ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΟ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Διπλωματική Εργασία

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ/ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

Του

ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ ΣΑΚΕΛΛΑΡΙΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΤΑΜΠΑΚΟΥΔΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος στο Μάνατζμεντ Τουριστικών Επιχειρήσεων Και Οργανισμών

Ιανουάριος 2020

Ευχαριστίες

Ξεκινώντας θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Ταμπακούδη Ιωάννη για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε για την ανάθεση της παρούσας διπλωματικής εργασίας, αλλά και για την άψογη επικοινωνία και συνεργασία που είχαμε, καθώς και για την πολύτιμη καθοδήγηση που μου προσέφερε καθ' όλη την διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την αγαπημένη μου οικογένεια για την ψυχολογική και οικονομική υποστήριξη που μου παρείχαν σε όλη την διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος και για την συμπαράσταση που μου έδειξαν καθ' όλο το χρονικό διάστημα εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση των συγχωνεύσεων και εξαγορών που αφορούν εταιρείες του τουριστικού κλάδου. Αυτό επιτυγχάνεται με την καταγραφή προηγούμενων μελετών που αφορούν τις συγχωνεύσεις και εξαγορές εταιρειών στον τουριστικό κλάδο και με την παρουσίαση πέντε περιπτώσεων εξαγορών στον κλάδο μετά το 2014, και πιο συγκεκριμένα αυτές με την μεγαλύτερο ποσό εξαγοράς.

Στο Κεφάλαιο 1 υπάρχει μια εισαγωγή για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές που θα βοηθήσει την μετέπειτα πορεία της εργασίας. Μέσα από αυτό το κεφάλαιο προκύπτει και η ιδέα που προέκυψε για την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής.

Στο Κεφάλαιο 2 γίνεται μια γενική ανασκόπηση της βιβλιογραφίας για το θέμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Στην αρχή παρουσιάζονται οι ορισμοί και στη συνέχεια αναφέρονται οι διάφοροι τύποι συγχωνεύσεων και εξαγορών. Επιπλέον, γίνεται μια αναφορά στα κίνητρα που οδηγούν στις συγχωνεύσεις και εξαγορές και στο πως αυτές μπορούν να αξιολογηθούν με τους σωστούς τρόπους. Σταδιακά, αναλύονται οι συγχωνεύσεις και εξαγορές του 2018 και του πρώτου τριμήνου του 2019, ενώ στο τέλος αναλύονται οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που έγιναν στην Ελλάδα το 2018 και παρουσιάζεται η εθνική νομοθεσία σχετικά με αυτές.

Στο Κεφάλαιο 3 γίνεται μια βιβλιογραφική ανασκόπηση ειδικά για το θέμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τουρισμό και κυρίως στον ξενοδοχειακό κλάδο. Αρχικά, αναφέρονται οι κυριότεροι λόγοι πραγματοποίησης συγχωνεύσεων και εξαγορών στον ξενοδοχειακό κλάδο και ποια η κρισιμότητά τους. Στη συνέχεια, γίνεται μια καταγραφή των μεγαλύτερων συγχωνεύσεων και εξαγορών στον ξενοδοχειακό κλάδο με βάση την αξία από το 2014 και έπειτα. Όσο προχωράμε στο κεφάλαιο, αναλύονται οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τουριστικό κλάδο το πρώτο εξάμηνο του 2019 και παρουσιάζονται οι κορυφαίες συμφωνίες. Κλείνοντας, παρουσιάζεται και η ελληνική δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον ξενοδοχειακό κλάδο.

Στο Κεφάλαιο 4 παρουσιάζονται προηγούμενες μελέτες που έχουν γίνει πάνω στο θέμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τουριστικό κλάδο και στον κλάδο της φιλοξενίας. Αρχίζοντας το κεφάλαιο, γίνεται μια αναφορά στους τρόπους ανάπτυξης των ξενοδοχείων και στη συνέχεια όλο το κεφάλαιο καλύπτεται από την παρουσίαση προηγούμενων μελετών που έχουν διεξαχθεί για την απόδοση και την αξία των μετοχών στον κλάδο της φιλοξενίας.

Στο Κεφάλαιο 5 παρουσιάζονται και αναλύονται πέντε μελέτες περίπτωσης συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τουριστικό κλάδο από το 2014 και έπειτα. Πιο συγκεκριμένα αυτές οι περιπτώσεις χαρακτηρίζονται από τα μεγάλα ποσά εξαγοράς και την ισχυρό όνομα των επιχειρήσεων στην τουριστική αγορά.

Στο Κεφάλαιο 6 παραθέτονται τα συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν από την εκπόνηση της διπλωματικής και παρουσιάζονται κάποιες μελλοντικές προτάσεις για έρευνα.

Τέλος στο Κεφάλαιο 7 υπάρχει ο επίλογος της διπλωματικής εργασίας.

Πίνακας Περιεχομένων

Ευχαριστίες ii

Περίληψη iii

1.Εισαγωγή 1

2. Συγχωνεύσεις και Εξαγορές 3

2.1. Ορισμός 3

2.2 Διαφορά μεταξύ Συγχώνευσης και Εξαγοράς 4

2.3 Τύποι Συγχωνεύσεων 6

2.4 Κίνητρα για την πραγματοποίηση Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 8

2.5 Αξιολόγηση Συγχωνεύσεων 13

2.6 Ανάλυση των Σ&Ε το 2018 20

2.7 Ανάλυση των Σ&Ε το 1ο εξάμηνο του 2019 23

2.8 Οι Σ&Ε στην Ελλάδα το 2018 26

2.9 Εθνική Νομοθεσία 29

3. Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στον Τουρισμό (Κυρίως στον Ξενοδοχειακό Κλάδο) .. 32

3.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις 32

3.2 Οι κυριότεροι λόγοι για τη Συγχώνευση και Εξαγορά στην Ξενοδοχειακή Βιομηχανία 33

3.3 Πόσο κρίσιμες είναι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον κλάδο των ξενοδοχείων; 37

3.4 Καταγραφή των μεγαλύτερων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον ξενοδοχειακό κλάδο με βάση την αξία και την δημοφιλία των επωνυμιών που συνεργάστηκαν (2014-2019) 39

3.5 Ανάλυση των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον τουριστικό κλάδο το πρώτο εξάμηνο του 2019 46

3.6 Οι κορυφαίες συμφωνίες Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον κλάδο του τουρισμού και αναψυχής το πρώτο εξάμηνο του2019 48

3.7 Ελληνική δραστηριότητα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στα ξενοδοχεία 50

4. Προηγούμενες Μελέτες στον Ξενοδοχειακό Κλάδο και τον Κλάδο της Φιλοξενίας 53

4.1 Τρόποι Ανάπτυξης Ξενοδοχείων 53

4.2Μελέτες για την Απόδοση και την Αξία των Μετοχών στον κλάδο της φιλοξενίας 54

5. Μελέτες Περίπτωσης Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στον Ξενοδοχειακό Κλάδο από το 2014 έως σήμερα (Τα χρόνια μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση)..... 59

5.1 Η εξαγορά της Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc. από την Marriott International, Inc. 59

5.1.1 Η εξαγορά..... 59

5.1.2 Η περίπτωση της Angbang..... 60

5.1.3 Οι αριθμοί και ο σκοπός της συμφωνίας..... 61

5.1.4 Η Συγχώνευση των προγραμμάτων αφοσίωσης Marriott Rewards, TheRitz-Carlton Rewards και Starwood Preferred Guest (SPG) 62

5.1.5 Παρουσίαση μιας έρευνας πάνω στις αποδόσεις της εξαγοράς..... 65

5.2 Η εξαγορά της Fairmont Raffles Hotels International από την AccorHotels..... 67

5.2.1 Η εξαγορά..... 67

5.2.2 Οι στόχοι της εξαγοράς..... 69

5.2.3 Η συγχώνευση των προγραμμάτων αφοσίωσης 70

5.3 Η εξαγορά της La Quinta Holdings Inc. από την Wyndham Worldwide Corporation 72

5.3.1 Η εξαγορά..... 72

5.3.2 Σχετικά με την Wyndham Worldwide 74

5.3.3 Σχετικά με την Wyndham Hotel Group 74

5.3.4 Σχετικά με την La Quinta Holdings Inc. 75

5.3.5 Σχετικά με την Corepoint Lodging Inc. 75

5.3.6 Το Q3 του 2018..... 75

5.3.7 Το Q1 του 2019..... 76

5.3.8 Το Q2 του 2019..... 77

5.3.9 Το Q3 του 2019..... 78

5.4 Η εξαγορά της Groupe Du Louvre από την Shanghai Jin Jiang International Hotels Development Co Ltd 79

5.4.1 Η εξαγορά..... 79

5.4.2 Σχετικά με την Starwood Capital Group..... 80

5.4.3 Σχετικά με το Louvre Hotels Group..... 80

5.4.4 Σχετικά με την εταιρεία Shanghai Jin Jiang International Hotels Development Co Ltd..... 81

5.4.5 Σχετικά με την εταιρεία Jin Jiang International Holdings Co., Ltd. 81

5.5 Η εξαγορά της Intrawest Resorts Holdings, Inc., από την Aspen Skiing Company και την KSL Capital Partners και στη συνέχεια η εξαγορά της Intrawest Resorts Holdings, Inc. και Mammoth Resorts από την KSL Capital Partners και Henry Crown and Company 81

5.5.1 Η εξαγορά της Intrawest Resorts Holdings, Inc., από την Aspen Skiing Company και την KSL Capital Partners 81

5.5.2. Σχετικά με την Intrawest Resorts Holdings, Inc. 83

5.5.3 Σχετικά με το Aspen Skiing Company..... 83

5.5.4 Σχετικά με την KSL Capital Partners..... 84

5.5.5 Η εξαγορά της Intrawest Resorts Holdings, Inc. και Mammoth Resorts από την KSL Capital Partners και Henry Crown and Company..... 84

5.5.6 Σχετικά με το Squaw Valley Ski Holdings 85

5.5.7 Σχετικά με την Mammoth Resorts 86

5.5.8 Σχετικά με τον Henry Crown and Company..... 86

6. Συμπεράσματα..... 87

6.1 Γενικές Παρατηρήσεις..... 87

6.2 Συμπεράσματα για εταιρείες-αγοραστές στον τουριστικό κλάδο 88

6.3 Συμπεράσματα για εταιρείες-στόχους στον τουριστικό κλάδο 88

6.4 Συμπεράσματα για τον τρόπο πληρωμής των εξαγορών και συγχωνεύσεων στον τουριστικό κλάδο 88

6.5 Συμπεράσματα από τις μελέτες περίπτωσης..... 89

6.6 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα..... 89

7. Επίλογος 91

Βιβλιογραφία 92

Ελληνική Βιβλιογραφία..... 92

Ξένη Βιβλιογραφία 92

Διαδικτυακές Πηγές 99

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1.1: Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Όγκο Και Αξία (2013-2018) ……20
Πίνακας 1.2: Οι 20 Κορυφαίες Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Αξία (2018)……...21
Πίνακας 1.3: Χώρες-Στόχοι Και Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Όγκο Και Αξία (2016-2018)……22
Πίνακας 1.4: Κλάδοι-Στόχοι Και Παγκόσμιες Συμφωνίες (2016-2018)…….23
Πίνακας 1.5: Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Όγκο Και Αξία Ανά Εξάμηνο (1ο Εξάμηνο 2015- 1ο Εξάμηνο 2019)…….…24
Πίνακας 1.6: Οι 20 Κορυφαίες Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Αξία (1ο Εξάμηνο 2019)……24
Πίνακας 1.7: Χώρες-Στόχοι Και Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Όγκο Και Αξία (1ο Εξάμηνο 2018- 1ο Εξάμηνο 2019)……..25
Πίνακας 1.8: Κλάδοι-Στόχοι Και Παγκόσμιες Συμφωνίες (1ο Εξάμηνο 2018- 1ο Εξάμηνο 2019)…….26
Πίνακας 1.9: Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Στην Ελλάδα Κατά Αξία (2018)…….27
Πίνακας 1.10: Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Στην Ελλάδα Κατά Αξία Και Κατά Όγκο (2008-2018)…….27
Πίνακας 1.11: Αριθμός Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών Ανά Αξία Συναλλαγής (2017-2018)……28
Πίνακας 1.12: Οι 5 Μεγαλύτερες Συμφωνίες Κατά Αξία Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών Στην Ελλάδα Το 2018……..28
Πίνακας 1.13: Κατεύθυνση Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών Στην Ελλάδα (2008-2018)……29
Πίνακας 1.14: Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Κατά Αξία Και Κατά Όγκο Στον Τουριστικό Κλάδο Ανά Περιοχή (1ο Τρίμηνο 2019)……..47
Πίνακας 1.15 : Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Κατά Αξία Και Κατά Όγκο Στον Τουριστικό Κλάδο Ανά Περιοχή (2ο Τρίμηνο 2019)……48
Πίνακας 1.16: Οι 18 ξενοδοχειακές συναλλαγές που συνέβησαν στην Ελλάδα το 2017 και 2018……...50
Πίνακας 1.17: Οι περιοχές στις οποίες οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις διατέθηκαν προς πώληση (Ανάλογα τον αριθμό των ξενοδοχείων, την ζητούμενη τιμή εξαγοράς και τον αριθμό κλινών)……51
Πίνακας 1.18 Οι περιοχές στις οποίες οι ιδιοκτησίες ξενοδοχείων διατέθηκαν προς πώληση (Ανάλογα τον αριθμό των ξενοδοχείων, την ζητούμενη τιμή εξαγοράς και τον αριθμό κλινών)……52

1.Εισαγωγή

Ο 21ος αιώνας χαρακτηρίζεται από την γρήγορη ανάπτυξη νέων τεχνολογιών και την παγκοσμιοποίηση. Τα αποτελέσματα αυτής της γρήγορης ανάπτυξης της τεχνολογίας και της παγκοσμιοποίησης είναι η αυξανόμενη ανταγωνιστική πίεση, οι πιο σύνθετες αλυσίδες αξίας και οι δομές των υβριδικών εταιρειών. Αυτό το φαινόμενο δεν είναι καινούριο, αλλά αυξάνεται σταθερά. Έτσι, οι εταιρείες αντιμετωπίζουν νέες προκλήσεις. Με τις επιταχυνόμενες διαρθρωτικές αλλαγές, ιδίως μέσω της παγκοσμιοποίησης που συνδέεται με τον διεθνή ανταγωνισμό, οι οργανισμοί αναγκάζονται, πολύ συχνότερα και σε μικρότερο χρονικό διάστημα, να ανταποκρίνονται στις αλλαγές προκειμένου να παραμείνουν ανταγωνιστικοί και βιώσιμοι. Σε ένα τέτοιο ανταγωνιστικό περιβάλλον, η ανάπτυξη αποτελεί βασική προϋπόθεση για την εταιρική επιτυχία. Ταυτόχρονα, η εσωτερική ανάπτυξη για πολλές επιχειρήσεις από την άποψη της ανάπτυξης και της ενεργοποίησης του δικού της δυναμικού δεν είναι πια αρκετή. Επομένως, δεν προκαλεί έκπληξη το γεγονός ότι οι μορφές εξωτερικής ανάπτυξης, ιδίως οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές, αυξάνονται συνεχώς. Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική κρίση το 2008 και η ευρωπαϊκή κρίση επηρεάζουν φυσικά τόσο τον αριθμό όσο και τη συνολική αξία των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Σύμφωνα, λοιπόν, με τους Grave et al.(2012) η παγκόσμια οικονομική κρίση μεταβάλλει το τοπίο για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές και προσδιορίζει νέους στόχους συγχωνεύσεων και εξαγορών που υποδηλώνουν μια στροφή με σημαντικές επιπτώσεις στις παγκόσμιες επιχειρηματικές πρακτικές. Ακόμη περισσότερο από ποτέ, οι εταιρείες εφαρμόζουν στρατηγικές που περιλαμβάνουν πρόσβαση σε νέες γεωγραφικές περιοχές. Αντιδρούν στην κρίση εστιάζοντας στην ανάπτυξη εκτός των περιοχών της πατρίδας τους, επεκτείνοντας τη γεωγραφική τους διαφοροποίηση και επενδύοντας στις δευτερογενείς αγορές.

Σε όλη τη βιβλιογραφία, υπάρχουν αρκετά εμπειρικά στοιχεία ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά μέσο όρο δημιουργούν αξία συνέργιας (Seth, 1990). Υπήρξε πάντοτε η ανάγκη να μετρηθεί απόδοση των επιχειρήσεων μετά την συμφωνία για να δικαιολογηθεί η δραστηριότητά τους στον τομέα των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Παρ 'όλα αυτά, δεν υπάρχουν πολλά αποδεικτικά στοιχεία για το αν μια εταιρεία σε μια συγκεκριμένη βιομηχανία πρέπει να συμμετέχει σε συγχωνεύσεις και εξαγορές και τι είδους κέρδη θα επωφεληθεί το μέγιστο.

Τις τελευταίες δεκαετίες, η έρευνα στον τομέα των συγχωνεύσεων και εξαγορών προσπαθεί να διαπιστώσει εάν αυτές μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης ή όχι. Από τη μια πλευρά, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να ωφελήσουν τις επιχειρήσεις με διάφορες πηγές συνεργιών, καθώς επίσης και με μείωση του κόστους, χαμηλότερους φόρους και χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου (Ross et al., 2002). Ωστόσο, από την άλλη πλευρά, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να βλάψουν τις επιχειρήσεις, εξαιτίας της υπερπληρωμής, του αργού ρυθμού ολοκλήρωσης και της κακής στρατηγικής (Roll, 1986).

Όσον αφορά τις εξαγορές στη βιομηχανία των ξενοδοχείων και των καταλυμάτων, έχουν αυξηθεί εντυπωσιακά τόσο στο μέγεθος όσο και στον αριθμό των διαπραγματεύσεων κατά τη διάρκεια των τελευταίων 30-40 χρόνων. Σύμφωνα με τον Kwansa (1994), οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον κλάδο των ξενοδοχείων και των καταλυμάτων ήταν ο δρόμος για την ανάπτυξη και τη διατήρηση του μεριδίου αγοράς, δεδομένου ότι οι αγορές ήταν κορεσμένες και το σταθερό κόστος της νέας ανάπτυξης των ιδεών ήταν υψηλό. Η συνεχής ενοποίηση επέτρεψε στις μεγάλες επιχειρήσεις να γίνουν ακόμη μεγαλύτερες μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Hsu and Jang, 2006).

Ενώ υπάρχει μεγάλος αριθμός συμφωνιών στον κλάδο των ξενοδοχείων και καταλυμάτων, ο αριθμός των μελετών σχετικά με την απόδοση των ξενοδοχειακών εταιρειών πριν και μετά τις συμφωνίες είναι ισχνός. Αν και υπάρχει μια γενική συμφωνία αποτελεσμάτων που δείχνει θετική απόδοση για την εταιρεία-στόχο μετά την εξαγορά (Kwansa, 1994, Canina, 2001, Kim, 2006, Kim et al., 2008), σχετικά με τις επιδόσεις των αγοραστών μετά την εξαγορά υπάρχει μια διάσταση απόψεων. Μερικές μελέτες βρήκαν στοιχεία που απέδειξαν ότι οι αγοραστές επωφελούνται από τη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών (Canina, 2001, Yang et al., 2009, Ma et al., 2011, Chatfield et al., 2012), ενώ άλλοι βρήκαν το αντίθετο (Andrew, 1988, Sheel and Nagpal, 2000, Hsu and Jang, 2006, Kim, 2006, Kim et al., 2008).

Σκοπός, λοιπόν, της παρούσας εργασίας είναι να καταγράψει την υπάρχουσα βιβλιογραφία σε σχέση με την απόδοση και την αξία των μετοχών για τις εταιρείες-στόχους και εταιρείες-αγοραστές την οποία προκαλεί η δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον κλάδο της φιλοξενίας και των καταλυμάτων. Επίσης, μέσω της παρουσίασης πέντε μελετών περίπτωσης, που αφορούν συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τουριστικό κλάδο, στοχεύουμε στην παρουσίαση της υπάρχουσας κατάστασης στον χώρο των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον συγκεκριμένο κλάδο.

2. Συγχωνεύσεις και Εξαγορές

2.1. Ορισμός

Συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι ένας γενικός όρος που αναφέρεται στην ενοποίηση εταιρειών ή περιουσιακών στοιχείων μέσω διαφόρων τύπων χρηματοοικονομικών συναλλαγών και μπορούν να περιλαμβάνουν διάφορες συναλλαγές, όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές, ενοποιήσεις, προσφορές, αγορές περιουσιακών στοιχείων και εξαγορές διοίκησης. Σε όλες τις περιπτώσεις, εμπλέκονται δύο εταιρείες. Οι όροι συγχώνευση και εξαγορά σημαίνουν διαφορετικά πράγματα, αν και συχνά χρησιμοποιούνται ως μια έννοια. « Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές είναι αναμφισβήτητα η πιο παραγωγική μορφή των συναλλαγών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Μια συγχώνευση είναι ο συνδυασμός δύο εταιρειών σε μια συναλλαγή stock-for-stock. Μια εξαγορά είναι η αγορά των μετοχών ή ενός περιουσιακού στοιχείου μιας επιχείρησης χρησιμοποιώντας τις μετοχές του αγοραστή, μετρητά ή άλλους τίτλους. Σε πολλές περιπτώσεις, η συγχώνευση και η εξαγορά δεν αλληλοαποκλείονται, δηλαδή μια εξαγορά μπορεί να δομηθεί ως συναλλαγή stock-for-stock και ως εκ τούτου μπορεί να θεωρηθεί ως συγχώνευση. Τις περισσότερες φορές όμως, μια συγχώνευση θεωρείται ότι εντάσσεται σε δύο εταιρείες σχετικά μικρού μεγέθους που συνδυάζουν, ενώ μια απόκτηση θεωρείται στο πλαίσιο μιας αγοράς ενός μικρότερου στόχου από έναν μεγαλύτερο αγοραστή »(Hunt, 2009) .

Εξαγορά (acquisition) μπορεί να θεωρηθεί «η απόκτηση μέρους ή συνόλου μιας επιχείρησης από την άλλη και μπορεί να είναι πλήρης ή μειοψηφίας» (Πασιούρας κ. συν., 2006).Όταν μία εταιρεία αποκτάει μια άλλη και καθιερώνεται ως ο νέος ιδιοκτήτης, η αγορά αποκαλείται εξαγορά. Από νομικής άποψης, η εταιρεία στόχος παύει να υπάρχει, ο αγοραστής απορροφά την επιχείρηση και οι μετοχές του αγοραστή συνεχίζουν να διαπραγματεύονται, ενώ οι μετοχές της εταιρείας στόχου δεν συνεχίζουν να διαπραγματεύονται. Σε μια απλή εξαγορά, η εταιρεία που εξαγοράζει αποκτά το πλειοψηφικό μερίδιο της αποκτηθείσας εταιρεία, η οποία δεν αλλάζει το όνομα ή τη νομική της μορφή.

Συγχώνευση (merger), με την καθαρή έννοια του όρου, συμβαίνει όταν δύο επιχειρήσεις, συχνά περίπου του ίδιου μεγέθους, συμφωνούν να προχωρήσουν ως μια καινούργια εταιρεία παρά να παραμείνουν χωριστά στην ιδιοκτησία και την λειτουργία τους. Αυτού του είδους η δράση αναφέρεται πιο συγκεκριμένα ως "συγχώνευση ίσων"(“merger of equals”). Οι μετοχές των δύο εταιρειών παραδίδονται και εκδίδεται νέο μετοχικό κεφάλαιο. Μια συμφωνία αγοράς θα ονομάζεται επίσης συγχώνευση όταν

και οι δύο διευθύνοντες σύμβουλοι συμφωνούν ότι η ένταξή τους είναι προς το συμφέρον των δύο εταιρειών. Αλλά όταν η συμφωνία είναι εχθρική - δηλαδή, όταν η εταιρεία στόχος δεν θέλει να αγοραστεί - θεωρείται πάντοτε ως εξαγορά. Σε μια συγχώνευση, τα διοικητικά συμβούλια για δύο εταιρείες εγκρίνουν το συνδυασμό και επιδιώκουν την έγκριση των μετόχων. Μετά τη συγχώνευση, η εταιρεία που εξαγοράζεται παύει να υφίσταται και γίνεται μέρος της εταιρείας που την εξαγοράζει. Οι συγχωνεύσεις γίνονται συνήθως για τις εταιρείες έτσι ώστε να κερδίσουν μερίδια αγοράς, να μειώσουν το κόστος των δραστηριοτήτων τους, να επεκταθούν σε νέους τομείς δραστηριότητας, να ενώσουν κοινά προϊόντα, να αυξήσουν τα έσοδα και να αυξήσουν τα κέρδη - όλα τα οποία θα ωφελήσουν τους μετόχους των εταιρειών. Μετά τη συγχώνευση, οι μετοχές της νέας εταιρείας διανέμονται στους υφιστάμενους μετόχους και των δύο αρχικών επιχειρήσεων.

Όσον αφορά την ελληνική νομοθεσία ο Νόμος 3959/2011 για την Προστασία του Ελεύθερου Ανταγωνισμού, στο Άρθρο 5, ορίζει ότι:

«Συγκέντρωση θεωρείται ότι υπάρχει όταν προκύπτει μόνιμη μεταβολή του ελέγχου από:

*α) τη **συγχώνευση** με οποιονδήποτε τρόπο δύο ή περισσότερων προηγουμένως ανεξάρτητων επιχειρήσεων ή τμημάτων επιχειρήσεων ή*

*β) την **απόκτηση**, από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μία επιχείρηση ή από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, άμεσα ή έμμεσα, με την αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλον τρόπο, ελέγχου στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων.»*

Επίσης:

*«Η δημιουργία κοινής επιχείρησης που εκπληρώνει μόνιμα όλες τις λειτουργίες μίας αυτόνομης οικονομικής ενότητας αποτελεί **συγκέντρωση** κατά την έννοια του παρόντος άρθρου.»*

Το αν μια αγορά θεωρείται συγχώνευση ή εξαγορά εξαρτάται πραγματικά από το εάν η αγορά είναι φιλική ή εχθρική και το πώς ανακοινώνεται. Με άλλα λόγια, η πραγματική διαφορά έγκειται στον τρόπο με τον οποίο η αγορά ανακοινώνεται και γίνεται δεκτή από το διοικητικό συμβούλιο, τους εργαζομένους και τους μετόχους της εταιρείας στόχου.

2.2 Διαφορά μεταξύ Συγχώνευσης και Εξαγοράς

Αν και συχνά οι όροι συγχώνευση και εξαγορά χρησιμοποιούνται σαν να είναι συνώνυμοι, έχουν ελαφρώς διαφορετικούς ορισμούς.

Μια συγχώνευση συμβαίνει όταν δύο χωριστές οντότητες - συνήθως συγκρίσιμου μεγέθους - συνδυάζουν δυνάμεις για να δημιουργήσουν έναν νέο, κοινό οργανισμό στον οποίο - θεωρητικά - και οι δύο είναι ισότιμοι εταίροι.

Μια εξαγορά αφορά την αγορά μιας οντότητας από άλλη οντότητα, συνήθως μιας μικρότερης επιχείρησης από μια μεγαλύτερη επιχείρηση. Δεν δημιουργείται μια νέα εταιρεία από μια εξαγορά. Αντίθετα, η εξαγοραζόμενη εταιρεία ή η εταιρεία-στόχος απορροφάται συχνά και παύει να υφίσταται και τα περιουσιακά της στοιχεία γίνονται μέρος της απορροφείσας εταιρείας. Οι εξαγορές έχουν γενικά μια πιο αρνητική σημασία από τις συγχωνεύσεις, ειδικά εάν η εταιρεία-στόχος δείχνει αντίσταση στην εξαγορά. Για το λόγο αυτό, πολλές εταιρείες οι οποίες διενεργούν εξαγορές αναφέρουν μια εξαγορά ως συγχώνευση, ακόμη και όταν αυτό δεν ισχύει από τεχνικής άποψης.

