

D. JOSE M^º LAFUENTE, en su condición de Secretario y Letrado Asesor del Consejo de Administración de la entidad mercantil denominada SOL MELIA, S.A.

C E R T I F I C O: Que en la reunión del Consejo de Administración celebrada en Madrid el día 22 de Noviembre de 1998, con asistencia, presentes o representados, de todos sus miembros, bajo la Presidencia de Don Gabriel Escarrer Julia, expresamente designado por los asistentes para ocupar dicho cargo en la mencionada sesión del Consejo, y actuando de Secretario el Certificante, y previa la unánime aceptación de los puntos del Orden del Día, se aprobó por unanimidad el Acta que fue firmada por el Secretario con el V^º B^º del Presidente y en la que constan aprobados igualmente por unanimidad los siguientes acuerdos, sin que lo omitido altere o condicione lo transcrito.

Lista de Asistentes:

- Presentes: - Don Gabriel Escarrer Juliá
- Don Gabriel Escarrer Jaume
- Don Sebastián Escarrer Jaume
- Don José Joaquín Puig de la Bellacasa
- Don Alfredo Pastor Bodmer
- Don Emilio Cuatrecasas Figueras
- Don Eduardo Punset Casals
- Don José María Lafuente López
- Representado: - Don Juan Vives Cerdá, representado por Don Sebastián Escarrer Jaume

ACUERDOS

PRIMERO.- Formular una Oferta Pública de Adquisición sobre las acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V., entidad de racionalidad holandesa, legalmente domiciliada en Amsterdam (Holanda), calle Strawinskylaan, nº 1725, e inscrita en la Cámara de Comercio de Amsterdam, con el número 33299275.

La Oferta Pública de Adquisición irá dirigida a la adquisición por parte de SOL MELIÁ, S.A. de la totalidad de las acciones representativas del capital social de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V.

No obstante, puesto que el capital social emitido de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. está dividido en 11.750.000 acciones, de idéntico valor nominal, de las que SOL MELIÁ, S.A. ya es titular, a través de su filial INVERSIONES LATINOAMÉRICA, S.L., controlada al 100%, la que, a su vez, controla el 100% del capital social de la compañía SOL MELIÁ INVESTMENT N.V., de 2.048.450 acciones, equivalente al 17,43%, aproximadamente, del capital social de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V., la Oferta de Adquisición irá dirigida a las restantes 9.701.550 acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V., equivalentes al 82,57%, aproximadamente, de su capital social.

De conformidad con el artículo 10.4 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores, la contraprestación de la oferta formulada consistirá íntegramente en acciones de la propia SOL MELIÁ, S.A. de idéntica clase y serie que las acciones de SOL MELIÁ, S.A. actualmente en circulación, que conferirán plenos derechos políticos y económicos desde la fecha de su suscripción.

Es decir, otorgarán a su titular el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, en los mismos términos que las acciones actualmente en circulación. En consecuencia, estas nuevas acciones otorgarán a sus titulares el derecho a percibir cualquier dividendo que se acuerde y reparta, en su caso, a partir de la fecha de su suscripción.

La ecuación de canje, determinada en base al asesoramiento recibido de WARBURG DILLON READ, será de NUEVE (9) acciones nuevas de SOL MELIÁ, S.A. por cada DIEZ (10) acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. que acudan a la Oferta. El Consejo de Administración considera adecuada esta ecuación de canje a la vista de las valoraciones de cada acción de SOL MELIÁ, S.A. en 6.435,81- Ptas. y de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. en 5.792,26- Ptas., obtenidas en aplicación de los siguientes métodos de valoración:

- (i) Descuentos de flujo de caja.
- (ii) Valoración en Bolsa, en función de ratios y múltiplos de mercado bursátil.
- (iii) Valoración individual de la matriz y filiales de SOL MELIÁ, S.A.
- (iv) Precios y ecuaciones de canje a los que se han realizado transacciones comparables.

Finalmente, en relación al presente Acuerdo y sin perjuicio de los apoderamientos que se conferirán a continuación, se faculta expresamente a Don Gabriel Escarrer Juliá, Don Sebastián Escarrer Jaume, Don Gabriel Escarrer Jaume y Don Juan

Vives Cerdá para que cualquiera de ellos, indistintamente, actuando en nombre y representación de la Compañía, pueda realizar cuantos trámites y actuaciones resulten necesarios para su ejecución, pudiendo a tal efecto definir en toda su extensión los términos y condiciones de la Oferta formulada en el modo que consideren más conveniente para los intereses de la Sociedad.

SEGUNDO.- Tras haber sido aprobada la formulación de la Oferta Pública de Adquisición de la totalidad de las acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V., en los términos expuestos en el Acuerdo Primero anterior, de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5 del Real Decreto 1197/1991, se acuerda la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de SOL MELIÁ, S.A. al objeto de que sus accionistas deliberen sobre la ampliación de capital que habría de permitir la ejecución de la Oferta mediante el canje de acciones nuevas de SOL MELIÁ, S.A. a emitir en dicha ampliación de capital por las acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. que decidieran acogerse a la Oferta.

