

NH

Madrid, 2 de julio de 2003

Referencia: Oferta Publica de Adquisición de Acciones
formulada por el Grupo Hesperia sobre el
26.10% del capital de NH Hoteles.

En relación con el asunto arriba referenciado y atendiendo su petición, adjunto les remitimos certificación del Consejo de Administración de NH Hoteles, S.A. que nos han solicitado así como copia de los informes emitidos por Richard Ellis, Nmás1 y JP Morgan a que se hace referencia en el acuerdo adoptado por el Consejo de Administración expresando su opinión sobre la referida OPA.

Roberto Chollet
Director General Económico-Financiero

**JOSE MARIA MAS MILLET, ABOGADO, SECRETARIO DEL
CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA ENTIDAD
MERCANTIL "NH HOTELES, S.A., CON DOMICILIO SOCIAL
EN MADRID, C/SANTA ENGRACIA Nº 120, PLANTA 7ª, C.I.F. A-
28.027.944**

CERTIFICA:

El Consejo de Administración de NH HOTELES, S.A. en la sesión celebrada el día 1 de julio de 2003, aprobó, por unanimidad, a efectos de lo previsto en el art. 20.1 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, modificado por el Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, el Informe sobre la Oferta Pública de Adquisición formulada por GRUPO INVERSOR HESPERIA, S.A. cuya copia se adjunta como Anexo a la presente Certificación.

Y para que conste y surta los efectos oportunos ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, expido la presente Certificación con el Vº Bº del Sr. Presidente, en Madrid, a 2 de julio de 2.003.

Vº Bº
PRESIDENTE

SECRETARIO

Gabriele Burgio

José María Más Millet

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE NH HOTELES S.A.
SOBRE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICION DE ACCIONES
FORMULADA POR GRUPO INVERSOR HESPERIA S.A.**

El Consejo de Administración de NH HOTELES, S.A. ("NH" o la "Sociedad"), en su reunión del día 1 de julio de 2003, aprobó, por unanimidad, a efectos de lo previsto en el art. 20.1 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, modificado por el Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, el siguiente informe sobre la Oferta Pública de Adquisición (la "OPA" o "la Oferta") formulada por GRUPO INVERSOR HESPERIA, S.A. ("HESPERIA" o el "Oferente"), cuyos apartados 1, 2 y 3 recogen la posición del Consejo y los restantes, de conformidad con dicho precepto, determinadas informaciones y opiniones que afectarán individualmente a sus miembros.

1. Opinión del Consejo de Administración sobre la OPA de HESPERIA

El Consejo de Administración de NH quiere hacer constar que HESPERIA no ha comunicado previamente la Oferta a NH ni han existido con posterioridad conversaciones entre los dos grupos, por lo que las intenciones del Oferente respecto a la Sociedad sólo se pueden valorar sobre la base de la información contenida en el Folleto Informativo de la OPA y el conocimiento industrial que NH posee sobre el Oferente.

El Consejo de Administración de NH **valora negativamente la OPA** formulada por el Oferente y **recomienda no acudir a la misma**, por las siguientes razones:

- **Porque estima que el valor real de NH es significativamente superior al precio ofrecido en la OPA.**

En efecto, el **valor estrictamente patrimonial** de NH es muy superior al precio de la Oferta. El resultado de sumar al valor teórico contable por acción consolidado de NH al 31 de diciembre de 2002 (eliminando el fondo de comercio de consolidación y activos ficticios) el importe de las plusvalías existentes en sus principales activos inmobiliarios **asciende a 10,7 euros por acción**. Las citadas plusvalías se basan (i) en la valoración inmobiliaria de los hoteles en propiedad de NH que se desprende del Informe de valoración emitido por CB Richard Ellis, S.A. con fecha de 13 de junio de 2003 y que asciende a 1.658 millones de euros y (ii) en la valoración de Sotogrande puesta de manifiesto en la ampliación de capital realizada en junio de 2003.

Dicho valor patrimonial se ha calculado sin tener en cuenta otros posibles aspectos que incrementan el valor real de la Sociedad sobre su mero valor patrimonial, entre los que es especialmente relevante el valor del fondo de comercio asociado a la actividad de gestión hotelera desarrollada por NH, a través de las cerca de 35.000 habitaciones explotadas actualmente, de las cuales 12.200 se corresponden con hoteles en propiedad.

Teniendo en cuenta todos estos aspectos, el valor por acción de NH basado en las perspectivas de generación de flujos de caja a futuro de sus distintos negocios es significativamente superior al precio de la Oferta, y también superior al propio valor patrimonial antes indicado, especialmente si se tiene en cuenta (i) el potencial de recuperación de la ocupación en algunos de sus mercados, como en Alemania, (ii) el plan de medidas dirigidas entre otros aspectos a generar ahorros de costes y (iii) el potencial de creación de valor adicional basado en la capacidad contrastada de crecimiento de NH, a través de la incorporación de nuevos proyectos a su portafolio de hoteles, y de la posibilidad de generar sinergias operativas en su cartera actual de negocios, en la que se incluyen una serie de compañías de reciente adquisición.

La fuerte correlación de la actividad hotelera con el momento actual del ciclo económico y determinados factores geopolíticos están afectando negativamente a los niveles de ocupación y tarifas de todas las compañías del sector hotelero, que se encuentran en mínimos de resultados y valoración de los últimos años. Estos han repercutido también en NH, que está actualmente cotizando a múltiplos de cotización mínimos históricos (de hecho, la cotización media ponderada de la acción de NH desde el 1 de enero de 1999 y hasta 30 de abril de 2003 fue de 11,7 euros por acción, alcanzado un máximo de 16,0 euros en febrero de 2001).

