidad alguna en cuestiones de orden arquitectónico, urbanístico, estructural, ecológico o medio ambiental, jurídico-legal, sanitario, etc.

El presente informe no podrá ser utilizado o presentado ante un juzgado o autoridades locales, regionales y/o estatales, sin previa aceptación de American Appraisal España, S.A.

La posesión de este informe no confiere el derecho de su publicación en catálogos, publicidad, relaciones públicas, información o cualquier otro medio de comunicación sin el consentimiento escrito de American Appraisal España, S.A. El presente informe sólo puede ser utilizado para el fin especificado en la carta. Cualquier otro uso deberá tener consentimiento previo de AMERICAN APPRAISAL ESPAÑA, S.A.

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Pso. de la Castellana, 19
28010 Madrid

Palma de Mallorca, 26 de Noviembre de 1.998

Fusión de Inmotel Inversiones, S.A. con Sol Meliá, S.A.

Adjuntamos, como hecho relevante, la valoración realizada con fecha 31 de Octubre de 1.998, por American Appraisal España, S.A. de los hoteles propiedad de Inmotel Inversiones, S.A. y sociedades filiales, acompañada de los comentarios que a continuación se incluyen con carácter complementario:

1. Hoteles incluidos en la valoración:

- a) **Inversiones de puesta en equivalencia.** Con el fin de incluir en la valoración consolidada únicamente la participación relevante de Inmotel Inversiones, S.A. en los hoteles "Meliá Castilla", "Sol Elite Don Pablo" y "Sol Don Pedro", se debería ajustar el valor de dichos Hoteles en función de la cuota de participación de Inmotel Inversiones, S.A. en los mismos y, por tanto, en base a lo especificado en el siguiente cuadro explicativo:

<i>Hotel</i>	<i>Valoración American Appraisal</i>	<i>% Part.</i>	<i>Valor Inmotel Inversiones</i>
<i>Meliá Castilla</i>	<i>13.470.000.000.-</i>	<i>27,64 %</i>	<i>3.723.108.000.-</i>
<i>Sol Elite Don Pablo</i>	<i>4.016.000.000.-</i>	<i>20,00 %</i>	<i>803.200.000.-</i>
<i>Sol Don Pedro</i>	<i>1.487.000.000.-</i>	<i>20,00 %</i>	<i>297.400.000.-</i>

b) **Hotel Sol Balmoral.** Dicho hotel viene siendo explotado en régimen de alquiler, obrando a favor de Inmotel Inversiones, S.A. una opción de compra con vencimiento en el 2003. El precio estipulado para la ejecución de la compraventa es de 800.000.000 Ptas. La valoración del Hotel Sol Balmoral, que alcanza 1288 millones de Ptas., ha sido solicitada puramente a título informativo, pero sin que la posesión de dicho establecimiento sea efectiva hasta el momento de la ejecución de la opción de compra. En consecuencia, no se debe incluir este hotel en la valoración de los inmuebles actuales, sino como parte de los hoteles en arrendamiento (véase punto 2 siguiente).

c) **Hotel Meliá Milano.** La valoración de American Appraisal del referido hotel ha sido realizada en función del estado actual del inmueble, es decir, sin acometer las obras necesarias para su apertura como establecimiento hotelero. Inmotel Inversiones, S.A. ha firmado un compromiso firme de compraventa por un precio total aproximado de 4.000.000.000 Ptas. (46.750.000.000 Liras Italianas), de los cuales ya han sido desembolsados antes del 31 de Octubre unos 690.000.000 Ptas. (8.000.000.000 Liras Italianas). Ante posibles incumplimientos por parte de la parte vendedora, el importe pagado está garantizado mediante aval bancario y la realización de la operación ha sido garantizada mediante la inclusión de penalizaciones.

2. **Hoteles explotados en régimen de arrendamiento.** Las proyecciones realizadas por la Compañía para dichos hoteles, incluyendo el Hotel Sol Balmoral, muestran los siguientes resultados:

<i>En millones de Ptas.</i>	1998	1999
<i>Ingresos totales</i>	6.987.-	7.208.-
<i>Beneficio de explotación después alquileres y honorarios Sol Meliá</i>	570.-	597.-

La valoración de American Appraisal no contempla valor para estos hoteles.

3. **Otros inmuebles propiedad de Inmotel Inversiones, S.A. y sociedades filiales.** Además de los inmuebles sujetos a la valoración de American Appraisal y los explotados en régimen de arrendamiento, existen otros inmuebles propiedad de Inmotel Inversiones, S.A., o de alguna de sus filiales, que por su naturaleza, actualmente no son destinados a la explotación hotelera. A continuación se enumeran los principales inmuebles de estas características:

<i>En miles de Ptas.</i>	<i>Situación</i>	<i>Valor Neto Contable a 31/10/98</i>
<i>Edif. Son Castelló (Mallorca)</i>	<i>Pte. enajenar</i>	<i>610.000.-</i>
<i>Solar Ca's Capiscol (Mallorca)</i>	<i>"</i>	<i>174.798.-</i>
<i>Solar Las Teresitas (Tenerife)</i>	<i>"</i>	<i>141.000.-</i>
<i>Harinera (Salamanca)</i>	<i>"</i>	<i>101.000.-</i>
<i>Aptos. Las Palmeras (Málaga)</i>	<i>"</i>	<i>227.623.-</i>
<i>Otros</i>	<i>"</i>	<i>167.552.-</i>
<i>Total pte. enajenar</i>		<i>1.421.973.-</i>
<i>Solar La Cizaña (Mallorca)</i>	<i>Pte. Promover</i>	<i>318.000.-</i>
<i>Solar Son Bou (Menorca)</i>	<i>"</i>	<i>567.352.-</i>
<i>Solar Ctra. Inca (Mallorca)</i>	<i>A mantener</i>	<i>1.160.813.-</i>
<i>19 Aptos. Melia Alicante</i>	<i>"</i>	<i>79.716.-</i>
<i>Otros</i>	<i>"</i>	<i>99.605.-</i>
<i>Total a mantener o promover</i>		<i>2.225.486.-</i>
<i>TOTAL</i>		<i>3.647.459.-</i>

Se estima un valor de realización de los inmuebles pendientes de enajenar de aproximadamente 1.900 millones de Ptas. Asimismo, el valor patrimonial actual estimado por la Compañía para los restantes inmuebles a mantener o promover es del orden de 2500 millones de Ptas., excluyendo las inversiones necesarias para el desarrollo de los proyectos que, en su caso, se estime oportuno desarrollar.

4. Resumen de ajustes de la valoración:

En millones de Ptas.

Valoración total American Appraisal	198.424.-
Ajuste puesta en equivalencia	(14.149).-
Eliminación Balmoral	(1.288).-
Ajuste Meliá Milano por parte pendiente de pago	(3.310).-
Inmuebles a enajenar	1.900.-
Otros Inmuebles	2.500.-
Valoración inmobiliaria ajustada	184.077.-