La mencionada Junta General de SOL MELIÁ, S.A. se convoca para su celebración al cumplirse el decimoquinto a contar desde el día siguiente al de publicación de los anuncios reseñados en el artículo 10.5 del Real Decreto 1197/1991, habiéndose de celebrar en tal día, en el Hotel Meliá Victoria, sito en Palma de Mallorca, y a las 11:00 horas, en primera convocatoria, y en caso de no alcanzar el quórum necesario, a la misma hora del día siguiente y en el mismo lugar, en segunda convocatoria, y bajo el siguiente Orden del Día:

1º.- Aumentar el capital social de SOL MELIÁ, S.A. hasta un importe igual al que resulte necesario para efectuar el canje de acciones de SOL MELIÁ, S.A. por acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. y atender, de este modo, la contraprestación exigida por la Oferta Pública de Adquisición de Acciones sobre la totalidad del capital social de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. Emisión del número de acciones ordinarias de SOL MELIÁ, S.A. que a tal efecto resulten necesarias, a partir de un canje de NUEVE (9) acciones ordinarias de SOL MELIÁ, S.A., de 100,- Ptas. de valor nominal y con una prima de emisión de 1.234,-Ptas. por acción, por DIEZ (10) acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. Deliberación sobre la supresión del derecho de suscripción preferente que, en su caso, pudiera corresponder a los accionistas de SOL MELIÁ, S.A. y sobre la posibilidad de suscripción parcial de la ampliación de capital acordada en caso de que no todos los accionistas de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. decidan acogerse a la Oferta Pública formulada.

2º.- Delegar en el Consejo de Administración todas las facultades necesarias para poder ejecutar el acuerdo de ampliación de capital que, en su caso, adopte la Junta General de Accionistas, declarando aumentado el capital en la cifra que resulte de la suscripción realizada o, en su caso, dejando sin efecto la ampliación de capital por no haberse acogido a la Oferta el número mínimo de acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. a cuya aceptación se hubiera condicionado la misma.

Delegar igualmente en el Consejo la facultad de modificar y redactar nuevamente el Artículo Quinto de los Estatutos, en función de la suscripción efectuada o, en su caso, proceder a las operaciones de evolución de títulos a los accionistas de MELLÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. que hubieran aceptado la Oferta, en el supuesto de que ésta quedara sin efecto.

3º.- Solicitar ante los organismos competentes la admisión a negociación de las nuevas acciones de SOL MELIÁ, S.A. en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y su integración en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), delegando en el Consejo de Administración la realización de cuantas actuaciones resulten necesarias a tal efecto.

4º.- En general, facultar al Consejo de Administración para que, con facultad de sustitución en los Consejeros que el propio Consejo decida libremente, pueda llevar a cabo cuantas actuaciones resulten necesarias para la ejecución de los acuerdos adoptados por la Junta General de SOL MELIÁ, S.A.

A los efectos oportunos y, de conformidad con lo establecido en los artículos 144, 155 y 159 de la Ley de Sociedades, será necesario que en el anuncio de convocatoria de la Junta General de Accionistas de SOL MELIÁ, S.A.:

- a) Se haga constar el derecho que corresponde a todos los accionistas de SOL MELIÁ, S.A. de examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación estatutaria propuesta y del Informe del Órgano de Administración sobre la misma, así como de pedir la entrega o envío gratuito de dichos documentos.
- b) Se ponga a disposición de los accionistas de SOL MELIÁ, S.A. el Informe de los administradores sobre la aportación no dineraria a través de la que se instrumentará el canje de acciones de SOL MELIÁ, S.A. por acciones de MELLÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V., describiendo las aportaciones proyectadas, las personas que hayan de efectuarlas, el número y valor nominal de las acciones que hayan de entregarse y las garantías adoptadas según la naturaleza de los bienes en que la aportación consista. Se hará constar igualmente el derecho de los accionistas de SOL MELIÁ, S.A. a pedir la entrega o envío gratuito de dicho informe.
- c) Se ponga a disposición de los accionistas de SOL MELIÁ, S.A. el Informe de los administradores en el que se justifique detalladamente la supresión del derecho de suscripción preferente que, en su caso, pudiera corresponder a los accionistas de SOL MELIÁ, S.A., con indicación del tipo de emisión de las nuevas acciones y de las personas a las que éstas habrán de atribuirse.
- d) Se ponga a disposición de los accionistas de SOL MELIÁ, S.A. el Informe elaborado por el Auditor de Cuentas de la Compañía sobre el valor real de las acciones de SOL MELIÁ, S.A. y sobre la exactitud de los datos contenidos en el Informe de los administradores que justifique la supresión del derecho de suscripción preferente.

TERCERO.- De conformidad con lo establecido en el artículo 10.4 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, se asume el compromiso expreso de solicitar la admisión a negociación de la totalidad de las nuevas acciones de SOL MELIÁ, S.A. que se emitan por razón de la ampliación de capital proyectada, en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su integración en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo), dentro de un plazo máximo de tres meses a partir del resultado de la Oferta, todo ello con plena sujeción a lo dispuesto en el artículo 27.b) del Reglamento de Bolsas de Comercio.