- **Por su carácter parcial**

Dicho carácter parcial podría impedir a la mayor parte de los accionistas desprenderse de la totalidad de sus acciones en la OPA. En efecto, la Oferta se dirige exclusivamente a la adquisición de 31.200.000 acciones, que representan el 26,1% del capital de la Sociedad, por lo que de ser aceptada con respecto a un mayor número de acciones habría prorrateo de conformidad con lo previsto en el art. 29 del Real Decreto 1197/1991. Por ello, en la estimación del valor que pueda reportar la Oferta a los accionistas que la acepten debería tenerse en cuenta no sólo el precio ofrecido por el 26,1% del capital, 8,3 euros por acción, sino también el efecto negativo que podría sufrir la cotización de las acciones de NH en caso de éxito de Oferta.

El Consejo de Administración estima que – con independencia de las consideraciones que pueda merecerle el precio – cualquier oferta que no se dirija a la totalidad del capital de NH puede perjudicar los intereses de los accionistas.

- **Porque el Oferente no reúne las condiciones necesarias para aportar valor a NH**

El Oferente es un operador hotelero que, en opinión del Consejo de Administración, no está en condiciones de aportar valor a NH, entre otras, por las siguientes razones:

Porque su experiencia internacional se limita exclusivamente al segmento vacacional, en concreto a dos hoteles en Venezuela y uno en Bruselas.

Porque su modelo de negocio está orientado a determinados segmentos de mercado (como vacacional y lujo) que no presentan ninguna analogía con

aquéllos en los que se concentra la actividad de NH, por lo que consideramos que la capacidad del Oferente de contribuir estratégicamente al desarrollo de la Sociedad es muy reducida.

Porque los ratios de eficiencia y rentabilidad de su gestión hotelera son muy inferiores a los de NH. Esto se pone de manifiesto en la comparación del ratio de empleados por habitación de las dos cadenas (0,33 en el caso de NH frente a 0,41 en el Oferente) y de rentabilidad sobre recursos propios (14,8% en el caso de NH frente a 1,7% en el Oferente) para el ejercicio 2002.

Porque la localización de sus hoteles urbanos no aporta una mayor cobertura geográfica a NH.

Por los potenciales conflictos de intereses que la presencia, en su caso, de un competidor directo en el órgano de administración de NH pudiera generar.

El Consejo de Administración considera desaconsejable para la Sociedad y sus accionistas cualquier proyecto o intenciones de integración que pudiera albergar el Oferente en el futuro (pese a haber manifestado en el Folleto que, en el momento actual, no está prevista ninguna operación de este tipo), al entender que daría lugar a una dilución no deseada y, en su caso, a un empeoramiento de los ratios operativos y del beneficio por acción de NH.

- **Conclusión**

Teniendo en cuenta lo expuesto, el Consejo de Administración valora negativamente los términos de la Oferta presentada y desea expresar su convicción de que lo mejor para el conjunto de los accionistas de la Sociedad sería que la Oferta no prosperara.

Los asesores financieros de NH en la elaboración del presente informe, *JP Morgan y Nmás1*, comparten la opinión negativa acerca del precio de la OPA, así como las anteriores consideraciones críticas sobre la Oferta y consideran que ésta no es equitativa para los accionistas.

2. Existencia de acuerdos entre la Sociedad y el Oferente.

No existe acuerdo alguno entre la Sociedad y el Oferente.

3. Acuerdos entre el Oferente y miembros del Consejo de Administración de NH.

No existe acuerdo alguno en conexión con la Oferta entre el oferente y ninguno de los miembros del órgano de administración de NH ni las entidades a los que algunos de ellos representan en el mismo (que se mencionan en el apartado 6 posterior).

4. Opinión individual de los miembros del Consejo de Administración.

Todos los miembros del Consejo de Administración de NH han expresado su adhesión a la opinión manifestada por dicho Consejo, sin tener una opinión particular sobre la Oferta distinta de la manifestada colegiadamente y que se recoge en el apartado 1 anterior.

5. Intención de aceptar la Oferta por parte de los miembros del Consejo titulares de acciones de NH

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración que son titulares de acciones a título personal tiene intención de vender sus acciones en la Oferta. Asimismo los accionistas con participaciones significativas que están representados por miembros del Consejo de Administración han manifestado también expresamente su intención de no vender sus acciones con ocasión de la Oferta.

En el cuadro siguiente se indican las participaciones directas e indirectas propiedad de los citados miembros del Consejo de Administración o de los accionistas representados.

Miembros del Consejo de Administración / accionistas representados	% participación directa e indirecta (*)
D. José de Nadal (en representación de Finaf, 92)	5,240%
D. Alfredo Fernández Durán (en representación de Ponte Gadea)	5,020%
Dña. Elena Gil (en representación de Corp. Fin. Caja Madrid)	5,000%
D. Aurelio Izquierdo (en representación de Bancaja)	5,000%
D. Gabriele Burgio	1,260%
D. Rodrigo Echenique	0,005%
D. Manuel Herrando	0,003%
Total	21,528%

(*) Según resulta de los registros de NH Hoteles, S.A. coincidentes con los de la C.N.M.V.

Madrid, 1 de julio de 2003