Από νομική άποψη, μια συγχώνευση απαιτεί δύο εταιρείες να εδραιωθούν σε μια νέα οντότητα με νέα ιδιοκτησιακή και διοικητική δομή, με μέλη κάθε επιχείρησης. Μια εξαγορά πραγματοποιείται όταν μια εταιρεία αναλαμβάνει όλες τις επιχειρησιακές αποφάσεις διοίκησης της άλλης. Η συνηθέστερη ερμηνευτική διάκριση βασίζεται στο αν η συναλλαγή είναι φιλική (συγχώνευση) ή εχθρική (εξαγορά).

Όταν συμβεί αυτό, οι μετοχές και των δύο εταιρειών παραδίδονται και εκδίδονται νέες μετοχές με την επωνυμία της νέας επιχειρηματικής ταυτότητας.

Δεδομένου ότι οι συγχωνεύσεις είναι τόσο ασυνήθιστες και οι εξαγορές εκλαμβάνονται με μια πιο δύσπιστη ματιά , οι δύο αυτοί όροι έχουν γίνει ολοένα και πιο συγκεχυμένοι και χρησιμοποιούνται σε συνδυασμό μεταξύ τους. Οι σύγχρονες εταιρικές αναδιαρθρώσεις αναφέρονται συνήθως ως συγχωνεύσεις και εξαγορές (M & A) και όχι ως απλή συγχώνευση ή εξαγορά. Με άλλα λόγια, η πραγματική διαφορά έγκειται στον τρόπο με τον οποίο η αγορά ανακοινώνεται και γίνεται δεκτή από το διοικητικό συμβούλιο, τους εργαζομένους και τους μετόχους της εταιρείας-στόχο. Η αντίδραση των δημόσιων σχέσεων για εχθρικές εξαγορές μπορεί να είναι επιζήμια για την απορροφείσα εταιρεία.

Μάλιστα από λογιστικής άποψης μετά το 2004, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS) τα οποία χρησιμοποιούνται και στην Ελλάδα, όλες οι συνενώσεις εταιρειών αναφέρονται ως εξαγορές και ο όρος συγχώνευση παύει να υφίσταται. Συναλλαγές οι οποίες νωρίτερα αναφέρονταν ως πραγματικές συγχωνεύσεις ή εξαγορές, πλέον θεωρούνται συνενώσεις επιχειρήσεων και αντιμετωπίζονται λογιστικά αντίστοιχα (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017).

2.3 Τύποι Συγχωνεύσεων

Υπάρχουν πολλοί τύποι συναλλαγών συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Ανάλογα με τον τρόπο υλοποίησης μια συγχώνευση μπορεί να χαρακτηριστεί ως :

- **Θεσμική (Statutory)**: η εταιρεία-στόχος ενσωματώνεται πλήρως στον αγοραστή και στη συνέχεια δεν υπάρχει πλέον
- **Ενοποίηση (Consolidation):** οι δύο οντότητες εντάσσονται σε νέα εταιρεία
- **Θυγατρική/δευτερεύουσα (Subsidiary):** η εταιρεία-στόχος γίνεται θυγατρική του αγοραστή

Από την άποψη των επιχειρηματικών δομών και την συσχέτιση των δραστηριοτήτων τους, υπάρχει μια ολόκληρη σειρά διαφορετικών συγχωνεύσεων. Εδώ είναι μερικοί τύποι, που διακρίνονται από τη σχέση μεταξύ των δύο εταιρειών που συγχωνεύονται:

- **Οριζόντια συγχώνευση (Horizontal merger):** Δύο εταιρείες που ανταγωνίζονται άμεσα και μοιράζονται τις ίδιες σειρές προϊόντων και αγορών, δηλαδή μεταξύ εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. Ο ανταγωνισμός τείνει να είναι υψηλότερος στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ίδιο χώρο, πράγμα που σημαίνει ότι οι συνέργιες και τα δυνητικά κέρδη από το μερίδιο αγοράς είναι πολύ μεγαλύτερες για τις συγχωνευμένες επιχειρήσεις. Αυτές οι συγχωνεύσεις είναι κοινές σε βιομηχανίες με λιγότερες επιχειρήσεις και ο στόχος είναι να δημιουργηθεί μια μεγαλύτερη επιχείρηση με μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς και οικονομίες κλίμακας, καθώς ο ανταγωνισμός μεταξύ λιγότερων εταιρειών τείνει να είναι υψηλότερος. Ο κύριος στόχος, δηλαδή, μιας οριζόντιας συγχώνευσης είναι η επέκταση της παρουσίας της επιχείρησης στην αγορά και η χρήση συνεργιών (Arnold, 2011). Η συγχώνευση της Daimler-Benz και της Chrysler για το 1998 θεωρείται οριζόντια συγχώνευση.
- **Κάθετη συγχώνευση (Vertical merger):** Γίνεται μέσω ενός πελάτη και μιας εταιρείας ή μέσω ενός προμηθευτή και μιας εταιρείας. Μια κάθετη συγχώνευση συμβαίνει όταν δύο εταιρείες που λειτουργούν σε διαφορετικά επίπεδα στην αλυσίδα εφοδιασμού της ίδιας βιομηχανίας συνδυάζουν τις δραστηριότητές τους. Ο κύριος στόχος μιας κάθετης συγχώνευσης είναι η βελτίωση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ή η μείωση του κόστους. Μια κάθετη συγχώνευση συμβαίνει όταν δύο εταιρείες που προηγουμένως πωλούν ή αγοράζουν ο ένας από τον άλλο συνδυάζονται κάτω από μία ιδιοκτησία. Οι επιχειρήσεις βρίσκονται συνήθως σε διαφορετικά στάδια παραγωγής. Για παράδειγμα, ένας κατασκευαστής μπορεί να συγχωνευθεί με έναν διανομέα που πωλεί τα προϊόντα του. Αυτές οι συγχωνεύσεις γίνονται για την αύξηση των συνεργιών που επιτυγχάνονται μέσω της μείωσης του κόστους που προκύπτει από

τη συγχώνευση με μία ή περισσότερες εταιρείες προμήθειας. Μια κάθετη συγχώνευση μπορεί να βοηθήσει στην εξασφάλιση πρόσβασης σε σημαντικούς πόρους και στη μείωση του συνολικού κόστους, εξαλείφοντας την ανάγκη εξεύρεσης προμηθευτών, διαπραγμάτευσης συμφωνιών και πλήρους αγοράς. Επίσης, μια κάθετη συγχώνευση μπορεί να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα με το συγχρονισμό της παραγωγής και της προσφοράς μεταξύ των δύο εταιρειών και τη διασφάλιση της διαθεσιμότητας των απαραίτητων αντικειμένων. Όταν οι εταιρείες συνδυάζονται σε μια κάθετη συγχώνευση, οι ανταγωνιστές ενδέχεται να αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην απόκτηση σημαντικών προμηθειών, αυξάνοντας τους φραγμούς εισόδου τους και ενδεχομένως μειώνοντας τα κέρδη τους.

- **Ομοειδείς συγχωνεύσεις (Congeneric merger):** Δύο επιχειρήσεις που εξυπηρετούν την ίδια βάση καταναλωτών με διάφορους τρόπους, όπως ένας κατασκευαστής τηλεόρασης και μια εταιρία καλωδιακής τηλεόρασης. Είναι επίσης γνωστή ως συγχώνευση επέκτασης προϊόντος. Σε αυτόν τον τύπο, είναι ένας συνδυασμός δύο ή περισσοτέρων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην ίδια αγορά ή τομέα με αλληλεπικαλυπτόμενους παράγοντες, όπως η τεχνολογία, η εμπορία, οι διαδικασίες παραγωγής και η έρευνα και ανάπτυξη (Ε & Α). Μια συγχώνευση επέκτασης προϊόντος επιτυγχάνεται όταν μια νέα σειρά προϊόντων από μια εταιρεία προστεθεί σε μια υπάρχουσα σειρά προϊόντων της άλλης εταιρείας. Όταν δύο εταιρείες γίνονται μία με επέκταση προϊόντος, είναι σε θέση να αποκτήσουν πρόσβαση σε μια μεγαλύτερη ομάδα καταναλωτών και, κατά συνέπεια, σε μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.
- **Συγχώνευση επέκτασης αγοράς:** Δύο εταιρείες που πωλούν τα ίδια προϊόντα σε διαφορετικές αγορές. Οι εταιρείες που προβαίνουν σε συγχώνευση επέκτασης της αγοράς επιδιώκουν να αποκτήσουν πρόσβαση σε μια μεγαλύτερη αγορά και, κατά συνέπεια, σε μια μεγαλύτερη πελατειακή βάση.
- **Διαγώνιες(Conglomerate merger):** Δύο εταιρείες που δεν έχουν κοινά επιχειρηματικά πεδία. Οι επιχειρήσεις μπορούν να λειτουργούν σε διαφορετικούς κλάδους ή σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές. Μια καθαρή συνένωση περιλαμβάνει δύο επιχειρήσεις που δεν έχουν τίποτα κοινό. Από την άλλη, μια μεικτή συνένωση πραγματοποιείται μεταξύ οργανισμών οι οποίοι, ενώ δραστηριοποιούνται σε μη σχετικές επιχειρηματικές δραστηριότητες, προσπαθούν να αποκτήσουν επεκτάσεις προϊόντων ή αγοράς μέσω της συγχώνευσης. Οι εταιρείες χωρίς αλληλοεπικαλυπτόμενους παράγοντες θα συγχωνευθούν μόνο αν είναι λογικό από το

μέγεθος του πλούτου των μετόχων, δηλαδή εάν οι εταιρείες μπορούν να δημιουργήσουν συνέργια.

Επίσης, υπάρχουν δύο τύποι συγχωνεύσεων που διακρίνονται από τον τρόπο χρηματοδότησης της συγχώνευσης. Καθένας έχει ορισμένες συνέπειες για τις εμπλεκόμενες εταιρείες και για τους επενδυτές.

- **Συγχωνεύσεις αγοράς:** Όπως υποδηλώνει το όνομα, αυτό το είδος συγχώνευσης συμβαίνει όταν μια εταιρεία αγοράζει μια άλλη εταιρεία. Η αγορά γίνεται με μετρητά ή μέσω της έκδοσης κάποιου είδους χρεωστικού τίτλου. Η πώληση φορολογείται. Οι εταιρείες που εξαγοράζουν προτιμούν συχνά αυτό το είδος συγχώνευσης επειδή μπορούν να τους παρέχουν ένα φορολογικό όφελος. Τα αποκτηθέντα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να καταχωρηθούν στην πραγματική τιμή αγοράς και η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της τιμής αγοράς των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να αποσβεστεί ετησίως μειώνοντας τους φόρους που καταβάλλει η απορροφείσα εταιρεία.
- **Συγχωνεύσεις ενοποίησης:** Με τη συγχώνευση αυτή δημιουργείται μια ολοκαίνουργια εταιρεία και οι δύο εταιρείες αγοράζονται και συνδυάζονται κάτω υπό την σκέπη μιας νέας οντότητας. Οι φορολογικοί όροι είναι οι ίδιοι με εκείνους της συγχώνευσης αγοράς.

2.4 Κίνητρα για την πραγματοποίηση Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Αυτό το κεφάλαιο επικεντρώνεται στα στρατηγικά κίνητρα και τους καθοριστικούς παράγοντες των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Αρχίζει με μια παρουσίαση των δύο από τα πιο συχνά αναφερόμενα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές, την ταχύτερη ανάπτυξη και την συνέργεια. Επίσης θα δούμε ότι οι εταιρείες με οριζόντιες συγχωνεύσεις προκαλούν την αύξηση του μεριδίου αγοράς τους και με ορισμένες κάθετες συγχωνεύσεις, καταφέρνουν να αποφέρουν και άλλα οικονομικά οφέλη. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές συχνά υποκινούνται από τις επιδόσεις της επιχείρησης, αλλά μπορούν επίσης να συνδεθούν την έντονη ανησυχία, τον φόβο και την τάση να αντιγράφουν άλλες επιχειρήσεις. Το κυρίαρχο σκεπτικό που χρησιμοποιείται για να εξηγηθεί η δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι ότι οι αποκτώντες επιχειρήσεις επιδιώκουν βελτιωμένη χρηματοοικονομική απόδοση μέσω συνεργειών που ενισχύουν τα έσοδα και μειώνουν το κόστος.

<u>Ανάπτυξη</u>

Πολλά στελέχη και επιχειρηματίες αναζητούν αποδοτικούς και κερδοφόρους τρόπους για να αυξήσουν τα έσοδα και να κερδίσουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Είναι προφανές ότι, ανεξάρτητα από το πόσο μεγάλη ή μικρή είναι η επιχείρηση, προκειμένου να ευθυγραμμιστεί με τις προσδοκίες των μετόχων, είναι ζωτικής σημασίας να αναπτυχθεί.

Οι επιλογές ανάπτυξης έχουν ως εξής (Sherman and Hart, 2006):

-Εσωτερική ή οργανική ανάπτυξη (π.χ., πρόσληψη επιπλέον πωλητών, ανάπτυξη νέων προϊόντων, επέκταση γεωγραφικά, η οποία, στην πραγματικότητα, είναι μια επιλογή που απαιτεί πολύ χρόνο και δύναμη).

- Εξωτερική ανάπτυξη (π.χ. εξαγορά ή συγχώνευση με άλλη επιχείρηση, που συχνά γίνεται για την απόκτηση πρόσβασης σε νέα γραμμή προϊόντων, τμήμα πελάτη ή γεωγραφική θέση) ή με εξωτερικά μέσα (π.χ. franchising, licensing, κοινοπραξίες, στρατηγικές συμμαχίες, και ο διορισμός διανομέων, οι οποίοι διατίθενται στις αναπτυσσόμενες εταιρείες ως εναλλακτική λύση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές ως κινητήρια δύναμη ανάπτυξης)

Ως απάντηση στις καλές προοπτικές ανάπτυξης, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές, όπως και οι εσωτερικές επενδύσεις, αποτελούν τα μέσα για την αύξηση της κεφαλαιακής βάσης των εταιρειών, όπως κατέληξαν οι (Andrade and Stafford, 2004).

Η ανάπτυξη είναι ο πιο συνηθισμένος λόγος που αναφέρεται ως κίνητρο για συναλλαγές συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Δημιουργία Συνέργειας

Ανεξάρτητα από την κατηγορία ή τη δομή τους, όλες οι συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν έναν κοινό στόχο: όλοι πρέπει να δημιουργήσουν συνέργειες που θα κάνουν την αξία των συγχωνευμένων εταιρειών μεγαλύτερη από το άθροισμα της αξίας των δύο εταιρειών ξεχωριστά. Η επιτυχία μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς εξαρτάται από το εάν επιτυγχάνεται αυτή η συνέργεια. Ο Gaughan (2007) δηλώνει ότι ο όρος "συνέργεια" συνδέεται συχνά με τις φυσικές επιστήμες και όχι με την οικονομία ή τη χρηματοδότηση. Αναφέρεται στον τύπο των αντιδράσεων που συμβαίνουν όταν δύο ουσίες ή παράγοντες συνδυάζονται για να παράγουν μια μεγαλύτερη επίδραση μαζί από εκείνη που το άθροισμα των δύο λειτουργούν ανεξάρτητα μπορεί να αντιπροσωπεύει. Με απλά λόγια, η συνέργεια αναφέρεται στο φαινόμενο 2 + 2 = 5. Σε συγχωνεύσεις αυτό μεταφράζεται στην ικανότητα ενός εταιρικού συνδυασμού να είναι πιο κερδοφόρα από τα μεμονωμένα μέρη των επιχειρήσεων που συνδυάστηκαν.

Ενώ η συνέργεια έχει καθοριστεί διαφορετικά από τους ερευνητές, ο τυπικός ορισμός αναφέρει ότι όταν δύο επιχειρήσεις συνδυάζονται σε μία, με την εταιρεία αγοραστή να αναλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της εταιρείας-στόχου (Brealy, Myers and Marcus, 2007), έτσι λοιπόν δημιουργείται συνέργεια όταν η αξία των συνδυασμένων επιχειρήσεων υπερβαίνει το άθροισμα της αξίας των δύο επιχειρήσεων ως ξεχωριστών οντοτήτων. Έχουμε, δηλαδή, $\mathrm{Vo}^{\mathrm{C}} > \mathrm{Vo}^{\mathrm{A}} + \mathrm{Vo}^{\mathrm{T}}$ όπου Vo^{C} δηλώνει την αξία των συνδυασμένων επιχειρήσεων, Vo^{A} δηλώνει την αξία της εξαγοράζουσας επιχείρησης και Vo^{T} δηλώνει την αξία της εταιρείας-στόχου (Brealey, Myers, και Allen, 2005). Ενώ η αξία της συνέργειας ορίζεται ως $\mathrm{Vo}^{\mathrm{C}} - (\mathrm{Vo}^{\mathrm{A}} - \mathrm{Vo}^{\mathrm{T}})$ από την παραπάνω σχέση, αυτό ισχύει μόνο όταν ο αγοραστής πληρώνει ακριβώς Vo^{T} στην εταιρεία-στόχο. Συνήθως, η τιμή αγοράς $(\mathrm{Po}^{\mathrm{T}})$ συχνά υπερβαίνει την αξία της επιχείρησης $\mathrm{T}(\mathrm{Vo}^{\mathrm{T}})$και η διαφορά ορίζεται ως το τίμημα $(\mathrm{PPo}^{\mathrm{T}})$ που καταβάλλεται στους μετόχους της εταιρείας-στόχο $(\mathrm{PPo}^{\mathrm{T}} = \mathrm{Po}^{\mathrm{T}} - \mathrm{Vo}^{\mathrm{T}})$. Σε μια ανασκόπηση της βιβλιογραφίας, ο Eckbo (2009) ανέφερε ότι η πριμοδότηση προσφοράς φτάνει περίπου το 45-50%. Λαμβάνοντας υπόψη την πριμοδότηση προσφοράς, μια θετική συνέργεια σημαίνει ότι $\mathrm{Vo}^{\mathrm{C}} - (\mathrm{Vo}^{\mathrm{T}} + \mathrm{Vo}^{\mathrm{A}}) - \mathrm{PPo}^{\mathrm{T}} > 0$ (Canina and Kim, 2010).

Μια έρευνα, μάλιστα, των CEO's δείχνει ότι το κύριο κίνητρο για συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι η επίτευξη συνεργειών (Mukherjee, Kiymaz, and Baker, 2004).

<u>Άλλα Κίνητρα</u>

Με τη συγχώνευση, οι εταιρείες ελπίζουν να επωφεληθούν από τα ακόλουθα:

- Διαφοροποίηση: Η διαφοροποίηση σημαίνει αύξηση εκτός της τρέχουσας βιομηχανικής κατηγορίας μιας εταιρείας. Αυτό το κίνητρο διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν στο τρίτο κύμα συγχώνευσης - η εποχή των ετερογενών δραστηριοτήτων (Gaughan, 2007).
- Οριζόντια και κάθετη ολοκλήρωση (Gaughan, 2007): Η οριζόντια ολοκλήρωση αναφέρεται στην αύξηση του μεριδίου αγοράς και της δύναμης στην αγορά που προκύπτει από εξαγορές και συγχωνεύσεις αντιπάλων. Η κάθετη ολοκλήρωση αναφέρεται στη συγχώνευση ή την εξαγορά εταιρειών που έχουν σχέση αγοραστή-πωλητή
- Να προτρέψουν τον ανταγωνισμό: Πρόκειται για ένα πολύ ισχυρό κίνητρο για συγχωνεύσεις και εξαγορές και είναι ο κύριος λόγος για τον οποίο η δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών εμφανίζεται σε ξεχωριστούς κύκλους. Η παρόρμηση να ιδρυθεί μια εταιρεία με ένα ελκυστικό χαρτοφυλάκιο

περιουσιακών στοιχείων πριν από έναν αντίπαλο έχει θετικά αποτελέσματα στις διάφορες αγορές.

- Κυριαρχία: Οι εταιρείες συμμετέχουν επίσης σε συγχωνεύσεις και εξαγορές για να κυριαρχήσουν στον τομέα τους. Ωστόσο, δεδομένου ότι ένας συνδυασμός δύο μεγεθών θα οδηγούσε σε ένα δυνητικό μονοπώλιο, μια τέτοια συναλλαγή θα έπρεπε να παρακολουθείται από αυστηρό έλεγχο από τις ρυθμιστικές αρχές κατά του ανταγωνισμού.
- Φορολογικά οφέλη: Οι εταιρείες χρησιμοποιούν επίσης συγχωνεύσεις και εξαγορές για φορολογικούς σκοπούς, αν και αυτό μπορεί να είναι ένα σιωπηρό και όχι σαφές κίνητρο. Ορισμένες μελέτες έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι οι εξαγορές μπορεί να είναι αποτελεσματικό μέσο για την εξασφάλιση φορολογικών οφελών (Ghosh and Jain, 2000).
- Μειώσεις προσωπικού: Όπως γνωρίζει κάθε εργαζόμενος, οι συγχωνεύσεις τείνουν να σημαίνουν απώλειες θέσεων εργασίας, λαμβάνοντας υπόψη όλα τα χρήματα που εξοικονομούνται από τη μείωση του αριθμού των μελών του προσωπικού από τη λογιστική, το μάρκετινγκ και άλλα τμήματα. Οι περικοπές θέσεων εργασίας, επίσης, θα περιλαμβάνουν πιθανώς τον πρώην διευθύνοντα σύμβουλο, ο οποίος συνήθως αποχωρεί με ένα πακέτο αποζημίωσης.
- Οικονομίες κλίμακας: Μια μεγαλύτερη εταιρεία που κάνει τις παραγγελίες μπορεί να εξοικονομήσει περισσότερα χρήματα. Οι οικονομίες κλίμακας είναι οι μειώσεις του κόστους ανά μονάδα, οι οποίες προκύπτουν από την αύξηση του μεγέθους των εργασιών μιας επιχείρησης, όσον αφορά τα έσοδα ή την παραγωγή μονάδων (Gaughan, 2007).
- Απόκτηση νέας τεχνολογίας: Για να παραμείνουν ανταγωνιστικές, οι εταιρείες πρέπει να παραμείνουν στην κορυφή των τεχνολογικών εξελίξεων και των επιχειρηματικών εφαρμογών τους. Με την αγορά μιας μικρότερης εταιρείας με μοναδικές τεχνολογίες, μια μεγάλη εταιρεία μπορεί να διατηρήσει ή να αναπτύξει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Επίσης παρατηρούνται αλλαγές στην τεχνολογία και τη βιομηχανία, π.χ. η εμφάνιση νέων επιχειρήσεων και αγορών, νέες μορφές επικοινωνιών και η διασυνοριακή αναδιάρθρωση (Cassiman and Colombo, 2006).
- Βελτιωμένη προσέγγιση της αγοράς και προβολή της βιομηχανίας: Οι εταιρείες αγοράζουν εταιρείες για να φτάσουν σε νέες αγορές και να αυξήσουν τα έσοδα και τα κέρδη τους. Μια συγχώνευση μπορεί να επεκτείνει το μάρκετινγκ και τη διανομή δύο εταιρειών, δίνοντάς τους νέες ευκαιρίες πωλήσεων. Μια

συγχώνευση μπορεί επίσης να βελτιώσει τη θέση μιας επιχείρησης στο επενδυτικό κοινό, καθώς οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις συχνά έχουν έναν ευκολότερο τρόπο να αντλούν κεφάλαια από ό, τι οι μικρότερες.

Μεγάλο ενδιαφέρον έχει και η προσέγγιση που ακολουθεί ο Johnson et al. (2011) οι οποίοι χωρίζουν τα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές σε τρεις κύριες ομάδες. Αυτά τα κίνητρα κατατάσσονται σε στρατηγικά κίνητρα, οικονομικά κίνητρα και διοικητικά κίνητρα, τα οποία αναλύονται παρακάτω:

I. <u>Στρατηγικά κίνητρα</u>

Αυτά σχετίζονται με την εξαγορά που έχει λογική στρατηγική εφαρμογή, δηλαδή, υποστηρίζει την επίτευξη εταιρικών στόχων. Κατηγοριοποιούνται ως εξής:

- Επικέντρωση στην επέκταση της παρουσίας της εταιρείας πέρα από τα σύνορα, δημιουργώντας νέα στοιχεία και κερδίζοντας πρόσβαση σε νέα επιχειρηματικά περιβάλλοντα.
- Απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, καθώς η νέα οντότητα επεκτείνεται σε διαφορετικές αγορές στις οποίες οι απορροφώμενες εταιρείες ήδη λειτουργούν και δεν χρειάζεται να ξεκινήσουν από την αρχή.
- Η ύπαρξη αυξημένων δυνατοτήτων όταν η νεοσύστατη οντότητα ασχολείται με διευρυμένες ευκαιρίες έρευνας και ανάπτυξης.

II. <u>Οικονομικά κίνητρα</u>

Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις έχουν οικονομικά κίνητρα. Σε όλες τις συναλλαγές, ο στόχος είναι να αποκτηθούν μεγαλύτερα κέρδη. Υπάρχουν τρία κύρια οικονομικά κίνητρα:

- Χρηματοοικονομική αποτελεσματικότητα - Η συγχώνευση μπορεί να επιτρέψει στην απορροφώσα εταιρεία να απολαύσει ένα επιθυμητό χαρτοφυλάκιο με αποτέλεσμα να επιτύχει μείωση ενώ διατηρεί την απαιτούμενη απόδοση της εταιρείας.
- Φορολογική αποτελεσματικότητα - μείωση της συνδυασμένης φορολογικής επιβάρυνσης.
- Απαλλαγή περιουσιακών στοιχείων - η ξεχωριστή πώληση των περιουσιακών στοιχείων της εξαγορασθείσας εταιρείας για τη μεγιστοποίηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων.

III. <u>Διοικητικά κίνητρα</u>

Οι συγχωνεύσεις και οι συγχωνεύσεις μπορούν να εξυπηρετήσουν το διοικητικό ενδιαφέρον για δύο λόγους:

- Η διοίκηση μπορεί να έχει προσωπικά εγώ για να ικανοποιήσει. Στη διαδικασία οι μάνατζερ θα μπουν στον πειρασμό να αναζητήσουν τρόπους για να υπερεκτιμήσουν την τιμή της μετοχής της εταιρείας ή αλλιώς θα επιθυμούν να επεκτείνουν τη διοίκηση και άλλες δυνατότητες που δεν είναι στη στρατηγική προσαρμογή της εταιρείας.
- Υπάρχουν ορθολογικές και παράλογες εξηγήσεις από τη διοίκηση για να συμμετάσχει σε μια συμφωνία. Θα μπορούσε να είναι είτε ένα αίτημα για ανάπτυξη μέσω της οργανικής ανάπτυξης είτε ακολουθώντας την τάση των ανταγωνιστών της.

2.5 Αξιολόγηση Συγχωνεύσεων

Οι Krishnakumar and Sethi (2010) κατέγραψαν διάφορους τρόπους για να μετρήσουμε αν οι συγχωνεύσεις δημιουργούν αξία:

1. Μελέτη Γεγονότος (Event Study)

Η μελέτη γεγονότων είναι η πιο δημοφιλής μεθοδολογία που υιοθετήθηκε από τους ερευνητές. Η μεθοδολογία μελέτης συμβάντων έχει αρκετά πλεονεκτήματα σε σχέση με άλλες μεθόδους για τον προσδιορισμό της απόδοσης των Σ&Ε, με αποτέλεσμα αυτή να είναι η πιο δημοφιλής μέθοδος. Σύμφωνα με τον Lubatkin (1986) τα οφέλη αυτής της μεθοδολογίας είναι τα παρακάτω: οι τιμές των μετοχών αντιπροσωπεύουν ένα άμεσο μέτρο της αξίας των μετοχών. Οι τιμές των μετοχών ενσωματώνουν όλες τις πτυχές της απόδοσης και δεν περιορίζονται σε ορισμένες πτυχές, όπως η αύξηση των πωλήσεων ή το κέρδος, όπως συμβαίνει με τα λογιστικά μέτρα. Επίσης, τα στοιχεία για τις τιμές των μετοχών είναι άμεσα διαθέσιμα για εισηγμένες επιχειρήσεις και τέλος, οι τιμές των μετοχών παρέχουν τη βάση για την αξιολόγηση των επιπτώσεων των αποφάσεων της διοίκησης, καθώς και εξωτερικών παραγόντων όπως οι ενέργειες των ανταγωνιστών στην αξία των μετόχων.