CUARTO.- Para el caso de que la Oferta de Adquisición de Acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V., resulte autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se aprueba, para su sometimiento a la consideración de la Junta General de Accionistas de SOL MELIÁ, S.A. la propuesta de modificación de los Estatutos Sociales de SOL MELIÁ, S.A., así como el Informe de la Administración sobre la modificación estatutaria propuesta, la aportación no dineraria que conllevaría la misma y la supresión del derecho de suscripción preferente que, en su caso, correspondiera a los accionistas de SOL MELIÁ, S.A. Dicha Propuesta e Informe son los que se acompañan como Anexo a este Acta, formando parte integrante de la misma.

QUINTO.- En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, se acuerda solicitar al Sr. Registrador Mercantil de Baleares el nombramiento de un experto independiente con el fin de que emita Informe, en los términos exigidos en la legislación vigente, sobre las acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. que constituirán objeto de aportación no dineraria en la ampliación de capital que se propone a la Junta General.

Asimismo, no obstante lo establecido en el artículo 10.6 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, para el caso de que se estimara de obligado cumplimiento lo dispuesto en el artículo 159.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, se aprueba el Informe del Órgano de Administración y se acuerda solicitar al Auditor de Cuentas de la Sociedad el Informe al que hace referencia este último precepto.

SEXTO.- Acordar la distribución de MIL DOSCIENTOS CUARENTA MILLONES DE PESETAS (1.240.000.000,- Ptas.) entre los accionistas de SOL MELIÁ, S.A. a cuenta de los dividendos correspondientes al ejercicio 1998. La fecha en la que se abonará dicho dividendo, a través de las Entidades Adheridas, será fijada por el Consejero-Delegado de la Sociedad, la cual deberá ser anterior al inicio del período de aceptación de la Oferta Pública de adquisición mencionada en el Acuerdo Primero anterior.

La cantidad correspondiente a cada acción será de 40,- Ptas. brutas.

A los efectos de lo previsto en el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas, se hace constar expresamente lo siguiente:

- i) Que la cantidad total a distribuir no excede de los resultados obtenidos por la Sociedad desde el fin del último ejercicio, deducidas las cantidades con que deben dotarse las reservas obligatorias por Ley o por disposición estatutaria, así como la estimación del impuesto a pagar sobre dichos resultados.
- ii) Que la Sociedad tiene liquidez suficiente para distribuir la cantidad total acordada.
- iii) Que la Sociedad no tiene pérdidas de ejercicios anteriores.

SÉPTIMO.- Redactar y suscribir el Proyecto de Fusión por absorción de la sociedad INMOTEL INVERSIONES, S.A. (Sociedad Absorbida) por parte de SOL MELIÁ, S.A. (Sociedad Absorbente). Dicho Proyecto es el que se acompaña como Anexo a este Acta, formando parte integrante de la misma.

OCTAVO.- Facultar en los más amplios términos a los Consejeros de la Compañía, Don Gabriel Escarrer Juliá, Don Sebastián Escarrer Jaume, Don Gabriel Escarrer Jaume y Don Juan Vives Cerdá, para que, cualquiera de ellos indistintamente, actuando en nombre y representación de la Sociedad, puedan suscribir cuantos documentos públicos o privados y realizar cuantos trámites y actuaciones resulten necesarios para la ejecución de los Acuerdos anteriores.

En tal sentido y, con carácter meramente enunciativo, se faculta a Consejeros reseñados para que:

- (i) Establezcan el plazo de aceptación de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. y el procedimiento de liquidación.
- (ii) Alteren, si fuera necesario o conveniente, las condiciones de la Oferta formulada.
- (iii) Elaboren, suscriban y presenten a registro ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores el preceptivo Folleto Explicativo de la Oferta de Adquisición.
- (iv) Representen a la Sociedad ante cualquier entidad u organismo, público o privado, nacional o extranjero, antes los que deba realizarse cualquier actuación en relación con la oferta formulada.
- (v) Soliciten cualquier permiso o autorización que resulten necesarios a los fines de la oferta, en particular ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Dirección General de Política Comercial e Inversiones

Exteriores, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y los Organismos Rectores de las Bolsas españolas y extranjeras.

- (vi) Designen a las Sociedades de Valores y Bolsa que hayan de actuar por cuenta de SOL MELIÁ, S.A.
- (vii) Redacten y tramiten la publicación de los preceptivos anuncios sobre la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de SOL MELIÁ, S.A. acordada y, en caso de obtener la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, del anuncio de la Oferta Pública de Adquisición de las Acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V.

Redacten y tramiten el escrito de solicitud al Registrador Mercantil de Palma de Mallorca de la designación del experto independiente que haya de elaborar el preceptivo informe sobre la aportación no dineraria de las acciones de MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS N.V. a SOL MELIÁ, S.A.

Y PARA QUE ASI CONSTE, expido el presente Certificado
en Madrid a 22 de Noviembre de 1998.

ANEXO 2

1. *Operación Propuesta*
2. *Beneficios estratégicos de la operación para el accionista de Sol Meliá*
3. *Beneficios estratégicos para el accionista de Meliá Inversiones Americanas*
4. *Magnitudes financieras del nuevo grupo*
5. *Descripción de Inmotel*
6. *Descripción de Meliá Inversiones Americanas*

1. OPERACIÓN PROPUESTA

El Consejo de Administración de Sol Meliá ha acordado en su sesión del 22 de noviembre de 1998:

1. Realizar una Oferta Pública de Adquisición de acciones de Meliá Inversiones Americanas, N.V. ("MIA"), de la que es propietaria en un 17,43%. La contraprestación se hará con acciones de Sol Meliá (OPA de canje).
2. Fusionar por absorción Inmotel, S.A., de la que posee un 18,83% del capital social.