Αυτή η μεθοδολογία έχει την προέλευσή της τη δεκαετία του 1930. Μια λεπτομερής περιγραφή της μεθοδολογίας που αποτελεί τη βάση των περισσότερων από τις πρόσφατες μελέτες περιστατικών έχει δοθεί από τον MacKinlay (1997). Περιγράφει τα βήματα που ακολουθούν για τον υπολογισμό και την ομαδοποίηση των μη ομαλών αποδόσεων, καθώς και τις μεθόδους που μπορούν να υιοθετηθούν για τη δημιουργία στατιστικών συμπερασμάτων για την αποδοχή, την απόρριψη ή την τροποποίηση μιας υπόθεσης.

Αυτή η μεθοδολογία περιλαμβάνει την εκτίμηση των κανονικών αποδόσεων για την επιλεγμένη επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας εκτιμώμενης διάρκειας πριν από την ανακοίνωση της συγχώνευσης / εξαγοράς. Στη συνέχεια επιλέγεται η διάρκεια της περιόδου συμβάντος για τη μελέτη της μη ομαλής απόδοσης. Συνήθως το μοντέλο επιστροφής αγοράς χρησιμοποιείται για την εκτίμηση των μη ομαλών αποδόσεων.

$$Rit = \alpha i + \beta i Rmt + \varepsilon it$$

$$E(\varepsilon it = 0), var(\varepsilon it) = \sigma \varepsilon i$$

όπου Rit και Rmt είναι οι αποδόσεις περιόδου-t για την ασφάλεια i και το χαρτοφυλάκιο της αγοράς, αντίστοιχα, και εit είναι ο μηδενικός μέσος όρος διαταραχής. αi, βi, και $\sigma^2 \varepsilon i$ είναι οι παράμετροι του μοντέλου της αγοράς. Οι μη ομαλές αποδόσεις συγκεντρώνονται για να μετρηθούν σε σχέση με την καθορισμένη υπόθεση σχετικά με την απόδοση μιας απόκτησης.

Πολλαπλές μελέτες έχουν χρησιμοποιήσει τις συσωρευτικές μη ομαλές αποδόσεις για να εκτιμήσουν τον αντίκτυπο διαφόρων παραγόντων όπως είναι το αν η απόκτηση είναι οριζόντια, κάθετη, σχετική ή ασυσχέτιστη, την μέθοδος πληρωμής κ.α. Οι ερευνητές έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν είτε μηνιαίες επιστροφές είτε ημερήσιες επιστροφές. Οι καθημερινές επιστροφές είναι πιο ακριβείς και η χρήση τους βοηθάει στην αποφυγή της επίδρασης των γεγονότων που προκαλούν συγχύσεις, επομένως είναι πιο δημοφιλείς από τις μηνιαίες μελέτες επιστροφής.

Οι μη ομαλές αποδόσεις των μετοχών γύρω από την ημερομηνία ανακοίνωσης χρησιμοποιήθηκαν ευρύτερα ως μέτρο απόδοσης των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Agrawal and Jaffe, 2000). Το τεκμήριο είναι ότι η χρηματοπιστωτική αγορά είναι αποτελεσματική και ότι οι μεταβολές των τιμών των μετοχών πρέπει να λαμβάνουν άμεσα υπόψη όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τη συγχώνευση κατά τη στιγμή της ανακοίνωσης, συμπεριλαμβανομένης της συνέργειας που μπορεί να δημιουργήσει η συγχώνευση. Έτσι, μια θετική μη ομαλή απόδοση, εάν ανιχνευθεί, ερμηνεύεται ως ένδειξη της αναμενόμενης δημιουργίας αξίας από τη συγχώνευση.

Χρησιμοποιώντας το πλαίσιο της μελέτης γεγονότος, οι ερευνητές έχουν υπολογίσει την μη ομαλή απόδοση που προκλήθηκε από την ανακοίνωση κατά την περίοδο της εκδήλωσης, συνήθως για τις τρεις ημέρες που περιβάλλουν την ανακοίνωση (μία ημέρα πριν και μετά την ανακοίνωση) ή για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα ανακοίνωση και λήξη κοντά στην ανακοίνωση της συγχώνευσης) (Andrade et al., 2001).

Εμπειρικά, ένα από τα πιο επίμονα ευρήματα σε όλη τη βιβλιογραφία είναι ότι οι εταιρείες-στόχοι τυπικά αντιμετωπίζουν μεγάλες, σημαντικές μη ομαλές αποδόσεις στις

ανακοινώσεις διαπραγμάτευσης, ενώ οι μέτοχοι των αποκτώντων εταιρειών κατά μέσο όρο δεν κερδίζουν από συγχωνεύσεις. Οι μη ομαλές αποδόσεις των αγοραστών γύρω από τις ανακοινώσεις είναι είτε ασήμαντες ή ακόμη και αρνητικές (Betton et al., 2007). Πολλοί ερευνητές επεσήμαναν ότι λαμβάνοντας υπόψη ένα σημαντικό ασφάλιστρο που καταβάλλεται στους μετόχους της εταιρείας-στόχο, οι θετικές μη ομαλές αποδόσεις στην εταιρεία-στόχο δεν προκαλούν μεγάλη έκπληξη (Agrawal and Jaffe, 2000). Μια άλλη εξήγηση είναι η διαφορά μεγέθους μεταξύ του στόχου και του αγοραστή. Οι επιχειρήσεις που προβαίνουν σε μια εξαγορά είναι γενικά μεγαλύτερες από τις εταιρείες-στόχο και συνεπώς τα ίδια κέρδη σε δολάρια μεταφράζονται σε διαφορετικές ποσοστιαίες αποδόσεις (Jensen, 1984). Εάν η επένδυση στην εταιρεία-στόχο είναι μικρή σε σχέση με τη συνολική αξία της απορροφώσας εταιρείας, η αύξηση της αξίας από τη συγχώνευση δεν μπορεί να προκαλέσει μεγάλη αλλαγή στην τιμή της μετοχής του αγοραστή (Jarrell and Poulsen, 1989).

Οι συνδυασμένες αποδόσεις του στόχου και του αγοραστή είναι συνήθως θετικές και σημαντικές (Jensen and Ruback, 1983, Bradley, Desai and Kim, 1988, Mulherin and Boone, 2000, Andrade et al., 2001). Οι θετικές συνδυασμένες μη ομαλές αποδόσεις του στόχου και του αγοραστή έχουν ερμηνευθεί ως απόδειξη ότι οι συγχωνεύσεις δημιουργούν αξία, αλλά τα κέρδη προέρχονται αποκλειστικά από τους μετόχους της εταιρείας-στόχο (Andrade et al., 2001).

Ωστόσο, ορισμένοι ερευνητές βρήκαν αρνητικές μακροχρόνιες μη ομαλές αποδόσεις μετά από συγχωνεύσεις (Agrawal and Jaffe, 2000). Ενώ οι μελέτες γεγονότος συγχώνευσης συνήθως δέχονται την απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς ως αξίωμα, όχι ως υπόθεση (Scherer, 1988), η μακροχρόνια υποαπόδοση της μετοχής της συγχωνευμένης επιχείρησης υποδηλώνει ότι οι μεταβολές στις τιμές των μετοχών κατά το χρόνο της ανακοίνωσης υπερεκτιμούν τα μελλοντικά κέρδη από τη συγχώνευση (Jensen and Ruback, 1983).

2. Λογιστική Απόδοση (Accounting Return)

Οι λόγοι που αναφέρθηκαν για τη χρήση των λογιστικών αποδόσεων είναι πολλοί. Ένας από αυτούς είναι το γεγονός ότι οι διευθυντές χρησιμοποιούν τα μέτρα αυτά για την αξιολόγηση στρατηγικών διαφοροποίησης ή τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων, διότι οι αποδόσεις της αγοράς ενδέχεται να είναι επιρρεπείς σε εσφαλμένη τιμολόγηση. Η αγορά μπορεί να μην είναι σε θέση να κρίνει τον πραγματικό αντίκτυπο μιας εξαγοράς, εάν ορισμένες συνέργειες παραμείνουν ιδιωτικές. Η μελέτη γεγονότος

υποθέτει την αποδοτικότητα της αγοράς, η οποία μπορεί να μην είναι αληθινή σε όλες τις αγορές, συνεπώς απαιτεί τη χρήση άλλων μέτρων απόδοσης.

Στην λογιστική απόδοση γίνεται σύγκριση δύο δειγμάτων, από τα οποία το πρώτο περιλαμβάνει εταιρείες που πραγματοποίησαν εξαγορά-συγχώνευση και το δεύτερο εταιρείες που δεν πραγματοποίησαν κάποια εταιρική αλλαγή. Συγκρίνονται, στην ουσία, τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του πρώτου με του δεύτερου δείγματος και εστιάζουμε στο αν αυτά τα αποτελέσματα του πρώτου δείγματος είναι καλύτερα από τα αντίστοιχα του δευτέρου. Τέλος, πρέπει να τονιστεί ότι οι εταιρείες που περιλαμβάνονται στο δείγμα χρειάζεται να είναι σχετικά του ίδιου μεγέθους και να ανήκουν στον ίδιο κλάδο βιομηχανίας.

Αν οι συγχωνεύσεις δημιουργήσουν πραγματικά αξία για τους μετόχους, τα κέρδη θα πρέπει τελικά να εμφανιστούν στις ταμειακές ροές των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων μετά την εξαγορά (Andrade et al., 2001). Οι υποστηρικτές αυτής της μεθοδολογίας υποστηρίζουν ότι τα λογιστικά δεδομένα μετρούν τις πραγματικές συνθήκες απόδοσης και όχι τις προσδοκίες των επενδυτών και επομένως πιθανόν να είναι κάπως πιο αξιόπιστες από την προσέγγιση που χρησιμοποιεί τα αποθέματα μετοχών (Piloff and Santomero, 1998).

Με αυτή την προσέγγιση συγκρίνονται οι λειτουργικές επιδόσεις πριν και μετά τη συγχώνευση με τη χρήση ταμειακών ροών εκμετάλλευσης, EBITDA (κέρδη προ φόρων, επιτοκίων και αποσβέσεων) ή με μεικτά κέρδη, τα οποία συνοψίζουν τις επιπτώσεις της συγχώνευσης στις λειτουργικές επιδόσεις ανεξάρτητες από τον αντίκτυπο των πηγών χρηματοδότησης που χρησιμοποιήθηκαν για την εξαγορά.

Η προσέγγιση της χρήσης των λογιστικών δεδομένων έχει βέβαια και τα δικά της μειονεκτήματα. Αν και τα λογιστικά δεδομένα έχουν οριστεί για τη μέτρηση της πραγματικής απόδοσης, μπορεί να θεωρηθούν ανακριβή για την μέτρηση των κερδών που προκύπτουν από την συνέργεια, δηλαδή οι μεταβολές που υπολογίζονται μεταξύ της περιόδου πριν τη συγχώνευση και της περιόδου μετά τη συγχώνευση ενδέχεται να μην οφείλονται αποκλειστικά στην επίδραση της συγχώνευσης (Andrade et al., 2001). Οι συγχωνεύσεις συνεπάγονται κόστος ενσωμάτωσης που μπορεί να συγκαλύψει κέρδη εκμετάλλευσης που επιτυγχάνονται σύντομα μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης. Ως λύση, οι μελέτες επικεντρώθηκαν στην απόδοση μετά την συγχώνευση (από δύο έως πέντε χρόνια μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας). Αυτό είναι επίσης λογικό, δεδομένου ότι πολλά κέρδη απόδοσης μπορεί να χρειαστούν χρόνο για να επιτευχθούν και έτσι να φανούν στην οικονομική έκθεση της εκάστοτε εταιρείας.

3. Οικονομική προστιθέμενη αξία (Economic Value Added)

Αυτή η μέθοδος παρέχει ένα χρήσιμο σημείο αναφοράς για τη μέτρηση της πραγματικής έναντι της αναμενόμενης απόδοσης εξαγοράς. Χρησιμοποιούνται οι αγοραίες αξίες των επιχειρήσεων πριν την εξαγορά και η πριμοδότηση εξαγοράς για να καθοριστεί το μελλοντικό επίπεδο των ετήσιων λειτουργικών επιδόσεων που απαιτούνται για να δικαιολογήσουν την επένδυση. Τέλος, η μεθοδολογία δείχνει τι πρέπει να πετύχει η συνδυασμένη εταιρεία και εάν ενεργεί προς το συμφέρον των μετόχων της.

4. Μέθοδος υπολειπόμενου εισοδήματος (Residual Income Approach)

Οι Guest et al. (2010) πρότειναν μια εναλλακτική προσέγγιση που είναι η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος, όπου συγκρίνουν τη θεμελιώδη αξία των αγοραστών πριν από την εξαγορά με τη θεμελιώδη αξία τους μετά την εξαγορά. Η διαφορά μεταξύ αυτών των αξιών είναι η θεμελιώδης αξία που δημιουργήθηκε ή χάθηκε λόγω της εξαγοράς.

5. Μέθοδος ερωτηματολογίου (Questionnaire Method)

Μια μέθοδος ερωτηματολογίου χρησιμοποιείται συνήθως όταν δεν υπάρχουν διαθέσιμες αντικειμενικές μέθοδοι αξιολόγησης της απόδοσης. Για παράδειγμα, στην περίπτωση απόκτησης μικρών τμημάτων ή ιδιωτικών εξαγορών. Το μέτρο αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μέτρηση αντιλήψεων και στάσεων που δεν είναι δυνατές με αντικειμενικά μέτρα.

6. Ανάλυση περιγράμματος δεδομένων (Data Envelopment Analysis)

Οι Kwoka and Pollitt (2010) χρησιμοποίησαν αυτήν την τεχνική για να διερευνήσουν την αποτελεσματικότητα των συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν στον τομέα της διανομής ηλεκτρικής ενέργειας στις ΗΠΑ κατά την περίοδο 1994-2003. Χρησιμοποίησαν την ανάλυση δεδομένων (DEA) για τον προσδιορισμό της αποτελεσματικότητας των εταιρειών εκμετάλλευσης. Μετρήθηκε η επίδραση των συγχωνεύσεων στην αποδοτικότητα του κόστους της επιχείρησης, δηλαδή το άθροισμα των λειτουργικών εξόδων συν τις τρέχουσες κεφαλαιουχικές δαπάνες της επιχείρησης. Στη συνέχεια, κάθε επιχείρηση συγκρίθηκε με έναν γραμμικό συνδυασμό εταιρειών βέλτιστης πρακτικής που θα μπορούσαν να παράγουν τουλάχιστον το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής όσων αυτών που ήταν λιγότερο αποδοτικές αλλά με τις ελάχιστες ποσότητες εισροών.

7. Καινοτόμα απόδοση (Innovative Performance)

Η καινοτόμα απόδοση μετράται με όρους εισροών καινοτομίας (π.χ. δαπάνες για Έρευνα και Ανάπτυξη) ή εξόδων καινοτομίας (π.χ. ένταση ευρεσιτεχνίας, παραγωγικότητα καινοτομίας). Οι δείκτες αυτοί εφαρμόζονται συνήθως σε συγχωνεύσεις και εξαγορές με βάση τον τομέα της τεχνολογίας (Puranam et al., 2007, Desyllas and Hughes, 2010). Σε γενικές γραμμές, η έρευνα σχετικά με τις, οδηγούμενες από την τεχνολογία, συγχωνεύσεις και εξαγορές αναφέρει ότι η συγχώνευση μπορεί να είναι ένας τρόπος για να βελτιωθεί η καινοτόμα απόδοση του αγοραστή, όμως αυτό εξαρτάται και από διάφορους άλλους παράγοντες (Ahuja and Katila, 2001, Phene et al., 2012).

8. Μελέτη περίπτωσης (Case Study Approach)

Πρόκειται για την μελέτη ενός μικρού δείγματος εξαγορών για την κατανόηση των παραγόντων που έχουν οδηγήσει σε επιτυχία ή αποτυχία σε μια συγκεκριμένη κατάσταση. Η μελέτη περίπτωσης διεξάγεται μέσω συνεντεύξεων σε διευθυντικά στελέχη και ειδικούς αναλυτές. Συνήθως τα αποτελέσματα αυτής της μεθόδου είναι πολύ αξιόλογα και έμπιστα.

Σύμφωνα με την Canina et al. (2010) υπάρχουν τρεις μέθοδοι για την μέτρηση της επιτυχίας των συγχωνεύσεων και αυτοί βασίζονται:

1) Στις τιμές των μετοχών γύρω από τη δημόσια ανακοίνωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών

Από την χρηματοοικονομική πλευρά της αγοράς, οι μη ομαλές αποδόσεις των μετοχών γύρω από την ανακοίνωση της συγχώνευσης αντικατοπτρίζουν την αξία της μετοχής που δημιουργείται. Μπορεί κανείς να ορίσει την επιτυχία ως μια θετική μη ομαλή απόδοση, η οποία είναι η βασική προϋπόθεση που αποτελεί τη βάση της κυρίαρχης μεθοδολογίας στη βιβλιογραφία για τη μελέτη των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η προσέγγιση των μη ομαλών αποδόσεων αξιολογεί την επιτυχία της συγχώνευσης κατά τη στιγμή της ανακοίνωσης, με βάση τις αλλαγές των τιμών των μετοχών γύρω από την ανακοίνωση της συγχώνευσης που υπερβαίνουν τις αναμενόμενες αλλαγές. Επομένως, μια τέτοια εκτίμηση μπορεί να υπάρξει ήδη από την ημερομηνία ανακοίνωσης. Επειδή το μέτρο αυτό περιλαμβάνει όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με την προοπτική επιτυχίας της συγχώνευσης, αντικατοπτρίζει την προσδοκία της αγοράς για το κατά πόσον η συγχώνευση θα επιτύχει τη δημιουργία αξίας.

Η υπόθεση είναι ότι η χρηματοπιστωτική αγορά είναι αποτελεσματική και ότι οι μεταβολές των τιμών των μετοχών θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τη συγχώνευση κατά τη στιγμή της ανακοίνωσης,

συμπεριλαμβανομένης της συνέργιας που μπορεί να δημιουργήσει η συγχώνευση. Το μειονέκτημα αυτής της προσέγγισης είναι ότι οι πληροφορίες σχετικά με την επιτυχία μιας συγχώνευσης δεν θα μπορούσαν να ενσωματωθούν αποτελεσματικά στις τιμές των μετοχών τη στιγμή της ανακοίνωσης, δεδομένης ιδίως της πολυπλοκότητας των συμφωνιών συγχώνευσης.

2) Στις τιμές των μετοχών μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης

Για να μειωθεί εν μέρει η εξάρτηση από την αποτελεσματικότητα της αγοράς (κατά το χρόνο της συγχώνευσης), οι ερευνητές διερεύνησαν επίσης τις μακροπρόθεσμες επιδόσεις των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων (Agrawal and Jaffe, 2000). Παρατηρούμε μια έντονη συζήτηση σχετικά με τις μεθοδολογίες μέτρησης των μακροπρόθεσμων αποδόσεων. Ωστόσο, αυτές οι μελέτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τον ορισμό της επιτυχίας ή της αποτυχίας της συγχώνευσης. Ένας ορισμός μιας αποτυχημένης συγχώνευσης θα ήταν εάν οι μετοχές της συγχωνευθείσας εταιρείας εμφανίσουν αρνητικές μη ομαλές αποδόσεις για μια εύλογη χρονική περίοδο μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας (συνήθως τρία έως πέντε έτη). Ο ορισμός μιας επιτυχημένης συγχώνευσης θα ήταν το αντίθετο: από 3 έως 5 χρόνια μη ομαλών θετικών αποδόσεων. Το άμεσο όφελος αυτής της προσέγγισης είναι ότι εξετάζει το άγνωστο κομμάτι της πληροφορίας σχετικά με τη συγχώνευση χρησιμοποιώντας στοιχεία για τις τιμές των μετοχών μετά την ολοκλήρωση μιας συμφωνίας. Επειδή αυτό το μέτρο είναι διαθέσιμο μόνο τρία ή περισσότερα έτη μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας, δεν έχει άμεση σχέση με τη λήψη αποφάσεων διοίκησης κατά τη στιγμή της ανακοίνωσης. Ωστόσο, οι μελέτες που σχετίζονται με τη μακροπρόθεσμη απόδοση εξακολουθούν να παρέχουν χρήσιμες ενδείξεις για τους μάνατζερ και τους επενδυτές των συγχωνευόμενων εταιρειών.

3) Στις επιχειρησιακές επιδόσεις μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης

Από επιχειρησιακή σκοπιά, η επιτυχία της συγχώνευσης ορίζεται από τις λειτουργικές επιδόσεις που βελτιώνονται σε σχέση με εκείνες που προηγήθηκαν της συγχώνευσης. Για παράδειγμα, οι Healy et al. (1992) εντόπισαν βελτιωμένες επιχειρησιακές επιδόσεις, οι οποίες μετρήθηκαν με ταμειακές ροές προ φόρων στα περιουσιακά στοιχεία, για ένα δείγμα μεγάλων συμφωνιών. Ωστόσο, από την πλευρά των μετόχων, η βελτίωση της επιχειρησιακής απόδοσης μετά την ολοκλήρωση μιας συμφωνίας αποτελεί μόνο μέρος των κερδών της συγχώνευσης. Το υπόλοιπο κέρδος βρίσκεται στην ανατίμηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οποιεσδήποτε βελτιωμένες επιστροφές ταμειακών ροών αντιπροσωπεύουν μόνο μια ελλιπή και έμμεση μέτρηση της δημιουργίας αξίας των

μετόχων στις συγχωνεύσεις. Το λέμε αυτό επειδή η βελτίωση των ταμειακών ροών μετράται μόνο για το τρέχον έτος, σε αντίθεση με τις τιμές των μετοχών, οι οποίες είναι βλέπουν στο μέλλον και λαμβάνουν υπόψη και τις μελλοντικές ταμειακές ροές.

2.6 Ανάλυση των Σ&Ε το 2018

Σύμφωνα με έρευνα της Bureau Van Dijk η παγκόσμια αξία συγχωνεύσεων και εξαγορών αυξάνεται από έτος σε έτος

Με την ετήσια έκθεση της για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές η Bureau Van Dijk επισημαίνει ότι η συνολική αξία των παγκόσμιων συγχωνεύσεων και εξαγορών αυξήθηκε το 2018, φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο από το 2015, παρά το γεγονός ότι μειώθηκε για τρίτο συνεχόμενο έτος. Συνολικά, 97.709 συμφωνίες ανήλθαν σε 5.303.713 εκατομμύρια δολάρια που ανακοινώθηκαν κατά το 2018. Από πλευράς όγκου, αυτό αντιπροσωπεύει πτώση κατά 7% από 104.849 συμφωνίες το 2017, ενώ η αξία αυξήθηκε κατά 10% από τα 4.826.377 εκατομμύρια δολάρια κατά το ίδιο χρονικό διάστημα. Η αξία το 2018 ενισχύθηκε από μερικές σημαντικές συμφωνίες καθώς τέσσερις έσπασαν το φράγμα των 50.000 εκατομμυρίων δολαρίων κατά τη διάρκεια του έτους και οι 17 υπερέβησαν τα 20.000 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Παρά την ποσότητα που αντιμετωπίζει πτώση σε καθένα από τα τελευταία τέσσερα χρόνια, είναι υψηλότερη από οποιοδήποτε άλλο έτος, ενώ η αξία αντιπροσωπεύει την τρίτη υψηλότερη θέση, κάτω μόνο από το 2015 (5.871.269 εκατ. Δολάρια) και το 2007 (5.647.577 εκατ. Δολάρια).

Πίνακας 1.1: Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Όγκο Και Αξία (2013-2018)

Global deals by volume and value

Announced date	No of deals	Total deal value (mil USD)
2018	97,709	5,303,713
2017	104,849	4,826,377
2016	106,285	4,884,528
2015	110,548	5,871,269
2014	103,241	4,814,039
2013	93,065	3,705,896

Πηγή: Bureau Van Dijk

Η μεγαλύτερη συμφωνία του έτους ήταν αξίας 85.100 εκατομμυρίων δολαρίων και είδε την Walt Disney να συμφωνεί για την απόκτηση της Twenty First Century Fox.

Ακολούθησε η CIGNA Corporation που εξαγόρασε την εταιρεία Express Scripts Holding Company για 67.000 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Η τρίτη μεγαλύτερη συμφωνία αφορούσε το Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς η Takeda Pharmaceutical συμφώνησε να αναλάβει την εταιρεία παραγωγής βιοφαρμακευτικών προϊόντων Shire για 62,373 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ

Πίνακας 1.2: Οι 20 Κορυφαίες Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Αξία (2018)

Top 20 global deals by value

	Deal value (mil USD)	Deal type	Target	Target country	Acquiror	Acquiror country	Announced date
1.	85,100	Acquisition 100%	Twenty-First Century Fox Inc.	US	The Walt Disney Company via acquisition vehicle TWDC Holdco 613 Corporation	US	20/06/2018
2.	67,000	Acquisition 100%	Express Scripts Holding Company	US	CIGNA Corporation	US	08/03/2018
3.	62,373	Acquisition 100%	Shire plc	GB	Takeda Pharmaceutical Co., Ltd	JP	08/05/2018
4.	59,000	Acquisition 100%	Sprint Corporation	US	T-Mobile US Inc.	US	29/04/2018
5.	47,879	Acquisition 100%	Sky plc	GB	Comcast Corporation via acquisition vehicle Comcast Bidco Ltd	GB	22/09/2018
6.	46,533	Acquisition 77%	Innogy SE	DE	E ON Verwaltungs SE	DE	12/03/2018
7.	35,600	Acquisition 100%	Andeavor	US	Marathon Petroleum Corporation via acquisition vehicle Mahi LLC	US	30/04/2018
8.	34,000	Acquisition 100%	Red Hat Inc.	US	International Business Machines Corporation	US	28/10/2018
9.	31,936	Acquisition 100%	Abertis Infraestructuras SA	ES	Hochtief AG	DE	19/03/2018
10.	29,800	Demerger 67%	Altice USA Inc.	US	Shareholders		08/01/2018
11.	27,000	Acquisition 100%	Energy Transfer Partners LP	US	Energy Transfer Equity LP	US	01/08/2018
12.	25,000	Capital Increase	iBrands Corporation Inc.	US			13/09/2018
13.	23,552	Acquisition 100%	Rockwell Collins Inc.	US	United Technologies Corporation	US	26/11/2018
14.	21,824	Acquisition 100%	UPC Magyarorszag Telekommunikacios Klt; UPC Romania SRL; Unitymedia GmbH; UPC Ceska Republika SRO	HU; RO; DE; CZ	Vodafone Group plc	GB	09/05/2018
15.	21,700	Acquisition 82% to 100%	VMware Inc.	US	Dell Technologies Inc.	US	08/09/2018
16.	20,734	Acquisition 100%	Abertis Infraestructuras SA	ES	Abertis Holdco SA; Abertis Participaciones SA	ES; ES	29/10/2018
17.	20,000	IBO 55%	Thomson Reuters Corporation's financial and risk business	CA	The Blackstone Group LP; Canada Pension Plan Investment Board; GIC Pte Ltd	US; CA; SG	30/01/2018
18.	18,731	Acquisition 100%	Dr Pepper Snapple Group Inc.	US	Keurig Green Mountain Inc.	US	29/01/2018
19.	18,400	Acquisition 100%	CA Inc.	US	Broadcom Inc.	US	11/07/2018
20.	17,764	Acquisition 100%	RELX NV	NL	RELX plc	GB	15/02/2018

Πηγή: Bureau Van Dijk

Οι ΗΠΑ ήταν και πάλι η συχνότερη χώρα-στόχος για συγχωνεύσεις και εξαγορές το 2018 και επίσης ήταν η χώρα με τις μεγαλύτερες συμφωνίες σε αξία. Συνολικά, προς τις ΗΠΑ στόχευσαν 19.386 προσφορές αξίας 1,680,653 εκατομμυρίων δολαρίων για τους 12 μήνες του 2018. Δεδομένου ότι η χώρα ενεπλάκη σε δώδεκα από τις 25 μεγαλύτερες συμφωνίες σε αξία, συμπεριλαμβανομένων των δύο πρώτων, δεν είναι έκπληξη το να κυριαρχεί ξανά στην κατάταξη των χωρών. Η Κίνα κατέλαβε τη δεύτερη θέση και στα δύο μέτωπα, αν και ήταν κάπως πίσω από τις ΗΠΑ, με 14.743 προσφορές αξίας 757.850 εκατ. Δολαρίων. Αυτό συμβαίνει παρά το γεγονός ότι καμία κινέζικη συμφωνία δεν συμπεριλήφθηκε στις 20 κορυφαίες προσφορές του έτους. Η Γερμανία ήταν η τρίτη σε όγκο με 6.364 προσφορές, ακολουθούμενη από το Ηνωμένο Βασίλειο με 6.218. Η κατάταξη αυτή αντιστράφηκε με βάση την αξία, καθώς το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν τρίτο με 413,602 εκατομμύρια δολάρια και η Γερμανία τέταρτη με 327,405 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ.