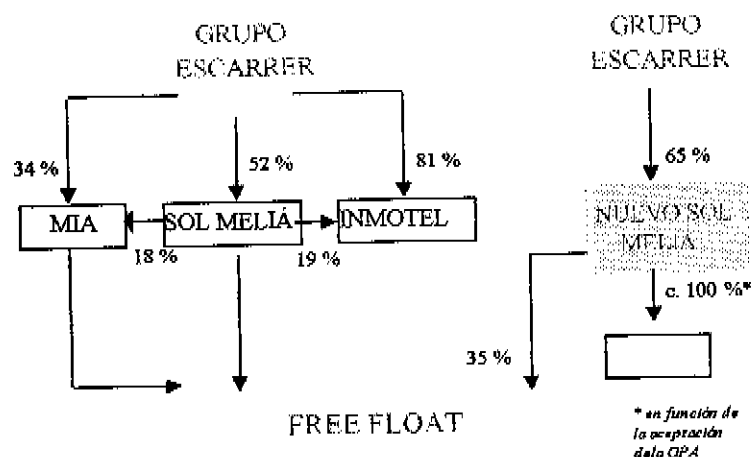
La relación de canje propuesta es:

9 acciones de Sol Meliá por cada 10 acciones de Meliá Inversiones Americanas
2,72714 acciones de Sol Meliá por cada acción de Inmotel

Considerando el precio de cierre de Sol Meliá el día anterior a este anuncio de 5.630 pesetas (capitalización bursátil de 174.530 millones de pesetas):

- MIA se valora en 5.067 pesetas por acción (prima del 12,7% sobre el precio de cierre el día anterior), 59.537 millones de pesetas el 100% del capital social que implica un PER 99 estimado de 14,9x y un múltiplo EV/EBITDA99 estimado de 7,5x.
- Inmotel se valora en 15.354 pesetas por acción. Dado un número total de acciones de 8.025.032, el valor de los fondos propios es de 123.215 millones de pesetas, que supone un múltiplo PER 99 estimado de 23,7x, y un múltiplo EV/EBITDA 99 estimado de 9,8x.

En el supuesto de que el 100% de los accionistas de MIA aceptaran la OPA, el número total de acciones a emitir es de 26.490.649 acciones (tras los ajustes por las acciones que hubieran correspondido a Sol Meliá por sus participaciones), con ello la capitalización bursátil del nuevo grupo (con el precio de cierre de Sol Meliá del 20 de noviembre) sería de 323.672 millones de pesetas, PER 99 estimado de 18,9x y EV/EBITDA 99 estimado de 10,3x.



2. BENEFICIOS ESTRATÉGICOS DE LA OPERACIÓN PROPUESTA PARA LOS ACCIONISTAS DE SOL MELIÁ

2.1 Se crea un gran grupo turístico

El nuevo Grupo Sol Meliá nace con 250 hoteles en 25 países y prevé obtener en 1999 más de 100.000 millones de pesetas de ingresos, 35.000 millones de pesetas de cash flow y 18.000 millones de pesetas de beneficio neto atribuible.

Con más de 18 millones de estancias anuales, la nueva Sol Meliá es líder por número de habitaciones en España y Latinoamérica, y segundo grupo hotelero europeo.

2.2 Razones de la operación

- A) Aumenta la capitalización bursátil de la compañía, su *free-float* en valores absolutos y la liquidez bursátil del valor.

El nuevo grupo Sol Meliá tendrá una capitalización bursátil aproximada de 323.672 millones de pesetas, que la convierten en la novena compañía hotelera cotizada del mundo y la 14ª empresa del IBEX, excluyendo las compañías financieras.

El valor de mercado del free float pasará de 85.000 millones de pesetas en la actualidad a 110.000 millones de pesetas tras la operación (aprox. 20 millones de acciones en free float), lo que redundará en un incremento de la liquidez del valor.

- B) Produce un incremento de valor al accionista al incrementar el CFPA estimado para 1999 (*cash flow por acción*) un 62%, hasta 501 pesetas por acción (CFPA estimado para Sol Meliá en 1999 es de 309 pesetas por acción)

La operación tendrá un efecto anti-dilutivo para el actual accionista de Sol Meliá, con incrementos tanto para el beneficio por acción (BPA) (de una estimación inicial de 282 pesetas por acción en 1999 pasará a 298 pesetas, incremento del 5,7%) como para el CFPA.

Como consecuencia, los múltiplos del nuevo grupo experimentarán una mejora pasando de un PER de 20x y EV/EBITDA de 14,2x sobre los resultados estimados para 1999 de Sol Meliá pre-fusión a unos múltiplos 99 del grupo fusionado de 18,9x y 10,3x, respectivamente.

C) Incrementa la calidad del cash flow.

Frente al actual grupo Sol Meliá, en que los ingresos procedentes de mercados emergentes son cerca del 45% (similar proporción de contribución al EBITDA), en el Nuevo Sol Meliá esos ingresos representan menos del 27% del total (31% de contribución al EBITDA).

D) Optimiza la capacidad financiera del nuevo grupo.

El nuevo grupo nace con 31.000 millones de pesetas de endeudamiento financiero neto (estimación 31 diciembre 1998), es decir, un ratio de apalancamiento inferior al 10%, uno de los más bajos del sector.

Con un EBITDA 99 estimado de 35.000 millones de pesetas el nuevo grupo podría alcanzar, manteniendo un ratio de cobertura de EBITDA sobre gastos financieros de 4x, un nivel de endeudamiento teórico total de 145.833 millones de pesetas, es decir, 115.000 millones de pesetas de endeudamiento adicional (empleando una hipótesis conservadora para el coste financiero medio, 6%)

E) El objetivo de la operación coincide con el proceso de integración de la propiedad y la gestión que se viene produciendo en el sector en los últimos tiempos.

La creciente importancia del tamaño de las compañías hoteleras para (i) maximizar las ventajas de los sistemas de yield management, (ii) optimizar las inversiones en tecnología, sistemas de reservas y programas de afiliación, (iii), sinergias en aprovisionamientos y desarrollo de marca, han acelerado el proceso de concentración en la industria, perdiendo importancia los modelos de crecimiento separados entre gestión y propiedad. En los últimos 18 meses se han producido 15 operaciones de fusión y adquisición en las que han intervenido nueve compañías de alto contenido gestor, que ahora se integran en grupos mixtos.

<i>Adquirente</i>	<i>Adquirido</i>	<i>Fecha</i>
Alchemy	Paramount Hotels	6/98
Blackstone	Savoy Londres	4/98
Felcor	Bristol (G)	4/98
CapStar	American GH	3/98
Bass	Inter-Continental (G)	3/98
Patriot	Arcadian	1/98
Meditrust	La Quinta Inns	1/98
Patriot	Interstate (G)	12/97
Starwood	ITT (G)	10/97
Promus	Doubletree (G)	9/97
Starwood	Westin (G)	7/97
Goldman	Dusit Thani	6/97
CUC	HFS	5/97
Patriot	Wyndham (G)	4/97
Marriott (G)	Renaissance (G)	2/97

En negrita aquellas compañías que por su alto contenido gestor son más comparables a Sol Meliá

- F) Dota al grupo de un modelo flexible de crecimiento, con lo que se podrán aprovechar las oportunidades que se produzcan en los mercados internacionales.

Con la reorientación estratégica, se garantiza flexibilidad en la inversión del cash flow generado por el grupo, lo que permitirá aprovechar cualquier oportunidad de inversión.

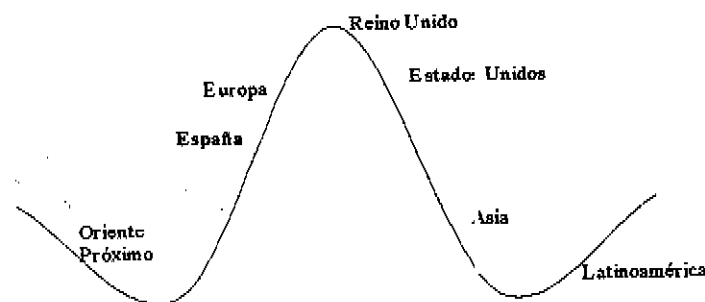
El objetivo del equipo directivo es mantener tasas de crecimiento del CFPA en la línea del 20% en los próximos ejercicios. Para ello el grupo empleará dos estrategias:

- a) *continuar incorporando hoteles en gestión a la cadena*
- b) *aprovechar las oportunidades de adquisición de activos que se presenten en distintos formatos.*

Por otra parte, el cambio del escenario macroeconómico en los últimos meses ha hecho más evidente el valor estratégico de la operación:

- (i) la anticipación de una fase de corrección económica en algunas zonas, resultará en claras oportunidades de adquisición de activos hoteleros.

El siguiente gráfico muestra las estimaciones del ciclo hotelero para los distintos mercados, según la compañía



La disparidad de los ciclos económicos hará que mientras en los mercados europeos se están generando *cash flows* libres, en otras zonas aparezcan importantes oportunidades de adquisición en áreas con ciclo económico descendente

- (ii) la menor capacidad para recurrir a la financiación en los mercados primarios y secundarios de capitales afecta a los principales grupos hoteleros internacionales, que a la vista de su elevado endeudamiento financiero venían recurriendo al capital privado para la financiación de su expansión,
- (iii) el previsible mantenimiento de un entorno de tipos de interés bajos que permite la atractiva financiación de adquisiciones

La operación propuesta permitirá al nuevo Sol Meliá mejorar su posición competitiva, convirtiéndose en una de las 10 mayores empresas hoteleras del mundo por capitalización bursátil y afrontar con garantías la expansión que permita el salto al grupo de compañías hoteleras con más de 100.000 habitaciones en gestión, y muy por encima de sus competidores españoles.