Πίνακας 1.3: Χώρες-Στόχοι Και Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Όγκο Και Αξία (2016-2018)

Target country by volume - global deals

Target country	2016	2017	2018
US	23,548	21,516	19,386
China	13,798	16,372	14,743
Germany	4,299	4,493	6,364
UK	7,060	6,177	6,218
Japan	3,237	3,880	3,949
France	3,308	3,108	3,781
Australia	3,973	4,117	3,640
Canada	4,591	4,120	3,147
Spain	3,382	3,014	2,737
South Korea	3,088	2,737	2,667
Netherlands	2,277	2,308	2,386
Sweden	2,119	2,325	2,257
Poland	2,854	3,031	1,922
India	2,870	2,655	1,894
Russia	2,049	2,005	1,745
Italy	1,815	1,347	1,671
Switzerland	1,316	1,381	1,370
Vietnam	1,101	720	1,142
Singapore	924	1,051	1,061
Cayman Islands	789	894	866

Target country by value - global deals

Target country	2016 (mil USD)	2017 (mil USD)	2018 (mil USD)
US	1,740,730	1,410,303	1,680,653
China	734,059	786,174	757,850
UK	395,075	291,853	413,602
Germany	108,911	170,041	327,405
Spain	88,706	110,019	176,705
Canada	127,389	134,422	138,881
France	140,735	175,360	126,145
Netherlands	103,429	154,014	121,852
Australia	111,926	142,641	119,485
India	96,093	152,340	104,932
Japan	104,017	130,559	95,373
Cayman Islands	142,960	84,475	89,717
South Korea	98,463	77,711	86,466
Russia	78,765	75,242	82,568
Italy	75,945	103,439	80,733
Bermuda	42,639	35,324	70,525
Switzerland	106,011	78,936	58,882
Sweden	46,765	40,487	49,253
Singapore	29,995	55,647	47,986
British Virgin Islands	46,764	37,452	46,687

Πηγή: Bureau Van Dijk

Τα μηχανήματα, ο εξοπλισμός, τα έπιπλα και η ανακύκλωση είναι ο κορυφαίος τομέας κατ 'όγκο και αξία το 2018

Ο κλάδος των μηχανημάτων, του εξοπλισμού, των επίπλων και της ανακύκλωσης ξεπέρασε για άλλη μια φορά την κατάταξη των κλάδων τόσο στον όγκο όσο και στην αξία το 2018, έχοντας στοχεύσει σε 11.274 συμφωνίες συνολικού ύψους 625.765 εκατ. Δολαρίων. Η πιο πολύτιμη συμφωνία που είχε ως στόχο τον κλάδο ανερχόταν σε 23.552 εκατομμύρια δολάρια και έλαβε τη μορφή εξαγοράς, καθώς η United Technologies εξαγόρασε την Rockwell Collins. Ακολούθησε η εξαγορά της L3 Technologies από την Harris ύψους 15.704 εκατομμυρίων δολαρίων, η οποία ανακοινώθηκε τον Οκτώβριο του 2018.

Όσον αφορά τον όγκο, ο τομέας του χονδρικού και λιανικού εμπορίου κατέγραψε τη δεύτερη θέση, με 6.050 συμφωνίες, ακολουθούμενος από τον τομέα των χημικών ουσιών, καουτσούκ και πλαστικών με 5.081 συμφωνίες και τις εκδόσεις και εκτυπώσεις με 4.586 προσφορές. Οι χημικές ουσίες, το καουτσούκ και τα πλαστικά ,μάλιστα, τοποθετήθηκαν στη δεύτερη θέση κατά αξία, με 476.550 εκατομμύρια δολάρια

Πίνακας 1.4: Κλάδοι-Στόχοι Και Παγκόσμιες Συμφωνίες (2016-2018)

Target sector by volume - global deals

Target sector	2016	2017	2018
Other services	38,448	38,729	36,346
Machinery, equipment, furniture, recycling	11,986	11,089	11,274
Wholesale & retail trade	6,442	6,662	6,050
Chemicals, rubber, plastics	6,014	5,688	5,081
Publishing, printing	5,923	5,522	4,586
Metals & metal products	5,716	5,197	4,426
Construction	3,786	3,887	3,875
Primary sector	3,288	2,869	2,567
Food, beverages, tobacco	2,376	2,334	2,003
Gas, water, electricity	1,963	1,998	1,939
Banks	2,292	2,168	1,816
Education, health	1,790	2,048	1,695
Transport	2,190	2,066	1,666
Insurance companies	1,403	1,385	1,257
Hotels & restaurants	1,465	1,357	1,256
Post and telecommunications	1,199	1,197	1,070
Textiles, wearing apparel, leather	993	976	939
Wood, cork, paper	622	590	688
Public administration and defence	82	71	65

Target sector by value - global deals

Target sector	2016 (mil USD)	2017 (mil USD)	2018 (mil USD)
Other services	1,455,806	1,291,556	1,684,598
Machinery, equipment, furniture, recycling	667,460	584,748	625,765
Chemicals, rubber, plastics	510,231	387,911	476,550
Primary sector	275,922	296,976	278,566
Banks	212,621	331,131	273,639
Gas, water, electricity	257,376	251,687	263,775
Insurance companies	79,551	177,617	210,439
Construction	192,477	290,835	197,449
Post and telecommunications	118,013	127,774	195,760
Wholesale & retail trade	230,237	240,683	190,247
Publishing, printing	140,371	135,379	186,832
Transport	169,279	176,703	175,294
Food, beverages, tobacco	245,598	185,761	137,063
Metals & metal products	148,524	123,262	128,344
Education, health	37,389	61,223	79,807
Hotels & restaurants	71,298	62,892	76,399
Wood, cork, paper	19,500	24,052	43,117
Textiles, wearing apparel, leather	26,340	47,425	27,902
Public administration and defence	1,055	2,188	2,797

Πηγή: Bureau Van Dijk

2.7 Ανάλυση των Σ&Ε το 1ο εξάμηνο του 2019

Σύμφωνα με έρευνα της Bureau Van Dijk, η οποία αναλύει τη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών στο 1ο εξάμηνο του 2019 χρησιμοποιώντας δεδομένα από τη βάση δεδομένων Zephyr, αποτυπώνεται ότι ο όγκος και η αξία των παγκόσμιων συγχωνεύσεων και εξαγορών μειώθηκαν κατά το πρώτο εξάμηνο του 2019.

Συνολικά, κατά τη διάρκεια των έξι μηνών, ανακοινώθηκαν συνολικά 51.449 συμφωνίες συνολικού ύψους 2.569.594 εκατ. Δολαρίων παγκοσμίως. Από πλευράς όγκου, αυτό αντιπροσωπεύει μείωση κατά 17% από τις 62.057 συμφωνίες που ανακοινώθηκαν το 2ο εξάμηνο του 2018. Η πτώση πάντως ήταν λιγότερο απότομη σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (1ο εξάμηνο του 2018: 54.811 συμφωνίες). Όσον αφορά την αξία, το αποτέλεσμα δείχνει μια δεύτερη συνεχή εξαμηνιαία πτώση (1ο εξάμηνο του 2018: 3,055,041 εκατομμύρια δολάρια, 2ο εξάμηνο του 2018: 2,605,292 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ). Το απογοητευτικό αποτέλεσμα έρχεται παρά το γεγονός ότι έχουν ανακοινωθεί αρκετές σημαντικές συμφωνίες κατά τους έξι μήνες. Το σύνολο των 20 κορυφαίων μετοχών ανήλθε σε πάνω από 10.000 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ και το μεγαλύτερο από όλα έσπασε το φράγμα των 70.000 εκατομμυρίων δολαρίων.

Πίνακας 1.5: Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Όγκο Και Αξία Ανά Εξάμηνο (1ο Εξάμηνο 2015- 1ο Εξάμηνο 2019)

Global deals by volume and value

Announced date	No of deals	Total deal value (mil USD)
H1 2019	51,449	2,569,594
H2 2018	62,057	2,605,292
H1 2018	54,811	3,055,041
H2 2017	54,189	2,459,217
H1 2017	52,837	2,355,032
H2 2016	52,793	2,719,619
H1 2016	60,473	2,228,905
H2 2015	64,083	3,159,305
H1 2015	54,291	2,872,480

Πηγή: Bureau Van Dijk

Η πιο πολύτιμη συμφωνία που ανακοινώθηκε κατά το 1ο εξάμηνο του 2019 ανερχόταν σε 74.000 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ και αφορούσε τη Bristol-Myers Squibb, η οποία εξαγόρασε την Celgene που είναι εταιρεία βιοφαρμάκων. Ακολούθησε η συμφωνία της Saudi Arabian Oil, η οποία συμφώνησε να αποκτήσει ένα μερίδιο 70% στις Saudi Basic Industries για 69,100 εκατομμύρια δολάρια. Μια άλλη συμφωνία που άξιζε πάνω από 60.000 εκατομμύρια ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο ήταν της AbbVie, μέσω της θυγατρικής της Βενετίας, η οποία εξαγόρασε την ιρλανδική φαρμακευτική εταιρία Allergan για 63.533 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ.

Πίνακας 1.6: Οι 20 Κορυφαίες Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Αξία (1ο Εξάμηνο 2019)

Top 20 global deals by value

	Deal value (mil USD)	Deal type	Target	Target country	Acquiror	Acquiror country	Announced date
1.	74,000	Acquisition 100%	Celgene Corporation	US	Bristol-Myers Squibb Company	US	03/01/2019
2.	69,100	Acquisition 70%	Saudi Basic Industries Corporation SJSC	SA	Saudi Arabian Oil Company	SA	27/03/2019
3.	63,533	Acquisition 100%	Allergan plc	IE	AbbVie Inc., via acquisition vehicle, Venice Subsidiary LLC	US	25/06/2019
4.	57,000	Acquisition 100%	Anadarko Petroleum Corporation	US	Occidental Petroleum Corporation	US	09/05/2019
5.	54,031	Acquisition 100%	Raytheon Company	US	United Technologies Corporation	US	09/06/2019
6.	43,000	Acquisition 100%	Worldpay Inc.	US	Fidelity National Information Services Inc.	US	18/03/2019
7.	39,000	Acquisition 100%	First Data Corporation	US	Fiserv Inc.	US	16/01/2019
8.	28,085	Acquisition 100%	SunTrust Banks Inc.	US	BB&T Corporation	US	07/02/2019
9.	21,500	Acquisition 100%	Total System Services Inc.	US	Global Payments Inc.	US	28/05/2019
10.	21,400	Acquisition 100%	General Electric Company's BioPharma business	US	Danaher Corporation	US	25/02/2019
11.	18,700	IBO 100%	GLP Pte Ltd's US urban, infill logistics assets	US	The Blackstone Group LP	US	02/06/2019
12.	17,300	Acquisition 100%	WellCare Health Plans Inc.	US	Centene Corporation, via acquisition vehicle Wellington Merger Sub II Inc.	US	27/03/2019
13.	17,300	Acquisition 100%	Caesars Entertainment Corporation	US	Eldorado Resorts Inc.	US	24/06/2019
14.	15,700	Acquisition 100%	Tableau Software Inc.	US	Salesforce.com Inc.	US	10/06/2019
15.	15,000	Minority stake 37%	Tzar Aerospace Research Labs Pvt Ltd	IN	Dreamvision Overseas Pte Ltd	SG	14/05/2019
16.	14,300	IBO 100%	Zayo Group Holdings Inc.	US	Front Range TopCo Inc.	US	08/05/2019
17.	14,000	Acquisition 100%	Andeavor Logistics LP	US	MPLX LP	US	08/05/2019
18.	11,400	Acquisition 100%	Array BioPharma Inc.	US	Pfizer Inc.	US	17/06/2019
19.	11,091	Minority stake 3%	Alibaba Group Holding Ltd	KY			03/06/2019
20.	11,000	IBO 100%	Ultimate Software Group Inc.	US	Unite Parent Corporation	US	04/02/2019

Πηγή: Bureau Van Dijk

Όσον αφορά τις κορυφαίες χώρες κατά όγκο το 1ο εξάμηνο του 2019, οι ΗΠΑ βρέθηκαν στην κορυφή με 15.501 συμφωνίες, ακολουθούμενες από την Κίνα με 6.907 και το Ηνωμένο Βασίλειο με 3.344. Οι ίδιες τρεις χώρες πρωτοστάτησαν και στις συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά αξία, με 1.609.325 εκατ. Δολάρια ΗΠΑ, 288.114 εκατ. Δολάρια ΗΠΑ και 128.350 εκατ. Δολάρια ΗΠΑ αντίστοιχα.

Πίνακας 1.7: Χώρες-Στόχοι Και Παγκόσμιες Συμφωνίες Κατά Όγκο Και Αξία (1ο Εξάμηνο 2018- 1ο Εξάμηνο 2019)

Target country by volume - global deals

Target country	H1 2018	H2 2018	H1 2019
US	10,641	17,518	15,501
China	8,688	8,995	6,907
UK	3,256	3,328	3,344
Japan	2,076	2,092	2,124
France	2,066	2,064	1,981
Germany	3,193	3,336	1,928
Australia	2,055	2,393	1,826
India	1,212	1,223	1,330
Canada	1,748	1,579	1,236
South Korea	1,388	1,423	1,221
Sweden	1,376	1,250	1,160
Spain	1,348	1,530	1,059
Netherlands	1,291	1,286	1,043
Vietnam	673	922	873
Russia	953	905	796
Poland	1,578	1,020	775
Italy	847	951	744
Singapore	519	594	528
Taiwan	393	509	513
Cayman Islands	515	608	465

Target country by value - global deals

Target country	H1 2018 (mil USD)	H2 2018 (mil USD)	H1 2019 (mil USD)
US	1,009,939	861,615	1,069,325
China	410,416	397,877	288,114
UK	222,741	177,739	128,350
France	73,296	66,147	80,253
Ireland	4,635	25,736	77,915
Germany	219,943	103,130	75,899
India	66,003	54,041	75,855
Saudi Arabia	2,719	8,312	70,875
Canada	83,078	55,973	49,975
Cayman Islands	69,070	39,671	45,633
Netherlands	93,795	42,381	45,520
Russia	27,821	58,424	43,732
South Korea	48,154	51,201	41,962
Japan	43,119	58,336	41,531
Australia	52,523	78,889	38,533
Spain	100,828	66,250	33,132
Switzerland	31,634	30,886	30,877
Brazil	18,867	26,288	27,802
Sweden	29,435	24,111	24,887
Singapore	32,708	16,975	23,874

Πηγή: Bureau Van Dijk

Τα μηχανήματα, ο εξοπλισμός, τα έπιπλα και η ανακύκλωση είναι ο κορυφαίος τομέας κατ 'όγκο και αξία το 1ο εξάμηνο του 2019. Ο κλάδος των μηχανημάτων, του εξοπλισμού, των επίπλων και της ανακύκλωσης ξεπέρασε για άλλη μια φορά την κατάταξη των κλάδων σε όγκο το 1ο εξάμηνο του 2019 έχοντας στοχεύσει σε 6.180 συμφωνίες. Ο τομέας του χονδρικού και λιανικού εμπορίου κατέγραψε τη δεύτερη θέση, με 3.295 συμφωνίες, ακολουθούμενος από τον τομέα των χημικών ουσιών, καουτσούκ και πλαστικών με 2.866.

Όσον αφορά την αξία την πρώτη θέση κατέλαβε ο τομέας των χημικών ουσιών, καουτσούκ και πλαστικών με συμφωνίες ύψους 366.408 εκατ. Δολαρίων ΗΠΑ. Η δεύτερη θέση ανήκει στον κλάδο των μηχανημάτων, του εξοπλισμού, των επίπλων και

της ανακύκλωσης με συμφωνίες ύψους 244.298 εκατ. Δολαρίων ΗΠΑ, ακολουθούμενη από την τρίτη θέση που ανήκει στον πρωτογενή τομέα με συμφωνίες ύψους 139.357 εκατομ. Δολαρίων ΗΠΑ.

Πίνακας 1.8: Κλάδοι-Στόχοι Και Παγκόσμιες Συμφωνίες (1ο Εξάμηνο 2018- 1ο Εξάμηνο 2019)

Target sector by volume - global deals

Target sector	H1 2018	H2 2018	H1 2019
Other services	20,585	22,234	19,207
Machinery, equipment, furniture, recycling	6,202	8,007	6,180
Wholesale & retail trade	3,432	4,091	3,295
Chemicals, rubber, plastics	2,816	3,968	2,866
Publishing, printing	2,724	2,624	2,255
Metals & metal products	2,487	2,434	1,945
Construction	2,229	2,121	1,684
Primary sector	1,402	1,763	1,220
Gas, water, electricity	1,054	1,390	1,138
Banks	956	1,317	1,087
Food, beverages, tobacco	1,151	1,409	1,075
Transport	915	1,215	960
Insurance companies	707	1,151	844
Education, health	1,056	966	842
Post and telecommunications	577	801	712
Hotels & restaurants	687	899	701
Textiles, wearing apparel, leather	513	643	497
Wood, cork, paper	380	473	315
Public administration and defence	39	36	38

Target sector by value - global deals

Target sector	H1 2018 (mil USD)	H2 2018 (mil USD)	H1 2019 (mil USD)
Other services	976,467	834,224	893,657
Chemicals, rubber, plastics	316,019	211,833	366,408
Machinery, equipment, furniture, recycling	338,291	351,618	244,298
Primary sector	95,613	169,040	139,357
Banks	160,003	157,825	121,063
Wholesale & retail trade	101,284	92,001	120,984
Construction	105,620	97,571	85,481
Metals & metal products	55,496	79,329	80,876
Publishing, printing	75,497	113,624	77,694
Transport	105,742	99,855	76,502
Gas, water, electricity	166,721	90,827	72,957
Post and telecommunications	159,934	43,656	69,395
Hotels & restaurants	40,756	38,071	44,733
Food, beverages, tobacco	97,707	51,327	42,132
Insurance companies	154,658	72,956	39,573
Education, health	50,837	34,094	37,771
Textiles, wearing apparel, leather	17,145	13,471	9,502
Wood, cork, paper	28,637	15,258	8,986
Public administration and defence	2,108	781	403

Πηγή: Bureau Van Dijk

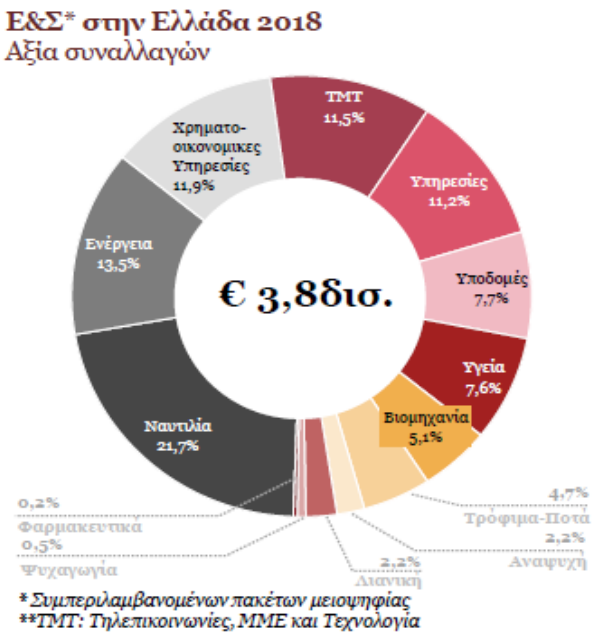
2.8 Οι Σ&Ε στην Ελλάδα το 2018

Οι ελληνικές εταιρείες προσέλκυσαν συνολικό κεφάλαιο 5,5 δισ. Ευρώ το 2018, σύμφωνα με την έκθεση για τις "Συμφωνίες Συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ελλάδα" που δημοσίευσε ο οικονομικός σύμβουλος της PwC. Από αυτά τα 5,5 δις. Ευρώ τα €3,8 δισ. προέκυψαν από εξαγορές και συγχωνεύσεις, €0,6 δισ. αφορούσαν εταιρικά ομόλογα, και €1 δισ. αφορούσαν ιδιωτικοποιήσεις. Κατά το έτος 2018, έλαβαν χώρα 51 συγχωνεύσεως και εξαγορές. Μάλιστα πρέπει να σημειωθεί ότι οι πέντε μεγαλύτερες συναλλαγές άγγιξαν τα €1,8 δισ. Οι συναλλαγές στη ναυτιλία αποτέλεσαν το 22% της συνολικής αξίας των συναλλαγών, με τους τομείς τη ενέργειας και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών να ακολουθούν Κατά μέσο όρο , οι εισερχόμενες και εξερχόμενες συναλλαγές αποτέλεσαν το 59% του συνόλου.

Ο αριθμός των Ε&Σ αυξήθηκε σημαντικά το 2018, φτάνοντας τις 51, ενώ η συνολική αξία των συναλλαγών αυξήθηκε κατά € 1,9δισ.σε σύγκριση με το 2017, κυρίως λόγω των μεγάλων συμφωνιών στον κλάδο της Ναυτιλίας, της Ενέργειας και στον κλάδο των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών. Οι συναλλαγές στον κλάδο της Ναυτιλίας οδήγησαν

τις συναλλαγές Ε&Σ το 2018 αποτελώντας το 22% της συνολικής αξίας των συναλλαγών.

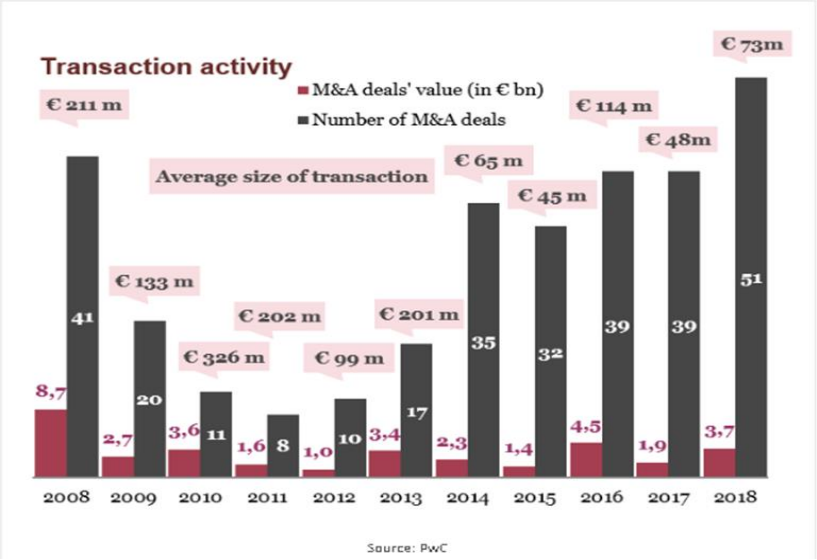
Πίνακας 1.9: Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Στην Ελλάδα Κατά Αξία (2018)



Πηγή: PwC-Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2018

Ο αριθμός των Ε&Σ το 2018 αυξήθηκε κατά 31% σε σχέση με το 2017, με τη μέση αξία συναλλαγής να είναι μεγαλύτερη κατά €27εκ. σε σχέση με το 2017, δημιουργώντας μια πορεία προς συναλλαγές μεγαλύτερου βεληνεκούς.

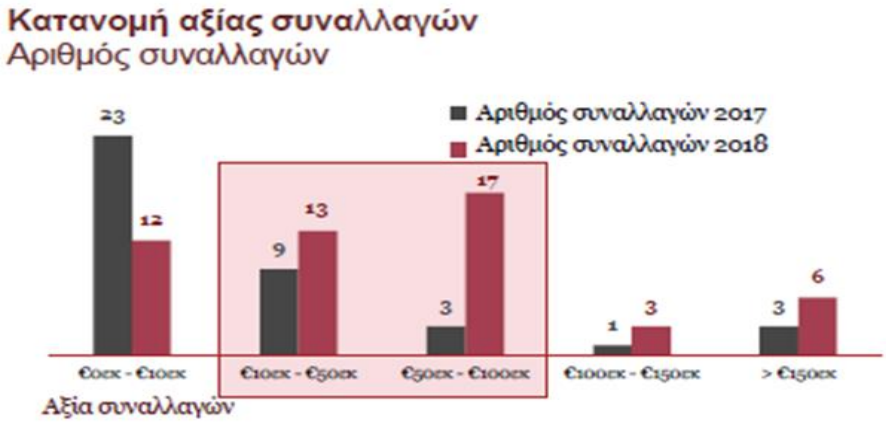
Πίνακας 1.10: Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Στην Ελλάδα Κατά Αξία Και Κατά Όγκο (2008-2018)



Πηγή: PwC-Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2018

Σύμφωνα με την PwC, ο αριθμός των συμφωνιών συγχωνεύσεων και εξαγορών αυξήθηκε σημαντικά, ενώ η συνολική τους αξία σχεδόν διπλασιάστηκε. Ταυτόχρονα, υπήρξε μια στροφή από τις μικροσυμφωνίες (κάτω από 10 εκατομμύρια ευρώ) στις συναλλαγές υψηλότερης αξίας, κυρίως μεσαίου μεγέθους (50 εκατομμύρια έως 100 εκατομμύρια ευρώ). Συγκεκριμένα, 13 (από εννέα το 2017) συναλλαγές μεταξύ 10 και 50 εκατομμυρίων ευρώ ολοκληρώθηκαν το 2018 και 17 (από τρεις το 2017) στην κατηγορία αξίας 50 εκατομμυρίων έως 100 εκατομμυρίων ευρώ.

Πίνακας 1.11: Αριθμός Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών Ανά Αξία Συναλλαγής (2017-2018)



Πηγή: PwC-Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2018

Όσον αφορά την αξία των συμφωνιών οι πέντε μεγαλύτερες εξαγορές και συγχωνεύσεις το 2018 ανήλθαν σε €1,8δις. και αντιπροσωπεύουν το 47% της συνολικής αξίας των συναλλαγών.

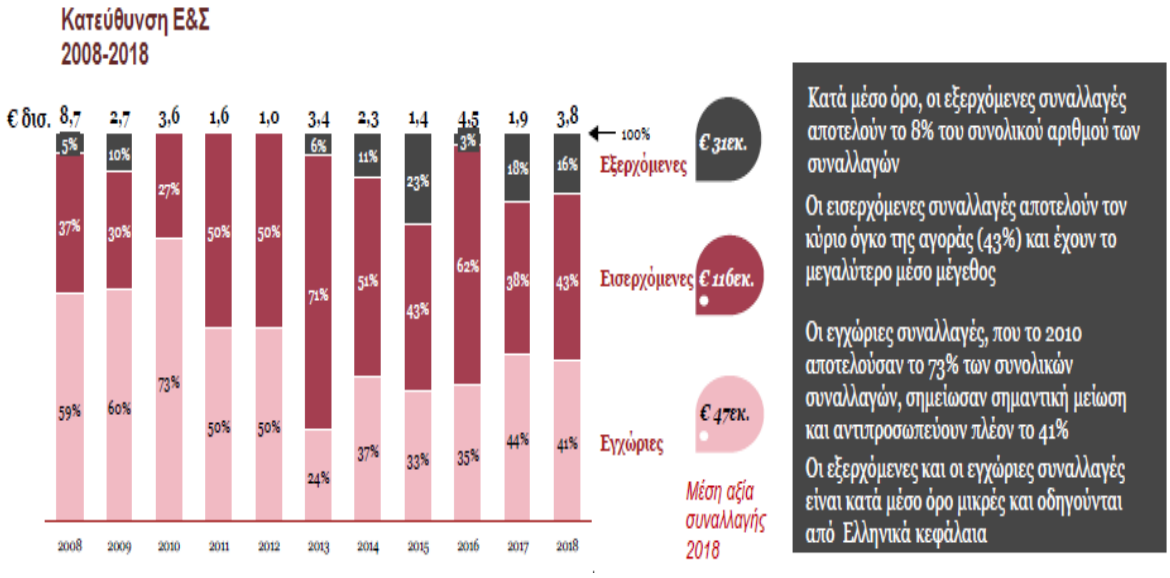
Πίνακας 1.12: Οι 5 Μεγαλύτερες Συμφωνίες Κατά Αξία Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών Στην Ελλάδα Το 2018

	Αγοραστής	Πωλήτρια εταιρεία	Στόχος	Αξία συναλλαγής (€ εκ.)
1	Global Ship Lease, Inc.	Kelso & Company	Poseidon Containers Holdings LLC	689,5
2	Otokoc ABG Holland BV	Τράπεζα Πειραιώς	80% μερίδιο στην Olympic Εμπορικές-Τουριστικές Επιχειρήσεις Α.Ε. (Avis Hellas)	310,6
3	Banca Transilvania	Eurobank Εργασίας SA	99,15% μερίδιο στη Bancpost SA, ERB Retail Services IFN SA και ERB Leasing IFN SA	301,0
4	SENFLUGA Energy Infrastructure Holdings S.A	ΕΛΠΕ Α.Ε.	35% μερίδιο στην εταιρεία ΔΕΣΦΑ Α.Ε.	283,7
5	Hellenic Healthcare Sarl (CVC Capital Partners)	Υγεία Α.Ε.	70,38% μερίδιο στην Υγεία Α.Ε.	204,4
			Συνολική αξία συναλλαγών	1.789,2

Πηγή: PwC-Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2018

Η κατεύθυνση των συγχωνεύσεων και εξαγορών παρέμεινε σχεδόν ίδια σε σύγκριση με το 2017, με τις εισερχόμενες συναλλαγές να αυξάνονται και τις εξερχόμενες και τις εγχώριες να μειώνονται.

Πίνακας 1.13: Κατεύθυνση Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών Στην Ελλάδα (2008-2018)



Πηγή: PwC-Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2018

Τέλος, σχετικά με τους κλάδους οι οποίοι έπαιξαν πρωταγωνιστικό ρόλο στις εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα για το 2018 βλέπουμε ότι ο κλάδος της Ναυτιλίας, της Ενέργειας και των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών κυριάρχησαν.

Εν τω μεταξύ, η αξία των εταιρικών ομολόγων που εκδόθηκαν από ελληνικές εταιρείες ανήλθε στα 635 εκατομμύρια ευρώ, με τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις να φτάνουν το 1 δισεκατομμύριο ευρώ και το μέγεθος των συμφωνιών στα 75 εκατομμύρια ευρώ κατά μέσο όρο.

Για το 2019 και βάσει συμφωνιών που έχουν ήδη τεθεί σε ισχύ, οι αναλυτές της PwC εκτιμούν ότι η αξία των εξαγορών και των συγχωνεύσεων θα ξεπεράσει τα 2 δισ. Ευρώ με ιδιωτικοποιήσεις που αναμένεται να παράξουν επιπλέον 2,6 δισ. Ευρώ.

2.9 Εθνική Νομοθεσία

Στην Ελλάδα υπάρχει η Επιτροπή Ανταγωνισμού (Ε.Α.) η οποία είναι υπόχρεη για την εφαρμογή του Νόμου 3959/2011 περί Προστασίας του Ελεύθερου Ανταγωνισμού. Σύμφωνα με το Νόμο 3959/2011 *«Συνιστάται Επιτροπή Ανταγωνισμού, η οποία λειτουργεί ως ανεξάρτητη αρχή. Τα μέλη της απολαμβάνουν προσωπικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας και κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους δεσμεύονται μόνο από το νόμο και τη συνείδησή τους. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχει διοικητική και οικονομική*

αυτοτέλεια και παρίσταται αυτοτελώς σε κάθε είδους δίκες. Εποπτεύεται από τον Υπουργό Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου. Για την Επιτροπή Ανταγωνισμού εφαρμόζεται αναλόγως το τελευταίο εδάφιο της παραγράφου 1 του άρθρου 2 του ν. 3051/2002 (Α΄220).»

Στο Άρθρο 6 που αναφέρεται στις κατευθυντήριες γραμμές για την γνωστοποίηση των συγκεντρώσεων υποστηρίζεται ότι:

«Κάθε συγκέντρωση επιχειρήσεων πρέπει να γνωστοποιείται στην Επιτροπή Ανταγωνισμού μέσα σε τριάντα ημέρες από τη σύναψη της συμφωνίας ή τη δημοσίευση της προσφοράς ή ανταλλαγής ή την ανάληψη υποχρέωσης για την απόκτηση συμμετοχής, που εξασφαλίζει τον έλεγχο της επιχείρησης, όταν ο συνολικός κύκλος εργασιών όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση κατά το άρθρο 10 ανέρχεται, στην παγκόσμια αγορά τουλάχιστον σε εκατόν πενήντα εκατομμύρια (150.000.000) ευρώ και δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, η καθεμία χωριστά, συνολικό κύκλο εργασιών άνω των δεκαπέντε εκατομμυρίων (15.000.000) ευρώ στην ελληνική αγορά.»

Σε περίπτωση βέβαια που υπάρχει κάποια παράβαση γνωστοποίησης ο νόμος ορίζει ότι: *«Σε περίπτωση υπαίτιας παράβασης της υποχρέωσης προς γνωστοποίηση η Επιτροπή Ανταγωνισμού επιβάλλει στον καθένα από τους υπόχρεους προς γνωστοποίηση κατά την παράγραφο 3 πρόστιμο ύψους τουλάχιστον τριάντα χιλιάδων (30.000) ευρώ, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) του συνολικού κύκλου εργασιών, όπως αυτός ορίζεται στο άρθρο 10. Κατά την επιμέτρηση του προστίμου λαμβάνονται ιδίως υπόψη η οικονομική ισχύς των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση, το πλήθος των επηρεαζόμενων αγορών και το επίπεδο του ανταγωνισμού σε αυτές, καθώς και η εκτιμώμενη επίδραση της συγκέντρωσης στον ανταγωνισμό.»*

Τέλος όσον αφορά την υποχρέωση δημοσίευσης των στοιχείων της γνωστοποιημένης συγκέντρωσης ο νόμος παραθέτει το παρακάτω:

«Οι υπόχρεοι σε γνωστοποίηση, αμέσως μετά τη γνωστοποίηση, υποχρεούνται να δημοσιεύσουν τη γνωστοποιούμενη συγκέντρωση σε μία ημερήσια οικονομική εφημερίδα, πανελλαδικής κυκλοφορίας, με έξοδά τους. Το κείμενο της δημοσίευσης κοινοποιείται αμέσως στην Επιτροπή Ανταγωνισμού και δημοσιεύεται στο διαδικτυακό τόπο που διατηρεί η Επιτροπή Ανταγωνισμού. Οποιοσδήποτε ενδιαφερόμενος μπορεί να υποβάλλει παρατηρήσεις ή να παρέχει στοιχεία επί της γνωστοποιούμενης συγκέντρωσης. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού λαμβάνει υπόψη το εύλογο έννομο συμφέρον των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση, για διατήρηση του επιχειρηματικού απορρήτου. Με

απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού καθορίζεται το ειδικότερο περιεχόμενο της δημοσίευσης και ρυθμίζεται κάθε άλλο σχετικό με αυτή θέμα.»

Τέλος στο Άρθρο 7 αναφέρεται τι ισχύει με τον έλεγχο των συγκεντρώσεων. Πιο συγκεκριμένα *«Με απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού απαγορεύεται κάθε συγκέντρωση επιχειρήσεων, η οποία υπόκειται σε προηγούμενη γνωστοποίηση και η οποία μπορεί να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στην εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των υπηρεσιών τμήμα της, ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση μιας δεσπόζουσας θέσης.»*

3. Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στον Τουρισμό (Κυρίως στον Ξενοδοχειακό Κλάδο)

3.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Το Δεκέμβριο του 1996 ξεκίνησε ένα κύμα συγχώνευσης στον κλάδο των καταλυμάτων. Οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις ξεκίνησαν να αγοράζουν ακίνητα για να κερδίσουν αρκετό όγκο, με σκοπό να κερδίσουν έδαφος σε σχέση με τον ανταγωνισμό στον κλάδο. Ο ξενοδοχειακός κλάδος ήταν ένας από τους πέντε κορυφαίους κλάδους σε σχέση με τη μέση ετήσια δραστηριότητα συγκέντρωσης τη δεκαετία του 1990 (Andrade et al., 2001). Ο κορεσμός στον ξενοδοχειακό κλάδο έκανε την ανάπτυξη νέων ξενοδοχείων ασύμφορη σε πολλές περιοχές (Kim, 2001). Εκείνη την περίοδο σύμφωνα με τον Cook Jr (1997), οι εκτιμήσεις των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων ήταν αρκετά υψηλές και το κεφάλαιο ήταν γενικά διαθέσιμο. Ως αποτέλεσμα όλων αυτών των στοιχείων μπορούμε να πούμε ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν χρησιμοποιηθεί εκτενώς στον ξενοδοχειακό κλάδο ως μέσο για την επίτευξη ανάπτυξης και αυτό αναμένεται να συνεχιστεί και στο μέλλον.

Ο παγκόσμιος αγώνας για το μέγεθος και τη δύναμη διανομής μεταξύ των ξενοδοχειακών ομίλων συνεχίζει να επιταχύνεται. Όπως και άλλοι οικονομικοί τομείς, δύο στρατηγικές πρωτογενούς ανάπτυξης εμφανίστηκαν στον ξενοδοχειακό κλάδο: ανάπτυξη με εξαγορά επωνυμίας και με προσπάθειες οργανικής ανάπτυξης.

Η περίπτωση της ανάπτυξης μέσω της εξαγοράς της επωνυμίας οδηγείται από την αβίαστη δίψα των ξενοδοχείων για ταχεία και σημαντική ανάπτυξη και, σε ορισμένες περιπτώσεις, για τις ανταμοιβές των δημόσιων κεφαλαιαγορών για την επίτευξη αυτής της ανάπτυξης. Σε σχέση με άλλους τομείς και ακόμη και μετά από πρόσφατες διαπραγματεύσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών όπως ο συνδυασμός Marriott International / Starwood Hotels & Resorts Worldwide και ο συνδυασμός AccorHotels / Fairmont Hotels & Resorts, ο ξενοδοχειακός κλάδος παραμένει ιδιαίτερα κατακερματισμένος, χωρίς ένας μόνο «παίχτης» να έχει ένα σημαντικό μερίδιο αγοράς. Οι αναλυτές της αγοράς εκτιμούν ότι οι κορυφαίες αλυσίδες ξενοδοχείων αντιπροσωπεύουν μόνο το 33% περίπου των ξενοδοχειακών δωματίων σε παγκόσμια βάση. Αυτός ο κατακερματισμός πιθανώς θα οδηγήσει στη συνέχιση της δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τομέα των ξενοδοχείων. Αν και αντιμετωπίζονται προκλήσεις με την ενσωμάτωση πολλαπλών λειτουργικών πλατφορμών και εταιρικών κουλτούρων, η ανάπτυξη μέσω των εξαγορών εμπορικών

σημάτων θεωρείται γενικά ως αποτελεσματικότερη από την ανάπτυξη από τις προσπάθειες οργανικής ανάπτυξης.

Πέρα από τον κατακερματισμό του τομέα, υπάρχουν τόσο επιθετικοί όσο και αμυντικοί οδηγοί που ενθαρρύνουν τη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών του εμπορικού σήματος των ξενοδοχείων. Ο αγώνας για τα κέρδη και την ανάπτυξη του μεριδίου αγοράς αποτελεί έναν βασικό επιθετικό οδηγό. Καθώς οι εταιρίες ξενοδοχείων οριοθετούνται από τα εμπορικά τους σήματα, οι εξαγορές των εμπορικών σημάτων διευρύνουν αμέσως και εμβαθύνουν τη συμμετοχή στο πρόγραμμα αφοσίωσης, αυξάνοντας παράλληλα την κλίμακα και τα σημεία επαφής των πελατών, τα οποία επιταχύνουν τα κέρδη και την αύξηση του μεριδίου αγοράς.

Οι αμυντικοί οδηγοί περιλαμβάνουν βελτιωμένη διαπραγματευτική δύναμη με τους online ταξιδιωτικούς πράκτορες, μια ολοένα ισχυρότερη ομάδα στο «οικοσύστημα» της φιλοξενίας. Καθώς οι πελάτες έχουν γίνει άνετοι και κατανοούν τις ηλεκτρονικές αγορές για χαμηλότερες τιμές δωματίων, οι online ταξιδιωτικοί πράκτορες έχουν κερδίσει σημαντική ισχύ στην αγορά σε σχέση με τα τις μεγάλες εταιρείες ξενοδοχείων κατά τον καθορισμό προμηθειών για τις υπηρεσίες κρατήσεων τους. Μεγαλύτερο μέγεθος και μερίδιο αγοράς, υποστηριζόμενο από εξελιγμένες μηχανές κρατήσεων και ισχυρούς προϋπολογισμούς για το μάρκετινγκ, βελτιώνει τη μόχλευση του εμπορικού σήματος των ξενοδοχείων κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων με τους online ταξιδιωτικούς πράκτορες. Επιπλέον, το μεγαλύτερο μέγεθος και μερίδιο αγοράς χρησιμεύουν επίσης ως μια περαιτέρω υπεράσπιση ενάντια στην αυξανόμενη απειλή που παρουσιάζουν οι εναλλακτικές εταιρείες καταλυμάτων όπως η Airbnb και η OneFineStay.

3.2 Οι κυριότεροι λόγοι για τη Συγχώνευση και Εξαγορά στην Ξενοδοχειακή Βιομηχανία

Όσον αφορά τα γεγονότα που επηρεάζουν σημαντικά τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές στον κλάδο των καταλυμάτων, οι Kim and Olsen (1999) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι ο σημαντικότερος στόχος των συγχωνεύσεων και εξαγορών στη βιομηχανία των καταλυμάτων είναι η επιτάχυνση της ανάπτυξης της εταιρείας που εξαγοράζει, ακολουθούμενη από την αύξηση της αξίας των μετοχών . Στη συνέχεια, οι στόχοι είναι η επέκταση της χωρητικότητας με μικρότερο κόστος απ ότι θα χρειαζόταν από την κατασκευή νέων ξενοδοχειακών ακινήτων, η εξοικονόμηση κόστους μέσω της συγχώνευσης δύο επιχειρήσεων σε μια βιομηχανία, η διεύρυνση της πελατειακής βάσης της εξαγοράζουσας εταιρείας με την επέκταση προϊόντων και υπηρεσιών (η εφαρμογή

διαχείρισης χαρτοφυλακίου, παγκοσμιοποίηση), η βελτίωση της πιστωτικής ικανότητας της εταιρείας και η επίτευξη των προσωπικών στόχων, του οράματος και των συγκεκριμένων στόχων του διευθύνοντος συμβούλου της εξαγοράζουσας εταιρείας.

Κατά την τελευταία δεκαετία, οι εξαγορές έχουν επιταχύνει τον ρυθμό ανάπτυξης. Η ταχεία ανάπτυξη του κλάδου του τουρισμού ενίσχυσε περαιτέρω την ανάπτυξη και τη λειτουργική αποδοτικότητα στον ξενοδοχειακό κλάδο, όπως αυτό αντανακλάται στη βελτίωση των ποσοστών πληρότητας των ξενοδοχείων.

Σύμφωνα με έρευνα της Televisory ο τομέας των ξενοδοχείων μπορεί να παρουσιάσει μια συνεχή ανοδική πορεία όσον αφορά τις λειτουργικές και οικονομικές επιδόσεις το 2018 με αύξηση της πληρότητας, μέση ημερήσια τιμή (ADR) και κέρδη. Επιπλέον, οι εταιρείες υιοθετούν επιθετικά την ανόργανη αναπτυξιακή πορεία, η οποία προσφέρει οφέλη όπως εξοικονόμηση κόστους από οικονομίες κλίμακας, μεγάλο μερίδιο αγοράς, ευρύτερη πελατειακή βάση και λίγους ανταγωνιστές. Από την άλλη πλευρά, μεγάλες συναλλαγές, όπως η συμφωνία Marriott-Starwood για το 2016, εξακολουθούν να προσφέρουν πλήρεις συνέργειες. Επιπλέον, τα νέα έργα και το άνοιγμα των ξενοδοχείων αναμφισβήτητα θα επηρεάσουν τους σημερινούς παίκτες και ενδέχεται να μειώσουν τις προοπτικές ανάπτυξής τους την πάροδο του χρόνου.

Παρόλο που πολλές συμφωνίες πραγματοποιήθηκαν την τελευταία δεκαετία και αρκετές βρίσκονται στο ραντάρ, αλλά αυτές ή θα ωφελήσουν τη βιομηχανία σε μακροπρόθεσμη βάση ή οι «παίκτες» θα σπεύσουν για τα βραχυπρόθεσμα οφέλη, όπως συνέργιες κόστους, βελτιωμένες προσφορές επωνυμίας κ.λπ.

Εντούτοις, αυτό που έρχεται στη συνέχεια είναι σημαντικό. Ως μέρος οποιασδήποτε συμφωνίας εξαγοράς, για παράδειγμα, είναι σημαντική και απαραίτητη η συγκέντρωση όλων των στοιχείων (ενσωμάτωση ιδιοκτησίας, συστημάτων διοίκησης και ανθρώπινων πόρων) έτσι ώστε να οδηγήσει στο μέλλον σε μια εποχή συνεχών κερδών. Αυτό ξαναδηλώθηκε από τον κ. Sorenson, Διευθύνοντα Σύμβουλο του Ομίλου Marriott όταν σχολίασε ότι η ενσωμάτωση των Marriott και Starwood θα πάρει κάποιο χρόνο. Ως εκ τούτου, η απλή ολοκλήρωση της εξαγοράς ρυθμιστικά δεν αρκεί για να είναι επιτυχής μια συμφωνία. Συμπερασματικά, μπορεί να αναφερθεί ότι το μέγεθος έχει σημασία στον ξενοδοχειακό κλάδο, το οποίο προσελκύει συγχωνεύσεις στον τομέα. Ωστόσο, η ενσωμάτωση ολόκληρου του συστήματος μετά την συγχώνευση παραμένει ένα σημαντικό μέρος της δραστηριότητας.

Όσον αφορά τους κυριότερους λόγους που οδηγούν στις εξαγορές και συγχωνεύσεις στον κλάδο των καταλυμάτων και της φιλοξενίας αυτοί είναι οι παρακάτω σύμφωνα με τον Kim (2011):

- Η έντονη εποχικότητα είναι ένας παράγοντας που ευνοεί τη γεωγραφική ή οριζόντια διαφοροποίηση των καταλυμάτων. Η εποχικότητα προκύπτει από τους φυσικούς (κανονικούς κλιματικούς ρυθμούς) και τους θεσμικούς παράγοντες (κοινωνικές / βιομηχανικές εκδηλώσεις ή διακοπές) (Jang, 2004). Σε συνδυασμό με τον περιορισμό της παραγωγικής ικανότητας και τον φθαρτό χαρακτήρα του προϊόντος (τα δωμάτια ξενοδοχείων δεν μπορούν να αποθηκευτούν για μελλοντική πώληση), ο υψηλός βαθμός εποχικότητας προκαλεί διακυμάνσεις στις ταμειακές ροές των επιχειρήσεων. Ενώ η εποχικότητα είναι παγκόσμιο φαινόμενο στον κλάδο των καταλυμάτων και της φιλοξενίας, ποικίλλει σημαντικά από τοποθεσία σε τοποθεσία (Butler, 1994). Ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο σε διαφορετικές τοποθεσίες και η σχετική επέκταση της σειράς προϊόντων μπορεί να μετριάσει τη διακύμανση των πωλήσεων και τις ταμειακές ροές.
- Η επιχείρηση που δραστηριοποιείται στον κλάδο των καταλυμάτων μπορεί να αποκτήσει ήδη καθιερωμένα εμπορικά σήματα και ένα ολόκληρο δίκτυο ιδιοκτησίας με πιο γρήγορο τρόπο μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών έναντι άλλων επιλογών επέκτασης, όπως είναι η επέκταση υφιστάμενων εμπορικών σημάτων ή η ανάπτυξη νέων. Προκειμένου, λοιπόν, να μοιράζονται τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και τις απαιτήσεις γνώσης, η δικαιόχρηση και το management αποτελούν ένα κοινό λειτουργικό σχήμα στον κλάδο των καταλυμάτων και της φιλοξενίας, όπου η εταιρεία καταλύματος παρέχει την εμπειρία της επωνυμίας και της διοίκησης και ο ιδιοκτήτης του ακινήτου παρέχει την κεφαλαιακή επένδυση στη φυσική ιδιοκτησία. Ταυτόχρονα, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν επίσης δραστηριοποιηθεί στον κλάδο των καταλυμάτων και της φιλοξενίας ως μέσο για την είσοδο συμπληρωματικών τμημάτων ή γεωγραφικών αγορών που έχουν ήδη καθιερωθεί.
- Η συγχωνευμένη επιχείρηση μπορεί να ασκήσει μεγαλύτερη ισχύ στην αγορά και με μεγαλύτερη αγοραστική δύναμη, γεγονός που μπορεί να συμβάλει στη θετική αλλαγή των τιμών και στην εξοικονόμηση κόστους αντίστοιχα. Λόγω των υψηλών πάγιων δαπανών και της φθαρτής φύσης των ξενοδοχειακών δωματίων, σε συνδυασμό με τη σταθερή χωρητικότητα και την υψηλή

εποχικότητα, τα ξενοδοχεία έχουν προσωρινά προβλήματα υπεράριθμης κράτησης, καθώς και εξαιρετικά κίνητρα μείωσης των τιμών. Και οι δύο μπορούν να κάνουν τη συνεργασία μια βιώσιμη λύση για την επίλυση της υπερχείλισης της ζήτησης και μπορούν να βοηθήσουν τα ξενοδοχεία να αποφύγουν τις υπερβολικές περικοπές τιμών. Εμπειρικά, οι Ingram και Roberts (2000) έδειξαν ότι η συνεργασία με τους ανταγωνιστές οδηγεί σε δραματική βελτίωση των εσόδων ανά διαθέσιμα δωμάτια για ξενοδοχεία. Η αγοραστική δύναμη αναμένεται να μειώσει το κόστος της συγχωνευθείσας επιχείρησης. Τα καταλύματα απαιτούν συνεχή αγορά και προμήθεια εξοπλισμού, επίπλων και αξεσουάρ για την λειτουργία των δωματίων. Απαιτείται επίσης, φαγητό και ποτά για τα εστιατόρια, υποδομή πληροφορικής (σύστημα διαχείρισης ακινήτων, σύστημα σημείων πώλησης, κεντρικό σύστημα κράτησης κλπ.) και υπηρεσία καθαρισμού / εξοπλισμού. Έτσι, η συλλογική αγοραστική δύναμη αποτελεί σημαντική πηγή ανταγωνιστικότητας για τις μεγάλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Σημαντικό γεγονός αποτελεί ότι οι συνθήκες αγοράς διαπραγματεύονται σε εταιρικό επίπεδο.

- Με την προσθήκη περισσότερης ιδιοκτησίας στη συγχωνευθείσα εταιρεία, μια επιχείρηση του κλάδου μπορεί να ασκεί μεγαλύτερη αγοραστική δύναμη στους προμηθευτές της, πράγμα που μεταφράζεται σε εξοικονόμηση κόστους σε επίπεδο ιδιοκτησίας. Έτσι, λοιπόν, η προσβασιμότητα σε μεγαλύτερο δίκτυο αγορών μπορεί να αυξήσει την ισχύ των διαπραγματεύσεων με τους υφιστάμενους προμηθευτές, πιέζοντας τους να μειώσουν τις τιμές τους.
- Το κίνητρο διασταυρωμένης πώλησης βρίσκεται συχνά σε δελτία τύπου που αναγγέλλουν συγχωνεύσεις και εξαγορές. Όσον αφορά την επέκταση της γραμμής προϊόντων, η φιλοσοφία της βιομηχανίας της φιλοξενίας είναι να ανταποκρίνεται καλύτερα στις πιο ετερογενείς καταναλωτικές προτιμήσεις (Tepeci, 1999) μέσω διασταυρωμένης πώλησης διαφορετικών ή διαφοροποιημένων προϊόντων. Εάν οι πελάτες είναι πιστοί συνολικά σε μια οικογένεια επωνυμίας, θα αυξήσουν το μερίδιο των διασταυρωμένων αγορών προς μια αλυσίδα ξενοδοχείων κάτω από την ίδια επωνυμία όταν θα υπάρχουν διαθέσιμα εναλλακτικά προϊόντα (Kim and Cha, 2002) αντί να αναζητούν τα ίδια ή υποκατάστατα προϊόντα από άλλες αλυσίδες ξενοδοχείων διαφορετικής επωνυμίας. Βλέπουμε, λοιπόν, ότι γίνεται προσπάθεια ανάπτυξης ενός ελκυστικού προγράμματος αφοσίωσης πελατών προκειμένου να ενθαρρυνθεί ο πελάτης να διατηρηθεί σε αυτή την οικογένεια της επωνυμίας. Από τεχνικής

άποψης, οι διασταυρωμένες πωλήσεις πραγματοποιούνται με την ενσωμάτωση των στόχων ιδιοκτησίας στο κεντρικό σύστημα κρατήσεων (CRS) του αγοραστή και ταυτόχρονα με την ενοποίηση των προγραμμάτων πιστότητας. Το CRS είναι το μηχανογραφημένο σύστημα συγκεντρωτικής διαδικασίας κρατήσεων για όλα τα συνδεδεμένα μέλη του αλυσιδωτού συστήματος και συνδέεται με τα διάφορα κανάλια διανομής, όπως τα τηλεφωνικά κέντρα, τον ιστότοπο της εταιρείας ή τους ταξιδιωτικούς πράκτορες online / off-line (Egger and Buhalis , 2008). Πολλές μεγάλες ξενοδοχειακές αλυσίδες έχουν δικό τους CRS, π.χ. Holidex (InterContinental Hotel Group), Marsha (Marriott International) και SPIRIT (Hyatt). Το CRS διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στην αποτελεσματική κατανομή των δωματίων στο σύνολο του συστήματος.