<i>Ranking</i>	<i>Cadena</i>	<i># habitaciones</i>	<i># hoteles</i>
1	Cendant	499.056	5.566
2	Bass	465.643	2.621
3	Best Western	300.000	3.800
4	Choice	292.289	3.474
5	Marriott	289.357	1.477
6	Accor	288.269	2.577
7	Starwood	213.238	653
8	Promus	178.802	1.119
9	Hilton	155.943	420
10	Patriot American	102.549	464
11	Carlson	98.404	482
12	Hyatt	80.311	179
13	NUEVO SOL MELIÁ	52.359	224
14	Forte	47.814	260

Fuente: *Hoteles Magazine, 1998*

3. BENEFICIOS ESTRATÉGICOS PARA LOS ACCIONISTAS DE MIA

- A) El precio ofertado, 5.067 pesetas por acción, implica una prima del 12,73% sobre el precio de cierre de la acción el pasado viernes 20 de noviembre (4.495 pesetas). Supone además una prima del 17,1% sobre el cambio medio de las últimas 20 sesiones (4.325,7 pesetas).
- B) La relación de canje propuesta, 10 acciones de MIA por cada 9 acciones de Sol Meliá es superior a la que se hubiera dado en el momento de la salida a bolsa de MIA, 8 de abril: 10 acciones de MIA por cada 8,841 acciones de Sol Meliá, teniendo en cuenta que el precio de colocación de MIA fue de 6.719 pesetas por acción y el precio de cierre de Sol Meliá aquel día fue 7.600 pesetas por acción.
- C) Mejora sensiblemente la liquidez de MIA. En los últimos cuatro meses, el volumen medio diario de contratación ha sido de 60 millones de pesetas aproximadamente. El accionista del Nuevo Sol Meliá entra a formar parte de un grupo cotizado con una capitalización de 323.672 millones de pesetas y un *free-float* aproximado de 110.000 millones de pesetas, frente a la capitalización actual de MIA de 53.000 millones de pesetas y un *free float* cercano a los 26.000 millones de pesetas.
- D) Mejora la calidad del *cash flow*. El cambio en las circunstancias macroeconómicas desde abril, trae algunas incertidumbres sobre el crecimiento económico en el área de operación de MIA (Latinoamérica). En el Nuevo Sol Meliá, los ingresos procedentes de los países emergentes serán menos del 27% (31% de contribución al EBITDA).

Destaca la alta exposición del Nuevo Sol Meliá al mercado turístico español. Uno de los mercados más atractivos en los próximos años conforme a las estimaciones de los analistas del sector, y con tasas de crecimiento económico superiores a la media europea.

4. MAGNITUDES FINANCIERAS DEL NUEVO GRUPO

Cuentas de resultados para el Nuevo Sol Meliá (no auditadas)

	1998P	1999P
Ingresos por Gestión	7.675	8.119
Ingresos por activos en propiedad	82.597	94.525
Ingresos Totales	90.272	102.644
Coste de Ventas	12.435	12.424
Gasto de Personal	29.830	31.564
Otros Gastos	19.853	23.897
EBITDA	28.154	34.759
Depreciación	5.906	9.054
Provisiones	3.501	(47)
EBIT	18.748	25.752
Resultado Financiero	(2.965)	(2.889)
Resultado por puesta en Equivalencia	240	702
Amortización Fondo de Comercio	372	413
Cancelación de Créditos Fiscales	1.000	1.300
Otros Gastos (Ingresos)	(1.632)	94
Beneficio antes de Impuestos	16.282	21.758
Impuestos	2.229	3.665
Beneficio Neto	14.053	18.093
Minoritarios	726	946
Beneficio Neto Atribuible a Dominante	13.327	17.147
Dividendos	3.332	4.287
Beneficio Retenido	9.995	12.860

Balance de Situación para el Nuevo Sol Meliá (no auditadas)

	1998P	1999P
Activo		
Inmovilizado Material	153.349	173.146
Inmovilizado Financiero	29.368	29.568
Filiales por puesta en Equivalencia	2.309	2.309
Fondo de Comercio	4.880	4.467
Otros Activos a Largo Plazo	1.089	1.165
Otros Deudores a Largo Plazo	112	0
Empresas del Grupo y Asociadas a Largo Plazo	652	92
<i>Activo Circulante</i>	37.798	46.506
Existencias	2.444	2.765
Clientes	9.910	11.308
Otros Deudores	10.184	9.490
Provisiones	(3.118)	(2.739)
Empresas del Grupo y Asociadas a Corto Plazo	2.764	2.453
Otros Activos	2.217	1.876
Tesorería	13.398	21.353
Total Activo	229.558	257.254

	1998	1999
Pasivo		
<i>Pasivo Circulante</i>	30.115	33.415
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	9.775	7.509
Proveedores	9.106	10.173
Deudas con Empresas del Grupo a Corto Plazo	1.946	2.934
Otros Acreedores	9.288	12.800
<i>Acreedores a Largo Plazo</i>	43.934	53.516
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	32.123	41.794
Deudas con Empresas del Grupo a Largo Plazo	11.811	11.723
Provisiones	9.074	9.394
Ingresos Diferidos	2.657	1.828
Diferencias Negativas de Consolidación	223	223
Intereses Minoritarios	4.947	5.893
Otros Acreedores a Largo Plazo	64	120
Fondos Propios	138.544	152.865
<i>Capital y Prima Emitidos</i>	38.626	38.626
Reservas	3.751	10.683
Beneficio Retenido del Año	6.932	14.321
Prima Emitida para las Nuevas Adquisiciones	89.235	89.235
Total Pasivo	229.558	257.254

5. DESCRIPCIÓN DE INMOTEL

Inmotel, con una facturación estimada para 1998 de 65.687 millones de pesetas y 12.517 millones de pesetas es una de las compañías hoteleras del mundo con mayor solidez patrimonial. En los últimos dos años la compañía ha invertido 11.500 millones de pesetas en la renovación de los hoteles más emblemáticos del grupo (otros 7.500 millones presupuestados en 1999), ha iniciado su expansión en Europa con el Meliá Milán y ha reducido su endeudamiento financiero neto hasta los 33.000 millones de pesetas desde los más de 65.000 millones de pesetas a finales de 1995.

Inmotel, con 24.000 habitaciones en España lidera el sector hotelero español.

	<i>Urbano</i>		<i>Vacacional</i>		<i>Total</i>	
	<i># hoteles</i>	<i># habs.</i>	<i># hoteles</i>	<i># habs.</i>	<i># hoteles</i>	<i># habs.</i>
Prop. 100%	16	4.089	35	11.031	51	15.110
Prop. > 50%	8	2.501	11	3.472	19	5.973
Alquiler	5	1.002	7	1.744	12	2.746
Total	29	7.592	53	16.247	82	23.839

De los 29 hoteles urbanos, 4 están en Madrid, 3 en Barcelona, 3 en Sevilla. De los 53 hoteles vacacionales de Inmotel 26 están en las Islas Baleares, 9 en Canarias y 13 en Andalucía.

	<i>Urbano</i>	<i>Vacacional</i>	<i>Total</i>
5 estrellas	4	3	7
4 estrellas	21	21	42
3 estrellas	4	19	23

En la distribución de las nacionalidades de los clientes de Inmotel para el período enero-septiembre 1998 destaca el alto porcentaje de clientes ingleses (35%) alemanes (24%), italianos (9%), franceses (5%) y norteamericanos (2%); aquellas economías con mayores niveles de gasto en *turismo per capita* del mundo, según WTTC.

Inmotel ha invertido en los últimos dos años aproximadamente 11.000 millones de pesetas en la reforma de hoteles de la cartera existente (4.150 Ptas m en 1997 y 7.000 Ptas m a lo largo de 1998), y tiene presupuestados 7.500 millones adicionales por ese concepto en 1999, finalizando así la renovación de la planta hotelera, lo que le permitirá mejorar sensiblemente los ingresos medios por habitación.

Igualmente en período 1996-98 Inmotel se ha reposicionado estratégicamente con un programa de inversiones cercano a los 23.000 millones de pesetas y desinversiones por un importe aproximado de 17.000 millones de pesetas.

- (i) Desinversión en activos no estratégicos, ya por su localización geográfica (*Meliá Cancún o Meliá Puerto Vallarta*) o por el tipo de actividad (*AquaPark, Cárnicas Mallorquinas*) por un importe total aproximado de 17.000 millones de pesetas.
- (ii) Adquisición de hoteles en España (*Meliá Lebreros, Meliá Madrid, Sol Guadalupe, Sol Atlanterra*) por un importe aproximado de 9.000 millones de pesetas
- (iii) Desarrollo de nuevos proyectos en España (*Meliá Gran Sitges, Sol Costa*)
- (iv) Inicio del programa de expansión europeo (*Meliá Milano*) por importe aproximado 3.300 millones de pesetas.

Cuentas de resultados de Inmotel 1996-1999P (Años 1998 y 1999 no auditados)

	1996	1997	1998P	1999P
Total Ingresos	64,283	65,542	65,687	71,061
Coste de ventas	11,366	11,534	10,185	9,487
Gastos de personal	24,633	24,537	24,538	25,417
Otros gastos de explotación	19,495	19,247	18,448	19,704
EBITDA	8,790	10,224	12,517	16,453
Amortización	2,887	3,465	3,501	6,322
Dotaciones a las provisiones	1,082	435	3,000	151
EBIT	4,821	6,324	6,016	9,980
Gastos Financieros	4,486	3,656	2,240	2,065
Ingresos Financieros	0	0	3	66
Partic. en bº soc. puestas en equiv.	328	-140	233	276
Amortización fondo de comercio	31	0	0	0
Otros ingresos/(gastos)	(2,327)	329	1,619	(94)
Eliminación de créditos fiscales activados	0	0	1,000	1,300
BAI	(1,695)	2,857	4,631	6,862
Impuestos	333	159	0	850
Beneficio Neto	(2,028)	2,697	4,631	6,012
Socios Externos	(115)	619	626	820
Beneficio Neto Atribuible a Dominante	(1,912)	2,079	4,005	5,192

Destaca el fuerte incremento de los ingresos en el período 1996-1999 (tasa de crecimiento medio acumulada del 3,4%; tras realizar los ajustes por aquellas fuentes de ingresos que no forman parte del perímetro de consolidación a partir de 1998, la tasa sube al 6%) que tiene un efecto multiplicador en el margen de EBITDA (tasa de crecimiento medio acumulada para el período 1996-1999 del 23%; tras realizar los ajustes antedichos es del 31%).