– Η θεωρία της αγοράς για τον εταιρικό έλεγχο υποστηρίζει ότι μια εξαγορά προσφέρει έναν μηχανισμό με τον οποίο οι αναποτελεσματικοί μάνατζερ της εταιρείας-στόχου αντικαθίστανται από την αποτελεσματικότερη διοίκηση του αγοραστή (Jensen, 1983, Kini, Kracaw, and Mian, 2004). Κατά την διάρκεια των συγχωνεύσεων, ενώ η διοίκηση της εταιρείας-στόχου μπορεί να αλλάξει, η διοίκηση σε επίπεδο μεμονωμένων περιουσιακών στοιχείων δεν είναι αναγκαίο να αλλάξει. Παρόλα αυτά, οι καλύτερες διοικητικές δεξιότητες και η τεχνογνωσία μπορούν να απορροφηθούν από τις νεοσυσταθείσες εταιρείες.

  Με μόνο ένα μικρό ποσοστό άμεσα ελεγχόμενων ιδιοκτησιών, πολλές επιχειρήσεις καταθέτουν τον εαυτό τους ως εταιρείες διοίκησης, δίνοντας έμφαση στη γνώση και τα πνευματικά στοιχεία της διοίκησης

3.3 Πόσο κρίσιμες είναι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον κλάδο των ξενοδοχείων;

Στον σημερινό κόσμο, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι ένας δημοφιλής τρόπος για την επέκταση των επιχειρήσεων σε σύντομο χρονικό διάστημα μεταξύ κλάδων σε σύγκριση με την οργανική ανάπτυξη. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι επωφελείς για τις επιχειρήσεις όσον αφορά την κλίμακα, τις συνέργειες κόστους, τους χαμηλούς φόρους, την επέκταση των προϊόντων και το χαμηλό κόστος κεφαλαίου κ.λπ. Αλλά μπορεί επίσης να οδηγήσει σε δυνητική ζημία για τις εταιρείες ως αποτέλεσμα της υπερεκτίμησης και υπερπληρωμής των καταβληθέντων, τον αργό ρυθμό ενσωμάτωσης, της «φτωχής» στρατηγικής κλπ.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, υπάρχει μια ακόρεστη δίψα για ταχεία ανάπτυξη στον κλάδο των ξενοδοχείων (αξίας άνω των 550 δισεκατομμυρίων δολαρίων, 2016, πηγή: Statista),

όπου τα ξενοδοχεία αυξάνουν το μέγεθος του χαρτοφυλακίου τους σε μικρότερο χρονικό διάστημα μέσω εξαγοράς επωνυμιών. Η απόκτηση του Starwood από το Marriott Hotel Group, η απόκτηση από την Accor πολυτελών επωνυμιών όπως οι Raffles, Fairmont και Swissotel κλπ και η εξαγορά της Blackstone από την Hilton Worldwide είναι μεταξύ μερικών από τις συγχωνεύσεις μεγάλης κλίμακας στον ξενοδοχειακό κλάδο.

Μέχρι τις αρχές του 2018, υπάρχουν περισσότερες από 13.800 κλεισμένες συμφωνίες στον κλάδο των ξενοδοχείων και των καταλυμάτων από το 1985, με συνολική αξία 809,7 δισεκατομμυρίων δολαρίων, συμπεριλαμβανομένων μερικών συγχωνεύσεων μεγάλης κλίμακας που επηρέασαν σημαντικά τη βιομηχανία του τουρισμού. Κατά μέσο όρο, κάθε χρόνο για τα τελευταία 15 χρόνια, ο κλάδος γνώρισε πάνω από 235 συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών συνολικής αξίας άνω των 27 δισεκατομμυρίων δολαρίων (όπως αναφέρεται στο παραπάνω διάγραμμα).

Οι τύποι των συμφωνιών δείχνουν ότι οι εξαγορές περιουσιακών στοιχείων είναι επίσης πολύ δραστήριες στον κλάδο των καταλυμάτων και της φιλοξενίας, εκτός από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές πλήρους κλίμακας. Τα ακίνητα του ξενοδοχείου επενδύονται επίσης ως εμπορικά ακίνητα από διάφορους επενδυτικούς οργανισμούς. Συγκεκριμένα, υπάρχουν εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα (REIT) που ειδικεύονται σε ξενοδοχειακά ακίνητα, κοινώς ονομαζόμενα REITs ξενοδοχείων. Οι δραστηριότητες απόκτησης περιουσιακών στοιχείων ήταν ιδιαίτερα ισχυρές στα μέσα της δεκαετίας του 2000, λόγω της μεγάλης κλίμακας πωλήσεων ακίνητης περιουσίας από εταιρείες που κατέχουν επώνυμα σήματα σε εταιρείες REIT.

Ένας άλλος τύπος απόκτησης περιουσιακών στοιχείων είναι η εξαγορά του εμπορικού σήματος. Καθώς οι εταιρείες καταλυμάτων διαχειρίζονται πολλές επωνυμίες, μερικές από τις συναλλαγές περιλαμβάνουν την εκποίηση ενός εμπορικού σήματος που δεν θεωρείται ότι ταιριάζει με το στρατηγικό χαρτοφυλάκιο του στόχου. Συχνά μια μεμονωμένη μονάδα με την δική της επωνυμία έχει το νομικό καθεστώς της θυγατρικής εταιρείας.

Τέλος, υπάρχουν πολλές ιδιωτικές επιχειρήσεις σε μικρότερη κλίμακα, συνήθως ιδιοκτήτες / δικαιοπάροχοι των ακινήτων καθώς και ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια που επενδύουν σε ακίνητα ξενοδοχείων. Αρκετές εταιρείες που κατέχουν επώνυμα εμπορικά σήματα έχουν επιλέξει να είναι ιδιωτικές, π.χ. Hyatt Corporation (η οποία κυκλοφόρησε το Νοέμβριο του 2009) και Carlson Hotels. Καθώς ο κλάδος εμφανίζει

σημαντική παρουσία των ιδιωτικών επιχειρήσεων, οι συναλλαγές μεταξύ ιδιωτικών επιχειρήσεων και δημόσιων επιχειρήσεων είναι επίσης πολύ δραστήριες.

3.4 Καταγραφή των μεγαλύτερων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον ξενοδοχειακό κλάδο με βάση την αξία και την δημοφιλία των επωνυμιών που συνεργάστηκαν (2014-2019)

Οι ενοποιήσεις έχουν αυξηθεί σε όλη τη βιομηχανία των ξενοδοχείων τα τελευταία χρόνια, καθώς οι συνθήκες είναι καλύτερες για τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές.

Η Ricca (2019), κατέγραψε έναν κατάλογο με τις σημαντικότερες συγχωνεύσεις του κλάδου από το 2014, μαζί με τις σχετικές λεπτομέρειες για κάθε συναλλαγή. Ο κατάλογος είναι οργανωμένος χρονολογικά με ημερομηνία ανακοίνωσης συμφωνίας.

2014

AccorHotels + Mama Shelter

Η AccorHotels με έδρα το Παρίσι απέκτησε το 35% της συμμετοχής στο Mama Shelter που εδρεύει στο Παρίσι τον Οκτώβριο του 2014. Οι όροι της εξαγοράς δεν δημοσιεύθηκαν.

Shanghai Jin Jiang International Hotels Group + Louvre Hotels Group

Η Jin Jiang με έδρα τη Σαγκάη συμφώνησε να αγοράσει το γαλλικό οίκο Louvre Hotels Group τον Νοέμβριο του 2014 για περισσότερα από 1,2 δισεκατομμύρια ευρώ (1,35 δισεκατομμύρια δολάρια). Η συμφωνία ολοκληρώθηκε τον Μάρτιο του 2015.

InterContinental Hotels Group + Kimpton Hotels + Restaurants

Το InterContinental Hotels Group του Ηνωμένου Βασιλείου συμφώνησε να αποκτήσει τα εστιατόρια Kimpton Hotels που εδρεύουν στο Σαν Φρανσίσκο το Δεκέμβριο του 2014 για 430 εκατομμύρια δολάρια σε μετρητά. Η συμφωνία ολοκληρώθηκε τον Ιανουάριο του 2015.

2015

Marriott International + Delta Hotels & Resorts

Η Marriott International συμφώνησε να εξαγοράσει την Delta Hotels & Resorts που εδρεύει στον Καναδά τον Ιανουάριο του 2015 για 168 εκατομμύρια δολάρια Καναδά (περίπου 127,5 εκατομμύρια δολάρια). Η συμφωνία ολοκληρώθηκε τον Απρίλιο του 2015.

Wyndham Hotel Group + Dolce Hotels& Resorts

Η Wyndham Hotel Group απέκτησε το Dolce Hotels & Resorts τον Φεβρουάριο του 2015 για 57 εκατομμύρια δολάρια σε μετρητά.

RLHC + Guest House International, Settle Inn & Suites

Η Red Lion Hotels Corporation συμφώνησε να εξαγοράσει την GuestHouse International για 8,5 εκατομμύρια δολάρια τον Απρίλιο του 2015. Η συμφωνία περιελάμβανε και τα σήματα(επωνυμία) Guest House International και Settle Inn & Suites. Η συμφωνία έκλεισε το δεύτερο τρίμηνο του 2015.

Grupo Barceló + Occidental Hotels & Resorts

Η Grupo Barceló με έδρα την Ισπανία ανακοίνωσε ότι θα αποκτήσει το Occidental Hotels & Resorts με έδρα το Μαϊάμι τον Ιούνιο του 2015 για τιμή που δεν έχει αποκαλυφθεί. Η συμφωνία δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί.

HKCTS Metropark Hotels Company + Kew Green Hotels

Η εταιρεία HKCTS Metropark Hotels Co. Limited με έδρα την Κίνα αγόρασε τον Αύγουστο του 2015 την Kew Green Hotels Limited με βάση το Ηνωμένο Βασίλειο για τιμή που δεν έχει αποκαλυφθεί.

Jin Jiang Hotels Group + Vienna House Group

Η Jin Jiang International της Κίνας απέκτησε το 81% των μετοχών της Plateno Hotels Group με έδρα την Τζακάρτα τον Σεπτέμβριο του 2015 για τιμή που δεν αποκαλύφθηκε.

Jin Jiang Hotels Group + Vienna House Group

Η Jin Jiang απέκτησε το 80% της συμμετοχής της στηVienna House Group με έδρα την Κίνα για περίπου 289 εκατομμύρια δολάρια. Η συμφωνία ανακοινώθηκε τον Αύγουστο του 2015 και ολοκληρώθηκε το 2016.

Singha Estates, Fico Holding U.K. + Jupiter Hotels Limited

Η κοινοπραξία των δύο εταιρειών της Ταϊλάνδης απέκτησε το Jupiter Hotels Limited που εδρεύει στο Ηνωμένο Βασίλειο το Σεπτέμβριο του 2015 για £ 160 εκατομμύρια (211,6 εκατομμύρια δολάρια).

Marriott International + Starwood Hotels & Resorts Worldwide

Η Marriott International ανακοίνωσε τον Νοέμβριο του 2015 ότι θα αποκτήσει το Starwood Hotels & Resorts Worldwide για 12,2 δισ. Δολάρια, συμπεριλαμβανομένων των 11,9 δισ. Δολαρίων σε μετοχές. Η Marriott, τον Μάρτιο του 2016, αύξησε την προσφορά μετρητών σε 10 δισεκατομμύρια δολάρια σε μετοχές της Marriott και σε 3,6 δισεκατομμύρια δολάρια σε μετρητά, ύστερα από έναν πόλεμο προσφοράς με την Anbang Insurance Group της Κίνας. Η συμφωνία ολοκληρώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2016.

AccorHotels Group + FRHI Hotels & Resorts

Η AccorHotels Group ανακοίνωσε τον Δεκέμβριο του 2015 ότι θα αποκτήσει το FRHI Hotels & Resorts και τα σήματα του Fairmont, Raffles και Swissôtel. Η συμφωνία ολοκληρώθηκε τον Ιούλιο του 2016 για 2,9 δισεκατομμύρια δολάρια.

Homeinns Hotel Group + BTG Hotels Group

Η Homeinns Hotel Group της Κίνας ανακοίνωσε ότι θα συγχωνευθεί με την BTG Hotels Group του Χονγκ Κονγκ τον Δεκέμβριο του 2015. Η συμφωνία, αξίας περίπου 1,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων, ολοκληρώθηκε τον Απρίλιο του 2016.

Louvre Hotels Group + Nordic Hotels AG

Η Louvre Hotels Group απέκτησε το Δεκέμβριο του 2015 τη Nordic Hotels AG της Γερμανίας για τιμή που δεν έγινε γνωστή.

2016

Commune Hotels & Resorts + Destination Hotels

Τα Commune Hotels & Resorts και τα Destination Hotels ανακοίνωσαν τον Ιανουάριο του 2016 ότι οι δύο εταιρείες είχαν συγχωνευθεί. Τον Σεπτέμβριο του 2016 η εταιρεία ανακοίνωσε την αλλαγή της επωνυμίας της σε Two Roads Hospitality.

HNA Tourism Group + Carlson Hospitality Group

Η HNA Tourism Group της Κίνας ανακοίνωσε τον Απρίλιο του 2016 ότι θα αποκτήσει την Carlson Hospitality Group για ένα αδιευκρίνιστο ποσό. Η συμφωνία έκλεισε τον Δεκέμβριο του 2016.

SBE + Morgans Hotel Group

Η SBE, τον Μάιο του 2016, δήλωσε ότι έχει συνάψει οριστική συμφωνία για την εξαγορά της Morgans Hotel Group με συνολική αξία περίπου 794 εκατομμυρίων δολαρίων. Η συμφωνία έκλεισε τον Δεκέμβριο του 2016.

Benchmark International Hospitality + Gemstone Hotels & Resorts

Η Benchmark International Hospitality ανακοίνωσε τη συγχώνευσή της με την Gemstone Hotels & Resorts τον Ιούλιο του 2016.

Vail Resorts + Whistler Blackcomb

Η Vail Resorts ανακοίνωσε την πρόθεσή της να αγοράσει την εταιρεία Whistler Blackcomb Holdings για 1,1 δισ. Δολάρια τον Αύγουστο του 2016. Η συμφωνία έκλεισε τον Οκτώβριο του 2016.

Red Lion Hotels Corporation + Vantage Hospitality

Η RLHC ανακοίνωσε τον Σεπτέμβριο του 2016 ότι θα αποκτήσει την Vantage Hospitality Group για 23 εκατομμύρια δολάρια και 690.000 μετοχές. Η συμφωνία έκλεισε αργότερα τον ίδιο μήνα.

KSL Capital + Outrigger Hotels

Μια θυγατρική της KSL Capital Partners με έδρα το Ντένβερ ανακοίνωσε τον Νοέμβριο του 2016 ότι θα εξαγοράσει το χαρτοφυλάκιο της Outrigger Hotels που αποτελούνταν από 37 ξενοδοχεία, συγκυριαρχίες και θέρετρα. Η συμφωνία έκλεισε τον Δεκέμβριο του 2016 για μια μη ανακοινωθείσα τιμή.

Wyndham Hotel Group + Fën Hotels

Η Wyndham Hotel Group ανακοίνωσε τον Δεκέμβριο του 2016 ότι απέκτησε τα Fën Hotels με έδρα την Αργεντινή, προσθέτοντας 26 συμβάσεις διοίκησης σε ολόκληρη τη Λατινική Αμερική και τις ΗΠΑ

KKR, KSL Capital Partners + Apple Leisure Group

Τον Δεκέμβριο του 2016, η KKR και η θυγατρική της KSL Capital Partners σύναψαν οριστική συμφωνία για την εξαγορά της Apple Leisure Group από την Bain Capital Private Equity. Οι όροι δεν αποκαλύφθηκαν και η συμφωνία δεν έχει κλείσει ακόμα.

Pace Holdings Corporation + Playa Hotels & Resorts

Η Pace Holdings Corp., θυγατρική της TPG, ανακοίνωσε τον Δεκέμβριο του 2016 ότι συμφώνησε να αποκτήσει την Playa Hotels & Resorts. Η συμφωνία έκλεισε το Μάρτιο του 2017 και οδήγησε σε μια συγχωνευμένη εταιρεία που διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο NASDAQ με την επωνυμία Playa Hotels & Resorts.

2017

Hyatt Hotels Corp. + Miraval Group

Η Hyatt Hotels Corp., τον Ιανουάριο του 2017, ανακοίνωσε ότι απέκτησε την εταιρεία Miraval Group με έδρα το Λονδίνο για $ 215 εκατομμύρια. Η συμφωνία έκλεισε τη στιγμή που ανακοινώθηκε.

China Lodging + Crystal Orange Hotels

Η China Lodging Group, τον Φεβρουάριο του 2017, κατέληξε σε συμφωνία για την απόκτηση όλων των μετοχών της Crystal Orange Hotel Holdings για αρχική συνολική πρόταση μετρητών ύψους περίπου 3,7 δισ. Κινεζικών γιουάν (540 εκατ. Δολαρίων). Η συμφωνία έκλεισε τον Μάιο.

KSL, Aspen Skiing + Intrawest Resorts

Οι θυγατρικές της KSL Capital Partners και της Aspen Skiing Company ανακοίνωσαν τον Απρίλιο του 2017 ότι θα αποκτήσουν την Intrawest Resorts Holdings για συνολική αξία συναλλαγής 1,5 δισ. Δολαρίων. Η συμφωνία δεν έχει κλείσει ακόμα.

RLJ Lodging Trust + FelCor Lodging Trust

Μετά από αρκετούς μήνες δημόσιου ενδιαφέροντος μεταξύ της Ashford Hospitality Trust και της FelCor Lodging Trust, η RLJ Lodging Trust εμφανίστηκε τον Απρίλιο του

2017 ως νικητής και συμφώνησε να συγχωνευθεί με την FelCor σε μια συναλλαγή που αφορούσε όλες τις μετοχές. Η συμφωνία δεν έχει κλείσει ακόμα.

Best Western + Sweden Hotels

Η Best Western Hotels & Resorts ανακοίνωσε τον Μάιο του 2017 ότι θα αποκτήσει την Sweden Hotels και το χαρτοφυλάκιο 59 ακίνητων της στη Σουηδία για ένα μη ανακοινωθέν ποσό.

Scandic Hotels Group + Restel

Το Scandic Hotels Group, που εδρεύει στη Στοκχόλμη, ανακοίνωσε τον Ιούνιο του 2017 ότι θα αγοράσει τα περιουσιακά στοιχεία και τις δραστηριότητες της Restel της Φινλανδίας, που αποτελείται από 43 ξενοδοχεία, για 114,5 εκατομμύρια ευρώ (127,6 εκατομμύρια δολάρια). Η συμφωνία δεν έχει κλείσει ακόμα.

Aimbridge Hospitality + TMI Hospitality

Η Aimbridge Hospitality τον Ιούνιο του 2017 ανακοίνωσε ότι το TMI Hospitality που εδρεύει στη Νότια Ντακότα των ΗΠΑ για ένα μη ανακοινωθέν ποσό. Το χαρτοφυλάκιο TMI περιλαμβάνει 188 ξενοδοχεία. Η συμφωνία δεν έχει κλείσει ακόμα.

Wyndham Hotel Group + AmericInn

Τον Ιούλιο του 2017, ο Όμιλος Wyndham Hotel ανακοίνωσε ότι θα αποκτήσει το σήμα της AmericInn και τη διαχειρίστρια εταιρεία του, Three Rivers Hospitality, από την Northcott Hospitality για 170 εκατομμύρια δολάρια. Η συμφωνία έκλεισε τον Οκτώβριο του 2017.

Mantra Group + Art Series Hotel Group

Ο όμιλος Mantra της Αυστραλίας ανακοίνωσε τον Αύγουστο του 2017 ότι σύναψε συμφωνία με τον όμιλο Deague για την απόκτηση του χαρτοφυλακίου Art Series Hotel Group των επτά ξενοδοχείων αξίας 52,5 εκατομμυρίων δολαρίων. Η συμφωνία έκλεισε στα τέλη του 2017.

AccorHotels + Mantra Group Limited

Η AccorHotels ανακοίνωσε τον Οκτώβριο του 2017 ένα σχέδιο εξαγοράς της Mantra Group Limited της Αυστραλίας για 3,96 δολάρια Αυστραλίας ($ 2,84) ανά μετοχή σε μετρητά. Η συμφωνία ολοκληρώθηκε τον Μάιο του 2018.

AccorHotels + Orient Express

Τον Οκτώβριο του 2017, η AccorHotels ανακοίνωσε την απόκτηση μεριδίου 50% στο μετοχικό κεφάλαιο της Orient Express από τον ιδιοκτήτη του ομίλου SNCF. Η συμφωνία επιτρέπει στην Accor να αναπτύξει ξενοδοχεία υπό την επωνυμία Orient Express.

Choice Hotels International + WoodSpring Suites

Η Choice Hotels International, τον Δεκέμβριο του 2017, δήλωσε ότι θα αποκτήσει την επωνυμία WoodSpring Suites και την επιχείρηση franchise από την WoodSpring Hotels Holdings για 231 εκατομμύρια δολάρια. Η συμφωνία έκλεισε τον Φεβρουάριο του 2018.

Fattal Hotels and Pandox AB + Jurys Inn

Τον Δεκέμβριο του 2017, το Pandox AB με βάση τη Σουηδία και η Fattal Hotels με έδρα το Ισραήλ αγόρασε το χαρτοφυλάκιο των 37 ξενοδοχείων Jurys Inn από την αμερικανική εταιρεία ιδιωτικών μετοχών Lone Star με συνολική αξία αγοράς 800 εκατομμυρίων λιρών (1,1 δισεκατομμύρια δολάρια).

2018

Wyndham Worldwide + La Quinta Holdings

Σε συμφωνία που ανακοινώθηκε τον Ιανουάριο του 2018, η Wyndham Worldwide δήλωσε ότι θα αποκτήσει τις επιχειρήσεις franchise και διοίκησης ξενοδοχείων της La Quinta Holdings για 1,95 δισεκατομμύρια δολάρια. Η εξαγορά ολοκληρώθηκε τον Μάιο του 2018.

Pebblebrook Hotel Trust + LaSalle Hotel Properties

Τον Μάρτιο του 2018, η Pebblebrook Hotel Trust ανακοίνωσε αρχικά την προτεινόμενη συγχώνευσή της με το LaSalle Hotel Properties, μια πρόταση που απορρίφθηκε από τα στελέχη της LaSalle Hotel Properties . Τους επόμενους μήνες, η Pebblebrook επέστρεψε με αρκετές άλλες προτάσεις και αύξησε το ποσοστό συμμετοχής της στο LaSalle. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, η LaSalle εξέτασε επίσης προσφορές από τους εταίρους Blackstone Real Estate Partners, αλλά τελικά κατέληξε σε συμφωνία με την Pebblebrook τον Σεπτέμβριο του 2018 για μια διαπραγμάτευση ύψους 5,2 δισ. Δολαρίων. Η συμφωνία έκλεισε τον Νοέμβριο του 2018.

InterContinental Hotels Group + Regent Hotels & Resorts

Η InterContinental Hotels Group, τον Μάρτιο του 2018, ανακοίνωσε την εξαγορά του 51% της μάρκας Regent Hotels & Resorts από την Formosa International Hotels Corporation για $ 39 εκατομμύρια. Η συμφωνία, η οποία έκλεισε τον Ιούλιο του 2018, περιλαμβάνει δικαιώματα για την IHG να αποκτήσει τις υπόλοιπες μετοχές σε μελλοντικές φάσεις.

RLHC + Knights Inn

Η RLH Corporation, τον Απρίλιο του 2018, συμφώνησε να αποκτήσει το σήμα Knights Inn από το Wyndham Hotel Group για $ 27 εκατομμύρια. Η συμφωνία έκλεισε τον Μάιο του 2018.

AccorHotels + Mövenpick Hotels & Resorts

Η AccorHotels υπέγραψε τον Απρίλιο του 2018 συμφωνία για την απόκτηση της Mövenpick Hotels & Resorts από την Mövenpick Holding και την Kingdom Holding για ποσό ύψους 500 εκατ. CHF (482 εκατ. Ευρώ). Η συμφωνία ολοκληρώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2018.

AccorHotels + Atton Hoteles

Η AccorHotels ανακοίνωσε τον Μάιο του 2018 τα σχέδιά της για την απόκτηση της επιχείρησης διαχείρισης της Atton Hoteles από την ομάδα της Χιλής Algeciras για 105 εκατομμύρια δολάρια.

Schroders + Algonquin

Η Schroders με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο ανακοίνωσε τον Μάιο του 2018 ότι θα αποκτήσει την βελγική επιχείρηση ξενοδοχείων Algonquin και τα 43 ευρωπαϊκά ξενοδοχεία της. Η συμφωνία έκλεισε αργότερα το 2018 και ο Algonquin μετονομάστηκε σε Schroders Real Estate Hotels.

AccorHotels + SBE

Τον Ιούνιο του 2018, η AccorHotels ανακοίνωσε συμφωνία για την αγορά 50% της SBE Entertainment για 125 εκατομμύρια δολάρια από την Cain International. Η συμφωνία ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του 2018.

Fattal Hotels + Apollo Hotels

Τα ισραηλινά ξενοδοχεία Fattal ανακοίνωσαν τον Ιούνιο του 2018 την πρόθεσή τους να αγοράσουν την European Hotel Management B.V., με έδρα την Ολλανδία, για 160 εκατομμύρια ευρώ (181 εκατομμύρια δολάρια). Ο EHM είναι ιδιοκτήτης του Apollo Hotels. Η συμφωνία έκλεισε τον Σεπτέμβριο του 2018.

Minor International + NH Hotel Group

Τον Ιούνιο του 2018, η Minor International με έδρα την Ταϊλάνδη ανακοίνωσε τη συμφωνία της με τον Όμιλο HNA για την αγορά συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο στο NH Hotel Group, με σχέδια να αποκτήσει τις υπόλοιπες μετοχές. Τον Οκτώβριο του 2018, η Minor ανακοίνωσε ότι ολοκλήρωσε τη συμφωνία της για να καταλήξει με ποσοστό συμμετοχής 94,1% στο NH. Το συνολικό επενδυτικό ποσό της συμφωνίας ήταν € 2,33 εκατ. ($ 2,74 εκατ.).

AccorHotels + 21c Museum Hotels

Τον Ιούλιο του 2018, η AccorHotels ανακοίνωσε ότι συμφώνησε να αποκτήσει το 85% των 21c Museum Hotels και να προσθέσει αυτά τα ακίνητα στη συλλογή MGallery των boutique hotels. Η συμφωνία έκλεισε τον Σεπτέμβριο του 2018.

LRC Group + Amaris Hospitality

Τον Ιούλιο του 2018, ο όμιλος LRC με έδρα την Κύπρο ανακοίνωσε την εξαγορά του Amaris Hospitality με έδρα τη Γλασκώβη για ποσό που δεν αποκαλύπτεται.

Jin Jiang International Holdings + Radisson Holdings

Τον Αύγουστο του 2018, ο όμιλος HNA της Κίνας ανακοίνωσε συμφωνία για την πώληση της Radisson Holdings - συμπεριλαμβανομένου του Radisson Hotel Group - σε κοινοπραξία με την Jin Jiang International Holdings της Σαγκάης. Η συμφωνία περιλαμβάνει την αγορά 100% των μετοχών της Radisson Holdings για αδιαίρετο ποσό, καθώς και το 51,5% των μετοχών της Radisson Hospitality AB με τιμή ανά μετοχή 35 σουηδικές κορώνες (3,83 δολάρια.) Επιπλέον, η κοινοπραξία συμφώνησε να αγοράσει ένα ποσοστό 18,5% στο Radisson Hospitality. Η συμφωνία έκλεισε τον Νοέμβριο του 2018.

Cobblestone Hotels + Key West Inns, Hotels & Resorts and Centerstone Hotels

Τον Αύγουστο του 2018, τα ξενοδοχεία Cobblestone ανακοίνωσαν την εξαγορά των Key West Inns, Hotels & Resorts και Centrestone Hotels από τα Vimana Franchise Systems.

Hogan Hospitality Group + Marin Management

Τον Σεπτέμβριο του 2018, η εταιρεία διαχείρισης Hogan Hospitality Group απέκτησε πλειοψηφικό μερίδιο στη Marin Management.