Balance Inmotel 1997-1999P (Años 1998 y 1999 no auditados)

	1997	1998P	1999P
Activo			
Inmovilizado	121.782	124.710	125.889
Cartera de valores a lgo. plazo y cdto.	10.947	6.137	4.837
Otros Activos a Largo Plazo	885	944	953
Activo Circulante	9.990	13.305	16.941
Existencias	1.885	2.045	2.212
Clientes	4.272	4.957	5.363
Otros Deudores	3.068	6.086	5.785
Provisiones	(2.719)	(2.664)	(2.664)
Empresas del Grupo y Asociadas	164	924	1.000
Otros Activos	703	815	882
Tesorería	2.617	1.142	4.363
Total Activo	143.605	145.095	148.619
Pasivo			
Acreeedores a Corto Plazo	21.700	16.812	18.261
Entidades de Crédito	9.657	4.761	4.632
Proveedores	6.663	6.678	7.224
Deudas con Sociedades del Grupo	1.641	823	890
Periodificaciones	3.739	4.551	5.515
Acreeedores a Largo Plazo	41.558	34804	30701
Entidades de Crédito	35.106	28.338	23.706
Deudas con Sociedades del Grupo	6.452	6.466	6.995
Provisiones	4.152	8.566	8.717
Ingresos a Distribuir en Varios Ejercicios	1.478	1.575	1.590
Intereses minoritarios	3.629	4.835	5.655
Fondos Propios	71.087	78.503	83.696
Capital Social y Prima de Emisión	44.293	46.545	46.545
Reservas/(Pérdidas Acumuladas)	24.715	27.953	31.958
Beneficio retenido del ejercicio	2.079	4.005	5.192
Total Pasivo	143.605	145.095	148.619

Del análisis del balance destaca la reducción del endeudamiento financiero y la progresiva capitalización del grupo con 78.500 millones de pesetas de fondos propios estimados para 1998.

6. DESCRIPCIÓN DE MELIÁ INVERSIONES AMERICANAS

MIA es la primera compañía europea propietaria de hoteles localizados en el Caribe y Latinoamérica. Su principal actividad se concentra en la propiedad y operación hotelera así como en el desarrollo y adquisición de nuevas propiedades en el área hispanoamericana. Actualmente MIA posee seis establecimientos en operación y cinco proyectos en desarrollo. Detalle de los hoteles de MIA:

Nombre	F. Incorpor.	País	Propiedad	N. Habitac.	ARR 97 ⁽¹⁾	% Ocup. 97 ⁽¹⁾
M. P. Vallarta	1989	México	100%	367	US\$62	50,9%
M. Turquesa	1989	México	100	450	89	86,3
M. Cancún	1990	México	100	750	71	72,4
M. Bávaro	1991	R. Dominicana	100	750	71	72,4
P. Punta Cana	1995	R. Dominicana	100	432	53	80,4
M. Caracas	1998	Venezuela	100	431	160	45,9
M. Tropical	1998	R. Dominicana	100	528	39	52,5
Aptos. Caracas	1999	Venezuela	100	236	210	62,2
Tulum I	1999	México	100	450	60	60,0
P. San Juan	2000	Puerto Rico	100	500	136	60,0
Tulum II	2000	México	100	220	114	70,0
M. Mexico	2000	México	100	350	145	60,0

⁽¹⁾ Excepto para las nuevas incorporaciones, para las que se ha incluido la proyección estimada del 1^{er} año de funcionamiento.

Todos los establecimientos se encuentran gestionados por Sol Meliá. Los contratos de gestión tienen una duración inicial de 20 años, desde el inicio de su actividad, prorrogables automáticamente por 5 años.

Cuenta de resultados de MIA m\$ (no auditadas; tipo de cambio 140 ptas/\$)

	1997	1998P	1999P
Total Ingresos	96	121	168
Basic Fee	6	6	8
Franchise Fee	0	0	0
Service Fee	0	0	0
Gastos de Personal	15	19	25
Costes directos	12	16	21
Otros gastos de explotación	30	32	39
Incentive Fee	4	5	7
GOP	30	43	67
Gastos de estructura central	0	3	3
Beneficio (Pérdida) por Time Sharing	3	7	7
Beneficio (Pérdida) Venta Centro Comercial	0	7	0
Otros Gastos	1	7	10
EBITDA	32	46	61
Amortización	10	12	14
Amortización fondo de comercio	0	1	1
Dotaciones a las provisiones	0	0	0
EBIT	22	33	45
Gastos Financieros	9	3	11
Ingresos Financieros	0	0	2
Diferencias de Cambio	7	0	0
Otros Gastos	1	0	0
BAI	19	26	36
Impuestos	3	5	7
Beneficio Neto atribuible	16	21	29

Balance de Situación no auditado (millones de US\$; tipo de cambio empleado es 140 ptas/\$):

	1997	1998P	1999P
Activo Circulante	27	75	74
Derechos de Cobro Tiempo Compartido	6	0	0
Empresas del Grupo y Asociadas	5	5	1
Inmovilizado Material	133	293	429
Otros Activos	1	13	11
TOTAL ACTIVO	271	386	515
Pasivo Circulante	29	46	58
Ingresos Diferidos	6	7	1
Otros pasivos	18	9	10
Empresas del Grupo y Asoc. Largo Plazo	76	37	34
Deudas con Entidades de Crédito Largo Plazo	46	27	129
Fondos Propios	96	260	283
TOTAL PASIVO	271	386	515