Hyatt Hotels Corporation + Two Roads Hospitality

Η Hyatt Hotels Corporation, τον Οκτώβριο του 2018, ανακοίνωσε τη συμφωνία της για την αγορά της Two Roads Hospitality για 480 εκατομμύρια δολάρια. Η συμφωνία έκλεισε τον Νοέμβριο του 2018 για μια αναθεωρημένη τιμή εξαγοράς ύψους 405 εκατομμυρίων δολαρίων, με ενδεχόμενη πρόσθετη εξέταση 96 εκατομμυρίων δολαρίων.

Alleghany Capital Corporation + Concord Hospitality Enterprises Company

Η Alleghany Capital Corporation ανακοίνωσε τον Οκτώβριο του 2018 ότι απέκτησε πλειοψηφικό ενδιαφέρον για την εταιρεία διαχείρισης της Concord Hospitality Enterprises για λογαριασμό τρίτου, για τιμή που δεν έχει αποκαλυφθεί.

Cobblestone Hotels + Boulders Inn & Suites

Τον Οκτώβριο του 2018, το Cobblestone Hotels ανακοίνωσε την εξαγορά της μάρκας Boulders Inn & Suites.

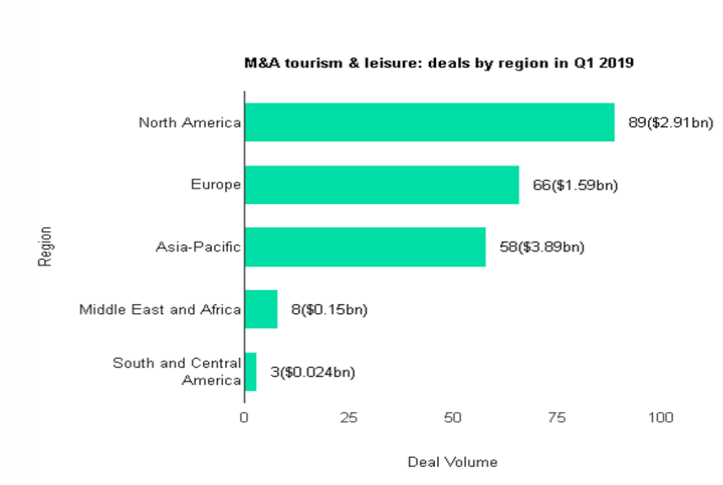
3.5 Ανάλυση των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον τουριστικό κλάδο το πρώτο εξάμηνο του 2019

Η ανάλυση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τουριστικό κλάδο για το πρώτο εξάμηνο του 2019 θα γίνει χωρίζοντάς το σε δύο τρίμηνα.

1ο Τρίμηνο

Οι συμφωνίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον κλάδο του τουρισμού και αναψυχής για το 1ο τρίμηνο του 2019 άγγιξε τα $8.58 δις.

Πίνακας 1.14: Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Κατά Αξία Και Κατά Όγκο Στον Τουριστικό Κλάδο Ανά Περιοχή (1ο Τρίμηνο 2019)



Πηγή: GlobalData

Η αξία σημείωσε μείωση 15,6% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και μείωση κατά 50,8% σε σύγκριση με τον μέσο όρο των τεσσάρων τριμήνων που διαμορφώθηκε στα 17,42 δισ. Δολάρια.

Συγκρίνοντας την αξία των συμφωνιών σε διάφορες περιοχές του πλανήτη, η περιοχή της Ασίας-Ειρηνικού καταλαμβάνει την πρώτη θέση, με συνολικές συμφωνίες που ανακοινώθηκαν για την περίοδο αξίας 3,89 δισ. Δολαρίων. Σε επίπεδο χώρας, οι ΗΠΑ κατέλαβαν την πρώτη θέση όσον αφορά την αξία της συμφωνίας, η οποία κυμάνθηκε στα $ 2,86δις.

Όσον αφορά τον όγκο συμφωνιών, η Βόρεια Αμερική αναδείχθηκε ως η κορυφαία περιοχή στον κλάδο του τουρισμού και της ψυχαγωγίας σε παγκόσμιο επίπεδο καταγράφοντας 89 συμφωνίες, ακολουθούμενη από την Ευρώπη και την περιοχή της Ασίας-Ειρηνικού με 66 και 58 συμφωνίες συγχωνεύσεων αντίστοιχα.

Η κορυφαία χώρα όσον αφορά τις δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών στο 1ο τρίμηνο του 2019 ήταν οι ΗΠΑ με 80 συμφωνίες, ακολουθούμενες από το Ηνωμένο Βασίλειο με 25 και την Αυστραλία με 10.

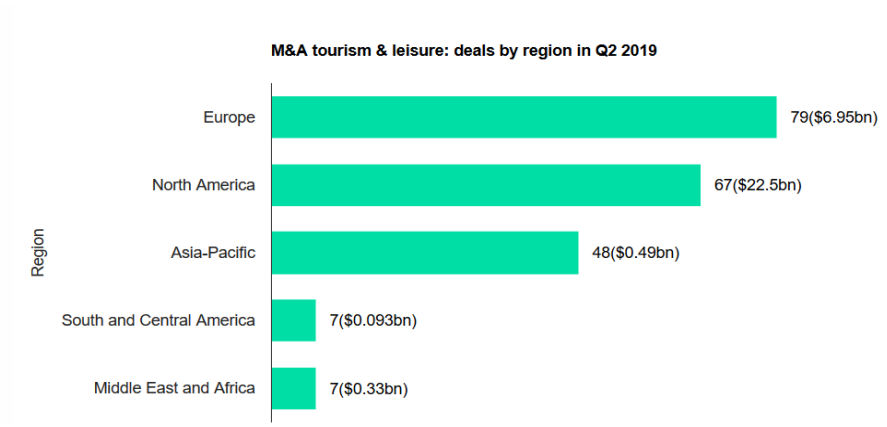
2ο Τρίμηνο

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές του 2ου τριμήνου του 2019 υπολογίστηκαν συνολικού ύψους 30,36 δισ. Δολαρίων παγκοσμίως.

Η αξία σημείωσε αύξηση 287,1% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και άνοδο κατά 107,2% σε σύγκριση με τον μέσο όρο των τεσσάρων προηγούμενων τριμήνων που διαμορφώθηκε στα 14,65 δισ. Δολάρια.

Συγκρίνοντας τις τιμές των συναλλαγών σε διάφορες περιοχές του πλανήτη, η Βόρεια Αμερική κατέχει την πρώτη θέση, με συνολικές ανακοινωθείσες συμφωνίες για την περίοδο που ανέρχονται σε 22,5 δισ. Δολάρια. Σε επίπεδο χώρας, οι ΗΠΑ βρέθηκαν στην κορυφή όσον αφορά την αξία των συμφωνιών με σύνολο 21,61 δισ. Δολαρίων.

Πίνακας 1.15 : Συγχωνεύσεις Και Εξαγορές Κατά Αξία Και Κατά Όγκο Στον Τουριστικό Κλάδο Ανά Περιοχή (2ο Τρίμηνο 2019)



Πηγή: GlobalData

Όσον αφορά τον όγκο συμφωνιών, η Ευρώπη εμφανίστηκε ως η κορυφαία περιοχή συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τομέα του τουρισμού και της ψυχαγωγίας παγκοσμίως, ακολουθούμενη από τη Βόρεια Αμερική και στη συνέχεια την περιοχή της Ασίας-Ειρηνικού. Η κορυφαία χώρα όσον αφορά τις δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών που δραστηριοποιούνται στο 2ο τρίμηνο του 2019 ήταν οι ΗΠΑ με 60 συμφωνίες, ακολουθούμενες από το Ηνωμένο Βασίλειο με 29 και τη Γαλλία με 13. Το 2019, από το τέλος του 2ου τριμήνου του 2019, ανακοινώθηκαν συνολικά συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τομέα τουρισμού και ψυχαγωγίας συνολικού ύψους 38,2 δισ. Δολ., σημειώνοντας μείωση 2,3% σε ετήσια βάση.

3.6 Οι κορυφαίες συμφωνίες Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον κλάδο του τουρισμού και αναψυχής το πρώτο εξάμηνο του2019

1ο Τρίμηνο

Οι πρώτες πέντε συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών στον κλάδο του τουρισμού και ψυχαγωγίας κατείχαν το 34,8% της συνολικής αξίας κατά το πρώτο τρίμηνο του 2019. Η συνδυασμένη αξία των πέντε κορυφαίων συμφωνιών ανήλθε σε 2,99 δισ. Δολάρια, έναντι της συνολικής αξίας των 8,58 δισ. Δολαρίων που καταγράφηκε για το τρίμηνο. Η κορυφαία συμφωνία εξαγοράς που εντόπισε η GlobalData το πρώτο τρίμηνο του 2019 ήταν η εξαγορά της Air France-KLM από την κυβέρνηση της Ολλανδίας (των Κάτω Χωρών) ύψους 771,87 εκατ. Δολαρίων.

Στη δεύτερη θέση ήταν η εξαγορά της Hong Kong Express Airways από την Cathay Pacific Airways ύψους 628,08 εκατομμυρίων δολαρίων και στην τρίτη θέση η συναλλαγή περιουσιακών στοιχείων ύψους 610 εκατομμυρίων δολαρίων της Host Hotels & Resorts' και ενός Hotel South Beach.

Η συναλλαγή περιουσιακών στοιχείων 575,62 εκατομμυρίων δολαρίων της εταιρείας Hulic από την Japan Hotel REIT Investment και η εξαγορά της Beijing Cuigong Hotel από την Beijing Jingdong Shangke Information Technology' s αξίας $ 400,2εκ κατέχουν την τέταρτη και την πέμπτη θέση αντίστοιχα.

Αυτή η ανάλυση εξετάζει μόνο ανακοινωθείσες και ολοκληρωμένες συμφωνίες από τη βάση δεδομένων της GlobalData και αποκλείει όλες τις ακυρωμένες και φημολογούμενες συμφωνίες. Η χώρα και η βιομηχανία ορίζονται ανάλογα με την έδρα και τον κυρίαρχο κλάδο της επιχείρησης-στόχου. Ο όρος "εξαγορά" αναφέρεται τόσο σε ολοκληρωμένες συμφωνίες όσο και σε συμβάσεις που βρίσκονται στο στάδιο της υποβολής προσφορών.

2ο Τρίμηνο

Οι πρώτες πέντε συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τομέα του τουρισμού και της ψυχαγωγίας αντιπροσώπευαν το 82,7% της συνολικής αξίας κατά το 2ο τρίμηνο του 2019.

Η συνδυασμένη αξία των πέντε κορυφαίων συμφωνιών ανήλθε σε 25,11 δισ. Δολάρια, έναντι της συνολικής αξίας των 30,36 δισ. Δολαρίων που καταγράφηκε για ολόκληρο το τρίμηνο. Η κορυφαία ανακοίνωση συμφωνίας για τον τουριστικό τομέα και ψυχαγωγία στο Q2 του 2019 ήταν η εξαγορά της Caesars Entertainment από την Eldorado Resorts ύψους 17,3 δισ. Δολαρίων.

Στη δεύτερη θέση ήταν η εξαγορά της Millennium & Copthorne Hotels από την Agapier Investments ύψους 2,83 δισ. Δολαρίων και στην τρίτη θέση η απόκτηση της B & B Hotels ύψους 2,24 δισ. Δολαρίων του Ομίλου Goldman Sachs.

Η εξαγορά ύψους 2 δις. Δολαρίων του International Speedway από την NASCAR Media Group και η συγχώνευση της Hard Rock International και VICI Properties με την Jack Entertainment για $ 745εκ ανήλθαν στην τέταρτη και πέμπτη θέση, αντίστοιχα.

3.7 Ελληνική δραστηριότητα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στα ξενοδοχεία

Σύμφωνα με έρευνα της PwC κατά το 2017, πραγματοποιήθηκαν 18 μεγάλες πωλήσεις ξενοδοχείων, κυρίως ως εκποιήσεις μη βασικών περιουσιακών στοιχείων από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες. (Κρεβάτια: 13.319, Επενδύσεις: € 310 εκατ)

Όσον αφορά, μάλιστα, τα διαθέσιμα για εξαγορά υπάρχουν τουλάχιστον 100 ξενοδοχεία προς πώληση σε όλη την Ελλάδα, με 11.764 δωμάτια που προσφέρονται. Τα συνολικά δωμάτια που διατίθενται προς πώληση αντιπροσωπεύουν το 3% της χωρητικότητας όλων των ξενοδοχείων της χώρας. (Κρεβάτια: 21,415, Επενδύσεις: € 902 εκατ)

Το 2017 και 2018 αξίζει να σημειωθεί ότι επιτεύχθηκαν 18 ξενοδοχειακές συναλλαγές, οι οποίες αφορούν κυρίως εκποιήσεις από ελληνικές τράπεζες. Τα ξενοδοχεία ήταν στους κύριους προορισμούς και η συνολική αξία ανήλθε στα € 310 εκατ.

Πίνακας 1.16: Οι 18 ξενοδοχειακές συναλλαγές που συνέβησαν στην Ελλάδα το 2017 και 2018

A/A	Target Hotel	Bidder Company	Region	Transaction Year	Star	Beds	Transaction* Value (€ mn)	Transaction* Value per bed (€ '000)
1	King George Hotel	Lampsa Hellenic Hotels	Athens	2017	5*	210	43	205
2	Athens Ledra	Hines	Athens	2017	5*	616	33	54
3	Amathus Hotel	London & Regional	Rhodes	2017	5*	688	30	44
4	Leto Hotel	Asteras 2020	Mykonos	2017	4*	48	17	352
5	Mistral	Private Investor	Piraeus	2017	3*	185	6	32
6	Capsis Hotel	Nikos Koutras	Rhodes	2017	5*	1,820	30	16
7	Avra Hotel	Smile Hotels	Rafina	2017	4*	240	4	17
8	Olympos Naousa	Grivalia Hospitality	Thess/niki	2017	5*	100	5,5	55
9	Stella Polaris Creta SA	TUI AG	Crete	2017	4*	N/A	N/A	N/A
10	Zorbas Village	Alltours (via Allsun)	Crete	2017	4*	558	N/A	N/A
11	Carollina Mare	Alltours (via Allsun)	Crete	2017	4*	683	N/A	N/A
12	Asteria Glyfadas	Grivalia Hospitality	Athens	2017	5*	800	30	38
13	Iniohos Hotel	3K Technical	Athens	2018	3*	335	>1.7	N/A
14	Lakitira Hotels	Atlantica S.A.	Kos	2018	4*-5*	1,137	62,9	55
15	Meli Palace	Grivalia Hospitality	Crete	2018	4*	395	11,4	29
16	Lazart Hotel	NBG Pangaia REIC	Thess/niki	2018	5*	185	7	38
17	Aldemar Mare & Paradise Hotels	HIG Capital	Rhodes	2018	5*	2,300	30	13
18	Golf Residences	Evergolf Tourism Investments S.A.	Crete	2018	4*-5*	3,020	N/A	N/A
		Grand Total				13,319	310	73

*Equity value

Πηγή: Press, Pepper Greece Hospitality Report 2018

Σύμφωνα με την έρευνα της PwC τον Ιούνιο του 2018 υπήρχαν πάνω από 65 λειτουργικές ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και 35 ιδιοκτησίες ξενοδοχείων που διατέθηκαν προς πώληση.

Αναλυτικά:

Ξενοδοχειακές επιχειρήσεις (Οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις αφορούν την πώληση των επιχειρησιακών ξενοδοχείων)

- 65 διαφημίσεις ξενοδοχειακών επιχειρήσεων προς πώληση, από τις οποίες το 90% αφορά τους κύριους προορισμούς
- Η πλειοψηφία των διαφημίσεων αφορά τα ξενοδοχεία στα Νησιά του Ιονίου και στην Αττική
- Η συνολική ζητούμενη τιμή ανέρχεται σε 720 εκατ. Ευρώ

Ιδιοκτησίες ξενοδοχείων (Οι ιδιοκτησίες ξενοδοχείων αναφέρονται μόνο στο τμήμα των ακινήτων της εταιρείας και αφορούν την πώληση μη λειτουργικών ξενοδοχείων)

- 35 διαφημίσεις ιδιοκτησίας ξενοδοχείων προς πώληση, από τις οποίες το 91% αφορά τους κύριους προορισμούς
- Η πλειοψηφία των διαφημίσεων αφορά ξενοδοχεία στα νησιά του Ιονίου και του Νότιου Αιγαίου
- Η συνολική ζητούμενη τιμή ανέρχεται στα € 182 εκατ.

Ένα σημαντικό εύρημα που τονίζεται στην έρευνα της PwC είναι πως υπάρχει ένα σημαντικό κενό προσφοράς-ζήτησης για τις εταιρείες ξενοδοχείων που πωλούνται, γεγονός που εξηγεί τον μικρό αριθμό ολοκληρωμένων συναλλαγών τα τελευταία χρόνια.

Πίνακας 1.17: Οι περιοχές στις οποίες οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις διατέθηκαν προς πώληση (Ανάλογα τον αριθμό των ξενοδοχείων, την ζητούμενη τιμή εξαγοράς και τον αριθμό κλινών)

	Advertisements (Published data)				Sample	Asking Price/ Imputed Equity Value (x)
Destination	No of Hotels	Asking price/Hotel (€ k)	No of beds	Asking Price/bed (€ k)	Imputed Equity value*/bed (€ k)	
South Aegean	9	8,589	1.446	53.5	30.0	1.8
Crete	8	28,231	4.803	47.0	25.4	1.9
Ionian Islands	19	9,913	4.543	41.5	19.6	2.1
Central Macedonia	5	6,570	988	33.2	19.3	1.7
Attica	13	9,788	1.622	78.5	28.1	2.8
Main destinations	54	12,067	2,680	50.7	24.5	2.0
Thessaly	1	4,500	180	25.0	24.4	1.0
Peloponnese	2	5,400	627	17.2	8.5	2.0
Central Greece	8	6,619	1.854	28.6	5.9	4.8
Lesser destinations	11	6,205	887	23.6	12.9	2.6
Total	65	9,136	2,008	37.2	20.2	2.3

*Imputed Equity Value/bed = 9.72 * EBITDA/bed – Net Debt/bed

** Based on the total number of hotel beds (806.045) and total beds in advertisements (16,063)

Πηγή: Press, PwC Analysis

Πίνακας 1.18 Οι περιοχές στις οποίες οι ιδιοκτησίες ξενοδοχείων διατέθηκαν προς πώληση (Ανάλογα τον αριθμό των ξενοδοχείων, την ζητούμενη τιμή εξαγοράς και τον αριθμό κλινών)

	Advertisements - Published				Sample based	Asking Price/ Cost of construction (x)
Peripheries	No of Hotels	Asking Price/hotel (€ k)	No of beds	Asking Price/bed (€ k)	Imputed Cost of construction*/bed (€ k)	
South Aegean	7	6,829	1,336	35.8	44.4	0.8
Crete	5	6,140	998	30.8	45.4	0.7
Ionian Islands	8	4,628	865	42.8	33.4	1.3
Central Macedonia	5	4,240	763	27.8	49.6	0.6
Attica	5	5,986	688	43.5	74.6	0.6
Main destinations	30	5,555	930	36.1	49.5	0.7
Peloponnese	4	3,375	582	23.2	91.7	0.3
Central Greece	1	2,200	120	18.3	37.9	0.5
Lesser destinations	5	3,140	351	20.8	64.8	0.3
Total	35	4,348	765	31.7	53.9	0.6

*Gross Book Value (2015)

** Based on the total number of hotel beds (806.045) and total beds in real estate advertisements of main (4,650) and lesser (702) destinations

Πηγή: Press, PwC Analysis

4. Προηγούμενες Μελέτες στον Ξενοδοχειακό Κλάδο και τον Κλάδο της Φιλοξενίας

Ο κλάδος της φιλοξενίας αναγνωρίζεται ευρέως ως μια βιομηχανία αντάξια της ανεξάρτητης μελέτης και υπήρξε αρκετή έρευνα για τις δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών στις βιομηχανίες εστιατορίων, καταλυμάτων και τυχερών παιχνιδιών. Διαπιστώθηκε ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν σημαντικές συνέπειες για διάφορους ενδιαφερόμενους. η βιβλιογραφία επικεντρώθηκε στην ανώτατη διοίκηση και τους μετόχους και παραμέλησε τους συμβούλους, τους εργαζόμενους, τους πελάτες και τους προμηθευτές (Burns andNick, 2017)

4.1 Τρόποι Ανάπτυξης Ξενοδοχείων

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές, οι οποίες αποτελούν κοινές μεθόδους επενδύσεων σε ξενοδοχειακές επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται δημόσια (Kim and Canina, 2013), επιτρέπουν στις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις να επεκταθούν γρήγορα τόσο στις εγχώριες όσο και στις ξένες αγορές.

Οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις χρειάζονται εξωτερικά κεφάλαια για να αναπτύξουν ή / και να αποκτήσουν πρόσθετα ξενοδοχειακά ακίνητα επειδή απαιτούνται σημαντικές επενδύσεις κεφαλαίου για την κατασκευή νέου ξενοδοχείου ή την ανακαίνιση υφιστάμενων εγκαταστάσεων του ξενοδοχείου (Houthakker, 1979, Tsai and Gu, 2012). Οι Ma et al. (2011) διεξήγαγαν μια έρευνα για 425 εξαγορές(οι 418 αφορούσαν μη εισηγμένες εταιρείες και οι 18 εισηγμένες) μεταξύ του 1980 και του 2006. Στα ευρήματα που κατέληξαν ήταν ότι, πρώτον, οι μάνατζερ στην βιομηχανία των καταλυμάτων θα πρέπει να συνεχίσουν να χρησιμοποιούν τις εξαγορές ως στρατηγική ανάπτυξης, επειδή οι αποκτήσεις περιουσιακών στοιχείων κατά μέσο όρο αυξάνουν την αξία τους. Δεύτερον, μεταξύ των εισηγμένων και των μη εισηγμένων εταιρειών-στόχων, η απόκτηση μη εισηγμένων εταιρειών προσφέρει ακόμα μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία από την απόκτηση εισηγμένων εταιρειών. Τρίτον, με την προϋπόθεση ότι θα αποκτήσουν μη εισηγμένους στόχους, οι μάνατζερ θα πρέπει να επιλέξουν τις μεγαλύτερες σε μέγεθος και τέταρτον, με την προϋπόθεση ότι θα αποκτήσουν μη εισηγμένους στόχους, οι μάνατζερ θα πρέπει να επιλέξουν να χρησιμοποιήσουν τις μετοχές τους για να πληρώσουν για εξαγορές, αν και δεν έχουν απαραιτήτως να προσφέρουν το 100 τοις εκατό σε μετοχές.

Οι οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις μπορούν να επεκταθούν μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών για να ξεπεράσουν τα ασύμμετρα προβλήματα

πληροφόρησης που επικρατούν στις κεφαλαιαγορές (Khatami et al., 2014). Οι οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις αναμένεται να αποκομίσουν θετικές αποδόσεις από τις εξαγορές επειδή μπορούν να μετριάσουν τις ασύμμετρες πληροφορίες και να δημιουργήσουν αξία για τους μετόχους τους. Επειδή οι οικονομικοί περιορισμοί δεν είναι άμεσα αντιληπτοί, τα μέσα για την μέτρηση αυτών των περιορισμών κατασκευάζονται χρησιμοποιώντας τις οικονομικές πληροφορίες των επιχειρήσεων, όπως μέγεθος, ηλικία, μόχλευση, μέρισμα και ούτω καθεξής (Hadlock and Pierce, 2010).

Αναλύοντας τις επιπτώσεις των οικονομικών περιορισμών στις επενδύσεις και την αξία των εταιρειών, οι Denis and Sibilkov (2009) υποστήριξαν ότι οι επενδύσεις δημιουργούν μεγαλύτερη αξία σε οικονομικά περιορισμένες επιχειρήσεις σε σχέση με τις μη περιορισμένες επιχειρήσεις. Από την άλλη πλευρά, οι μάνατζερ με ελεύθερες ταμειακές ροές και υπερβολική εξουσία είναι πιθανό να πραγματοποιήσουν επενδύσεις που τους ωφελούν αλλά δεν ωφελούν απαραίτητα και τους μετόχους (Jensen, 1986). Οι διευθυντές επιχειρήσεων με αδύναμους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης ενδέχεται να δημιουργήσουν επενδυτικά προβλήματα, επενδύοντας σε έργα που μειώνουν την αξία τους. Οι επιχειρήσεις με αδύναμους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης αναμένεται να αποκτήσουν αρνητικές αποδόσεις από τις εξαγορές, επειδή αυτές οι επενδύσεις αναμένεται να αυξήσουν τα προβλήματα υπερεπένδυσης και να μειώσουν την σταθερή αξία της επιχείρησης.

Σύμφωνα με Kwansa (1994), οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στον τομέα των ξενοδοχείων και των καταλυμάτων ήταν ο δρόμος για την ανάπτυξη και τη διατήρηση του μεριδίου αγοράς, δεδομένου ότι οι αγορές ήταν κορεσμένες και το σταθερό κόστος της ανάπτυξης νέων ιδεών ήταν υψηλό. Ενώ, η συνεχής ενοποίηση επέτρεψε στις μεγάλες επιχειρήσεις να γίνουν ακόμη μεγαλύτερες μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Hsu and Jang, 2006).

4.2Μελέτες για την Απόδοση και την Αξία των Μετοχών στον κλάδο της φιλοξενίας

Γενικά η βιβλιογραφία όσον αφορά τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές στον κλάδο της φιλοξενίας μπορεί να χαρακτηριστεί λειψή. Παρακάτω, λοιπόν, παρουσιάζονται χρονολογικά μερικές από τις πιο σημαντικές έρευνες που έγιναν στο συγκεκριμένο πεδίο μελέτης.

Οι Jensen and Ruback (1983) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι "οι εταιρικές εξαγορές δημιουργούν θετικά οφέλη" και βρίσκουν ότι οι αποδόσεις των εταιρειών υποβολής προσφορών είναι ίσες.

Ο Andrew (1988) εκτίμησε ότι ο πρόσθετος πλούτος που συγκεντρώνεται στους μετόχους των επιχειρήσεων φιλοξενίας διαφοροποιείται κατά τη διάρκεια της εξαγοράς. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι οι επιχειρήσεις φιλοξενίας που προβαίνουν στην εξαγορά έχασαν αξία κατά τη διάρκεια των 20 ημερών πριν από την ανακοίνωση της εξαγοράς.

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές έχουν θεωρηθεί ότι επηρεάζουν τη χρήση της χρηματοδότησης σε μετρητά σε εξαγορές (Jensen, 1988).Οι ελεύθερες ταμειακές ροές ορίζονται ως η καθαρή ταμειακή ροή που υπερβαίνει εκείνη που απαιτείται για τη χρηματοδότηση όλων των έργων θετικής καθαρής παρούσας αξίας (Jensen, 1988).Είναι πιθανό ότι μεγάλα ποσά ελεύθερων ταμειακών ροών οδηγούν τις επιχειρήσεις να χρηματοδοτήσουν τις εξαγορές με μετρητά. Οι Dalbor and Upneja (2004) παρείχαν αποδείξεις ότι οι διοικούντες, γενικά, προτιμούν το χρέος έναντι των ιδίων κεφαλαίων στον κλάδο της φιλοξενίας. Έχει βρεθεί ότι τα υψηλά επίπεδα χρέους μπορούν να μειώσουν τα προβλήματα του οργανισμού που συνδέονται με την υπέρβαση των ελεύθερων ταμειακών ροών (Hart and Moore 1995, Novaes, 2003, Stulz, 1990).Για τους λόγους αυτούς, τα διοικητικά στελέχη της εξαγοράζουσας εταιρείας μπορούν να προτιμήσουν να χρησιμοποιούν μετρητά για να χρηματοδοτήσουν μια εξαγορά παρά να εκδώσουν νέα κεφάλαια για να πληρώσουν άμεσα για την εξαγορά.

Οι Asquith et al.(1990) υποδηλώνουν ότι οι αρνητικές αποδόσεις των εταιρειών-αγραστών προκαλούνται από τη χρηματοδότηση των εξαγορών με μετοχές που διοχετεύουν δυσμενείς πληροφορίες σχετικά με τις εταιρείες απόκτησης. Επομένως, οι αρνητικές αποδόσεις των εταιρειών-αγοραστών δεν αποτελούν ένδειξη για μια κακή επένδυση αλλά στοιχεία που αποδεικνύουν ότι η επιχείρηση που προβαίνει στην εξαγορά είναι υπερτιμημένη.. Η θεωρία της ασυμμετρίας των πληροφοριών (Myers and Maljuf, 1984) υποθέτει ότι οι μάνατζερ είναι καλύτερα ενημερωμένοι για την αξία της δικής τους επιχείρησης από ό, τι οι ξένοι. Ο τρόπος πληρωμής, σε αυτή την περίπτωση με μετοχές παρά με μετρητά, δημιουργεί ένα αρνητικό σήμα στην αγορά. Οι μάνατζερ της εταιρείας που θέλει να κάνει την εξαγορά προτιμούν μια προσφορά μετρητών εάν πιστεύουν ότι η επιχείρησή τους είναι υποτιμημένη και προτιμούν μια κοινή προσφορά ανταλλαγής μετοχών εάν πιστεύουν ότι η εταιρεία τους είναι υπερτιμημένη (DeAngelo et al., 1984).

Οι Sheel and Nagpal (2000) χρησιμοποίησαν το Jensen Measure Model και τις μη ομαλές αποδόσεις που παρήγαγε το Market Model για να διερευνήσουν τη μακροπρόθεσμη επίδραση των συγχωνεύσεων στις αποδόσεις μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών φιλοξενίας για την περίοδο 1980-2000. Το συνολικό και το CAR υπολογίστηκε με βάση το χαρτοφυλάκιο 21 αποκτώντων εταιρειών και η περίοδος ήταν από 6 μήνες πριν σε 36 μήνες μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης. Συνολικά, η μελέτη κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα μέτρα του Jensen για όλες τις εταιρείες που εξαγόρασαν εκτός μιας είναι αρνητικά και ότι το συνολικό CAR για τις εταιρείες αυτές διαπιστώθηκε ότι είναι αρνητικό.

Η Canina (2001) μελέτησε τις μη ομαλές αποδόσεις για τις συγχωνεύσεις των επιχειρήσεων από δύο ημέρες πριν από την ημέρα της ανακοίνωσης της συγχώνευσης ως μία μέρα μετά την ανακοίνωση (-2, +1) μεταξύ 1982 και 1999. Η Canina (2001) βρήκε θετικές μη ομαλές αποδόσεις την ημέρα ανακοίνωσης των συγχωνεύσεων αλλά όχι πριν ή μετά την ανακοίνωση. Η συγγραφέας κατέληξε γενικά στο συμπέρασμα ότι οι συγχωνεύσεις του κλάδου των καταλυμάτων ήταν θετικές επενδύσεις σε καθαρή παρούσα αξία για τις εταιρείες-αγοραστές. Η μελέτη διαπίστωσε επίσης ότι οι εταιρείες υποβολής προσφορών κέρδισαν 3,6% στις προσφορές αλλά 0,9% στις συγχωνεύσεις.

Ο Kim (2006) εξέτασε τις βραχυπρόθεσμες επιδόσεις μετά την απόκτηση τόσο των αγοραστών όσο και των εταιρειών στόχων στον κλάδο των ξενοδοχείων και εστιατορίων μεταξύ 1980 και 2004, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο μελέτης γεγονότων. Τα αποτελέσματα κατέγραψαν αρνητικές αποδόσεις για τις εταιρίες ξενοδοχειακών επιχειρήσεων (CAR-10 +10 = -17.05) και θετικές αποδόσεις για τις εταιρίες ξενοδοχείων-στόχου (CAR-10 +10 = 33,26) γύρω από τις ανακοινώσεις εξαγοράς.

Οι Hsu and Jang (2007) διερεύνησαν τις οικονομικές επιδόσεις, που ακολουθούν την συγχώνευση, των επιχειρήσεων που διενεργούν συγχωνεύσεις στον κλάδο των καταλυμάτων μεταξύ του 1985 και του 2000. Χρησιμοποιήθηκε το Market Model και το Jensen Measure Model για να εξετάσουν το μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο μέτρο της απόδοσης της αγοράς. Επιπλέον, η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA) και η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των λογιστικών μέτρων για την οικονομική απόδοση των εταιρειών που εξαγοράζουν. Σε αυτή τη μελέτη επίσης, χρησιμοποιήθηκαν 5 ημέρες πριν και 5 ημέρες μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης για την αξιολόγηση του βραχυπρόθεσμου αποτελέσματος. Επιπλέον, επιλέχθηκαν 3 χρόνια μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης για τη μέτρηση της μακροπρόθεσμης απόδοσης. Σε αντίθεση με τις γενικές προσδοκίες, η μελέτη

αποκαλύπτει ότι η συγχώνευση έχει αρνητικό αντίκτυπο στις αξίες των ιδίων κεφαλαίων των αγοραστών σε μακροπρόθεσμη βάση. Ομοίως, τα ROA και ROE διαπιστώθηκε ότι μειώθηκαν σημαντικά μετά τις συγχωνεύσεις.

Οι Hsu and Jang (2007) διερεύνησαν τις οικονομικές επιδόσεις, που ακολουθούν την συγχώνευση, των επιχειρήσεων που διενεργούν συγχωνεύσεις στον κλάδο των καταλυμάτων μεταξύ του 1985 και του 2000. Χρησιμοποιήθηκε το Market Model και το Jensen Measure Model για να εξετάσουν το μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο μέτρο της απόδοσης της αγοράς. Επιπλέον, η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA) και η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των λογιστικών μέτρων για την οικονομική απόδοση των εταιρειών που εξαγοράζουν. Σε αυτή τη μελέτη επίσης, χρησιμοποιήθηκαν 5 ημέρες πριν και 5 ημέρες μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης για την αξιολόγηση του βραχυπρόθεσμου αποτελέσματος. Επιπλέον, επιλέχθηκαν 3 χρόνια μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης για τη μέτρηση της μακροπρόθεσμης απόδοσης. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι μέτοχοι των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων που εξαγόραζαν άλλες εταιρείες δεν κέρδιζαν βραχυπρόθεσμες αποδόσεις μετοχικού κεφαλαίου, γεγονός που δεν δείχνει σημαντική σχέση μεταξύ της ανακοίνωσης για συγχώνευση και της μεταβολής της βραχυπρόθεσμης αξίας μετοχών. Συνολικά, η μελέτη αυτή αποδεικνύει ότι οι μέτοχοι των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων δεν επωφελήθηκαν από τις συγχωνεύσεις και δείχνει ότι οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις δεν είχαν σημαντικές αποδόσεις κατά τη διάρκεια της ανακοίνωσης εξαγοράς.

Οι Oak et al. (2008) χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 320 εξαγορών που έγιναν μεταξύ 1980-2004 στον κλάδο της φιλοξενίας, τις οποίες άντλησαν από την βάση δεδομένων SDC, βρήκαν ότι τόσο στις ξενοδοχειακές μονάδες όσο και στα εστιατόρια, η χρήση των πληρωμών με μετρητά σε εξαγορές σχετίζεται θετικά με το δείκτη χρέους της εξαγοράς. Το μέγεθος της επιχείρησης σχετίζεται επίσης θετικά με τη χρήση των πληρωμών με μετρητά, αλλά μόνο στον κλάδο των εστιατορίων. Οι ελεύθερες ταμειακές ροές και οι δυνατότητες εσωτερικής ανάπτυξης δεν φαίνεται να είναι σημαντικοί καθοριστικοί παράγοντες για τη χρήση των πληρωμών με μετρητά σε εξαγορές στον κλάδο της φιλοξενίας.

Οι Yang et al. (2009) εξέτασαν την επίδραση του τρόπου πληρωμής στις επιστροφές μετά τη εξαγορά στον κλάδο της φιλοξενίας με ένα μικρό δείγμα 19 συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν από το 1996 έως το 2007. Οι Yang et al. (2009) χρησιμοποίησαν τη δεύτερη από τις τρεις μεθοδολογίες που περιγράφονται από τους Canina et al. (2010)

εξετάζοντας τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις μετά τη συγχώνευση. Η μελέτη βρήκε μακροπρόθεσμα σημαντικά θετικά οφέλη για τις εταιρείες-αγοραστές.

Οι Ma et al. (2011) διεξήγαγαν μια έρευνα για 425 εξαγορές (οι 418 αφορούσαν μη εισηγμένες εταιρείες και οι 18 εισηγμένες) μεταξύ του 1980 και του 2006. Στα ευρήματα που κατέληξαν ήταν ότι, πρώτον, οι μάνατζερ στην βιομηχανία των καταλυμάτων θα πρέπει να συνεχίσουν να χρησιμοποιούν τις εξαγορές ως στρατηγική ανάπτυξης, επειδή οι αποκτήσεις περιουσιακών στοιχείων κατά μέσο όρο αυξάνουν την αξία τους. Δεύτερον, μεταξύ των εισηγμένων και των μη εισηγμένων εταιρειών-στόχων, η απόκτηση μη εισηγμένων εταιρειών προσφέρει ακόμα μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία από την απόκτηση εισηγμένων εταιρειών. Τρίτον, με την προϋπόθεση ότι θα αποκτήσουν μη εισηγμένους στόχους, οι μάνατζερ θα πρέπει να επιλέξουν τις μεγαλύτερες σε μέγεθος και τέταρτον, με την προϋπόθεση ότι θα αποκτήσουν μη εισηγμένους στόχους, οι μάνατζερ θα πρέπει να επιλέξουν να χρησιμοποιήσουν τις μετοχές τους για να πληρώσουν για εξαγορές, αν και δεν έχουν απαραιτήτως να προσφέρουν το 100 τοις εκατό σε μετοχές.

Οι Chatfield et al. (2011) μελέτησαν τις μη ομαλές αποδόσεις στον κλάδο των εστιατορίων από μια ημέρα πριν από την ημέρα της ανακοίνωσης της συγκέντρωσης ως τη μέρα της ανακοίνωσης (-1, 0) μεταξύ του 1985 και του 2004. Η μελέτη διαπίστωσε ότι οι εταιρείες προσφορών κατά μέσο όρο δεν κέρδισαν αποδόσεις σημαντικά διαφορετικές από το μηδέν, αν και ορισμένοι υποψήφιοι κέρδισαν πολύ μεγάλες, σημαντικά θετικές αποδόσεις.

Οι Chatfield et al. (2012) ερεύνησαν ένα δείγμα 282 προσφορών εξαγοράς εταιρειών του ξενοδοχειακού κλάδου. Η μελέτη αυτή εξετάζει τις μη ομαλές αποδόσεις των επιχειρήσεων υποβολής προσφορών στον κλάδο της φιλοξενίας Μ & Α ανάλογα με την μέθοδο πληρωμής για μια περίοδο 20 ετών. Η μελέτη διαπίστωσε ότι οι επιστροφές των προσφερόντων ήταν θετικές και στατιστικά σημαντικές όταν οι συγχωνεύσεις και εξαγορές χρηματοδοτούνταν με μετρητά. Ως εκ τούτου, εάν οι εταιρείες-αγοραστές στον κλάδο της φιλοξενίας επιθυμούν να επιτύχουν υψηλότερη απόδοση από τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές, θα πρέπει να εξετάσουν και να λάβουν υπόψη τις προσφορές μετρητών. Επίσης, οι Chatfield et al. (2012) βρήκαν ότι οι αποδόσεις των αγοραστών δεν διαφέρουν σημαντικά από το μηδέν, εάν οι συγχωνεύσεις και εξαγορές χρηματοδοτούνταν από μετοχές ή από συνδυασμούς μετρητών και μετοχών.

5. Μελέτες Περίπτωσης Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στον Ξενοδοχειακό Κλάδο από το 2014 έως σήμερα (Τα χρόνια μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση)

Σ' αυτό το κεφάλαιο θα γίνει μια παρουσίαση πέντε μελετών περίπτωσης εξαγορών και συγχωνεύσεων, ίσως των κορυφαίων με βάση το ποσό της εξαγοράς, στον κλάδο των ξενοδοχείων, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν μετά το 2014.

Όπως θα δούμε και παρακάτω, και οι πέντε εξαγορές επιτεύχθηκαν με ένα κόστος άνω του ενός Δισεκατομμυρίου Δολαρίων, καταστώντας τες έτσι τρομερά σημαντικές για την πορεία του κλάδου των ξενοδοχείων. Αυτές οι πέντε εξαγορές που θα παρουσιαστούν στην πορεία είναι οι παρακάτω:

1) Η εξαγορά της Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc. από την Marriott International, Inc.
2) Η εξαγορά της Fairmont Raffles Hotels International (FRHI) από την AccorHotels
3) Η εξαγορά της La Quinta Holdings Inc. από τηνWyndham Worldwide Corporation
4) Η εξαγορά της Groupe Du Louvre από την Jin Jiang International Holdings Co., Ltd.
5) Η εξαγορά της Intrawest Resorts Holdings, Inc. από τις Aspen Skiing Company, LLC και KSL Capital Partners, LLC –Εξαγορά των Intrawest Resorts Holdings, Inc. και Mammoth Resorts από τηνSquaw Valley Ski Holdings

5.1 Η εξαγορά της Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc. από την Marriott International, Inc.

5.1.1 Η εξαγορά

Η Marriott International, Inc. ολοκλήρωσε την εξαγορά της Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc στις 23 Σεπτεμβρίου 2016, δημιουργώντας τη μεγαλύτερη ξενοδοχειακή εταιρεία στον κόσμο με περισσότερα από 5700 ακίνητα, 1,1 εκατομμύρια δωμάτια και ένα χαρτοφυλάκιο 30 επωνυμιών σε περισσότερες από 110 χώρες. Η εξαγορά έρχεται και συμπληρώνει αυτό που ο J.W. Η Marriott, Jr., Εκτελεστικός Πρόεδρος και Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Marriott International, προσδιορίζει "το καλύτερο χαρτοφυλάκιο ξενοδοχείων παγκοσμίως, με το πιο ολοκληρωμένο παγκόσμιο αποτύπωμα και τα πιο εκτεταμένα προγράμματα αφοσίωσης ...."

Κατά τη διάρκεια ξεχωριστών συναντήσεων των μετόχων το 2016, οι μέτοχοι τόσο της Marriott International όσο και της Starwood Hotels & Resorts Worldwide ενέκριναν προτάσεις που περιγράφουν τα σχέδια για την εξαγορά της Starwood από την Marriott. Με τη λήξη της συμφωνίας, οι μέτοχοι της Starwood έλαβαν 0,8 μετοχές της Marriott, συμπεριλαμβανομένων 21 δολαρίων ανά μετοχή Starwood. Η συμφωνία έκλεισε το Σεπτέμβριο του 2016, με την οποία ξεκίνησε το ταξίδι προς την πλήρη ενσωμάτωση του Starwood στο Marriott. Κατά συνέπεια, η Marriott πλέον προσφέρει το πιο ολοκληρωμένο χαρτοφυλάκιο επωνυμιών και κατέχει την πρωτοκαθεδρία στην προσφορά υπηρεσιών πολυτελείας.

5.1.2 Η περίπτωση της Angbang

Παρόλο που η συγχώνευση ολοκληρώθηκε με επιτυχία, η διαδικασία από την αρχική ανακοίνωση έως την ημερομηνία ολοκλήρωσης δεν ήταν εύκολο ταξίδι για το Marriott. Η απόκτηση απαιτούσε ρυθμιστικές εγκρίσεις από αντιμονοπωλιακές αρχές από μεγάλες χώρες που λειτουργούσαν οι Marriott και Starwood, όπως ο Καναδάς, η Κίνα, η Ευρωπαϊκή Ένωση, η Σαουδική Αραβία κ.ο.κ.

Ενώ όλες οι μεγάλες χώρες ενέκριναν την εξαγορά, η Κίνα δεν θα την εγκρίνει επειδή ένας κινεζικός ασφαλιστικός όμιλος, η Angbang, ήθελε να αποκτήσει το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου της Starwood Hotels and Resorts Worldwide Inc. μέσω μιας προσφοράς (Ting, 2016). Η Angbang προσφέρθηκε να εξαγοράσει την Starwood για 82,75 δολάρια σε μετρητά ανά κοινή μετοχή Starwood, η οποία αξιολόγησε την Starwood υψηλότερα από την αρχική προσφορά της Marriott, η οποία ήταν 21 δολάρια σε μετρητά και 0,8 κοινή μετοχή ανά μετοχή Starwood. Η Marriott έκανε μια νέα προσφορά $ 2 σε μετρητά και 0,92 κοινή μετοχή Marriott ανά μετοχή Starwood. Σύμφωνα με τη νέα προσφορά της Marriott, κάθε μετοχή της Starwood εκτιμήθηκε γύρω στις 79,5 δολάρια στην αγορά και έφερε την αξία αγοράς περίπου στα 13,6 δισεκατομμύρια δολάρια με βάση τον αριθμό μετοχών της Starwood (Karmin, 2016). Στη συνέχεια, ο ασφαλιστικός όμιλος Angbang απέσυρε την προσφορά του για να αποκτήσει την Starwood. Τέλος, η συμφωνία ήταν αποτελεσματική μετά από 15 μήνες από την αρχική ημερομηνία ανακοίνωσης μέχρι τις 23 Σεπτεμβρίου 2016 δημιουργώντας τη μεγαλύτερη ξενοδοχειακή αλυσίδα στον κόσμο (Karmin, 2016).

Εδώ μπορούμε να δούμε την ακριβή χρονολογική σειρά με την οποία εκτυλίχτηκε η ιστορία της εξαγοράς της Starwood:

- 29 Απριλίου 2015 - Τα ξενοδοχεία Starwood διατίθενται προς πώληση.

- 16 Νοεμβρίου 2015 - Η Starwood ανακοινώνει τη συμφωνία της με την Marriott για $ 12,2δισ.
- 18 Μαρτίου 2016 - Η Starwood δέχεται την προσφορά της Anbang για 13 δισεκατομμύρια δολάρια. Η Marriott αυξάνει την προσφορά σε 13,6 δισεκατομμύρια δολάρια.
- 20 Μαρτίου 2016 - Η Starwood αποδέχεται την προσφορά του Marriott.
- 28 Μαρτίου 2016 - Η Anbang Group προσφέρει 14 δισεκατομμύρια δολάρια, αλλά αποσύρεται τρεις μέρες αργότερα.
- Η Marriott κερδίζει με προσφορά για 13,6 δισεκατομμύρια δολάρια.

5.1.3 Οι αριθμοί και ο σκοπός της συμφωνίας

Η εξαγορά της Starwood δίνει στη Marriott μια ισχυρή παρουσία εκτός Αμερικής, αφού περίπου το 75% των εσόδων της Starwood προέρχεται από αγορές εκτός ΗΠΑ. Η εξαγορά είναι η μεγαλύτερη στον ξενοδοχειακό κλάδο από το 2007, όταν η Blackstone εξαγόρασε το Hilton για 26 δισεκατομμύρια δολάρια. Αξίζει να αναφερθεί ότι στην εξαγορά της Starwood υπήρχε ρήτρα 400 εκατομμυρίων δολαρίων εάν η συναλλαγή δεν ολοκληρωνόταν, ενώ οι συνολικές δαπάνες συναλλαγών και ολοκλήρωσης της συγχώνευσης υπολογίζονται ότι υπερέβησαν τα 100 εκατομμύρια δολάρια.

Οι μέτοχοι θα επωφεληθούν σε μεγάλο βαθμό από την αλλαγή. Κάθε μέτοχος θα λάβει μετρητά 21 δολάρια και 0,8 μετοχές της κοινής μετοχής της Marriott International, Inc. Κατηγορίας Α για κάθε μία από τις υπάρχουσες μετοχές Starwood. Η Marriott εξακολουθεί να σχεδιάζει να επιτύχει συνεισφορές ύψους 250 εκατομμυρίων δολαρίων σε ετήσια εταιρικά κόστη, χάρη στις τεράστιες νέες ιδέες και στις νέες ευκαιρίες εσόδων.

Ακόμη, η εξαγορά της Starwood από την Marriott δίνει τη δυνατότητα στη νέα εταιρεία να επεκτείνει το εύρος του δικτύου διανομής της και του χαρτοφυλακίου της, μεγιστοποιώντας την αποτελεσματικότητα στον παράγοντα «κόστος» στις επιχειρησιακές και ιδιοκτησιακές της δραστηριότητες. Στη Marriott πιστεύουν ότι η εξαγορά μπορεί να επιτύχει 250 εκατομμύρια δολάρια σε ετήσιες εταιρικές συνέργειες κόστους. Η συγκεκριμένη πράξη θα τους επιτρέψει να εξοικονομήσουν περισσότερα από 200 εκατομμύρια δολάρια σε ετήσια βάση. Η ενισχυμένη αποδοτικότητα και οι ευκαιρίες για απόκτηση εσόδων αναμένεται να οδηγήσουν σε μεγαλύτερη κερδοφορία σε επίπεδο περιουσίας, καθώς και σε μεγαλύτερη προτίμηση από ιδιοκτήτες και franchisees για τα brands της νέας εταιρείας, γεγονός που θα ενθαρρύνει και την ανάπτυξη νέων ξενοδοχείων.

Η one-time συναλλαγή θα κοστίσει περίπου 140 εκατομμύρια δολάρια, μεταφέροντας τα εμπορικά σήματα της Starwood, συμπεριλαμβανομένων των St. Regis, The Luxury Collection, W, Westin, Le Méridien, Sheraton, Portfolio Tribute, Four Points by Sheraton, Aloft, Element. με τα Design Hotels, σε νέα ιδιοκτησία.

Όσον αφορά τη διοικητική ατζέντα παρατηρείται η ανάδειξη ηγετικών στελεχών και από τις δύο εταιρείες. Πριν από την επίσημη εξαγορά, τρία νέα μέλη του διοικητικού συμβουλίου έχουν προσχωρήσει στην ομάδα Marriott, δύο εκ των οποίων είναι πρώην μέλη του διοικητικού συμβουλίου της Starwood και ως αποτέλεσμα το Διοικητικό Συμβούλιο της Marriott αυξήθηκε από 11 σε 14 μέλη.

Κύριος σκοπός της συγχώνευσης είναι η αύξηση των πωλήσεων και των περιθωρίων κέρδους.

Η Marriott απέκτησε ολόκληρο το μερίδιο της Starwood με συνδυασμό μετοχών και μετρητών. Ενώ προσφέρθηκαν κάποια μετρητά, ο τρόπος πληρωμής που χρησιμοποιήθηκε στην εξαγορά Starwood ήταν κυρίως μετοχές. Επίσης, η Starwood ήταν μια σχετικά μεγάλη εταιρεία και η Marriott ήταν ο μεγάλος αγοραστής. Επομένως, δεν είναι σαφές εάν οι αποδόσεις της Marriott από την ανακοίνωση εξαγοράς θα είναι αρνητικές ή θετικές, δεδομένου ότι η υπάρχουσα εμπειρική βιβλιογραφία παρέχει περιορισμένα στοιχεία όσον αφορά τον τρόπο πληρωμής, το σχετικό μέγεθος του στόχου και το μέγεθος του αγοραστή. Επιπλέον, η απόκτηση θα μπορούσε να θεωρηθεί ως υπερεπένδυση, εάν τα κίνητρα του CEO δεν συνάδουν με τα κίνητρα των μετόχων. Ωστόσο, η Marriott διαθέτει ισχυρό μηχανισμό εταιρικής διακυβέρνησης και περίπου 65% θεσμική ιδιοκτησία, γεγονός που δημιουργεί ένα πρόσθετο σύστημα διακυβέρνησης που παρακολουθεί και ελέγχει τον CEO.

5.1.4 Η Συγχώνευση των προγραμμάτων αφοσίωσης Marriott Rewards, TheRitz-Carlton Rewards και Starwood Preferred Guest (SPG)

Για τουλάχιστον δύο χρόνια που πέρασαν από τη στιγμή που η Marriott έκλεισε την εξαγορά της Starwood Hotels & Resorts, η εταιρεία έχει καταστήσει σαν κορυφαία προτεραιότητα τη συνένωση και των τριών επωνυμιών της. Και οι τρεις επωνυμίες ξεκίνησαν επισήμως ως ένα ενιαίο πρόγραμμα επιβράβευσης τον Αύγουστο του 2018, αν και χωρίς επίσημο νέο όνομα την εποχή εκείνη.

Η συγχώνευση δεν είναι απλώς ένα όφελος για τους μετόχους ή ένα βήμα πιο κοντά στην οικοδόμηση της μεγαλύτερης αυτοκρατορίας του κόσμου. Επιπλέον, η συγχώνευση των προγραμμάτων αφοσίωσης ειδικά για Starwood και Marriott θα εξασφαλίσει τη βάση για το μεγαλύτερο πρόγραμμα αφοσίωσης του είδους του.

Προσφέροντας στους υποψήφιους πελάτες τη δυνατότητα επιλογής ανάμεσα σε πάνω από 5.500 ξενοδοχεία σε περισσότερες από 100 χώρες, η διευρυμένη τους γκάμα εξυπηρετεί μια δέσμευση για την εμπειρία και την ικανοποίηση των πελατών που μοιράζονται και οι δύο εταιρείες.

Στην αρχή, η Marriott επέλεξε να κρατήσει εντελώς ξεχωριστά τα προγράμματα πίστης για τα δύο εμπορικά σήματα ξενοδοχείων. δηλαδή, οι πελάτες θα μπορούσαν να κάνουν κράτηση ξενοδοχείων Marriott με Marriott Rewards Points και ξενοδοχεία Starwood με SPG Starpoints. Επιπρόσθετα, τα μέλη είχαν την ευκαιρία να συνδέσουν και τους δύο λογαριασμούς προκειμένου να απολαμβάνουν ένα ελίτ στάτους και στα δύο προγράμματα και να αλλάζουν τους μεταξύ τους πόντους με συναλλαγματική ισοτιμία ενός SPG Starpoint για κάθε τρεις πόντους Marriott Rewards. Αυτό ευχαρίστησε τους κατόχους λογαριασμών Starwood, καθώς σεβάστηκαν την αξία των SPG Starpoints και διασφάλιζε ότι η συγχώνευση θα λειτουργήσει και για τα δύο μέρη.

Με το κλείσιμο, το σχέδιο ήταν να χτίσει τελικά ένα νεότερο, ισχυρότερο πρόγραμμα αφοσίωσης που θα έπαιζε στα δυνατά σημεία του καθενός. "Η Marriott θα αξιοποιήσει το καλύτερο που προσφέρει κάθε πρόγραμμα και δεν μπορούμε να περιμένουμε να δείξουμε στα πιστά μέλη αυτών των προγραμμάτων τη δύναμη και τα οφέλη της συγχώνευσης των Marriott και Starwood", εξηγεί ο εκτελεστικός αντιπρόεδρος Stephanie Linnartz.

Η τελική έκδοση του νέου προγράμματος αφοσίωσης ανακοινώθηκε τη Δευτέρα 16 Απριλίου 2018. Πρώτον, το συνολικό πρόγραμμα αφοσίωσης συγχωνεύει τα οφέλη μεταξύ των Marriott Rewards, Starwood Preferred Guest και των ανταμοιβών Ritz-Carlton. Προχωρώντας προς τα εμπρός, και τα τρία προγράμματα αφοσίωσης θα γίνουν ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα αφοσίωσης, όπου όλα τα σημεία θα μετατραπούν σε πόντους Marriott Rewards. Η αρχική αναλογία 3: 1 SPG Starpoints προς Reward Points θα εξακολουθήσει να ισχύει, επομένως όλα τα SPG Starpoints θα μετατραπούν σε σημεία ανταμοιβής Marriott χρησιμοποιώντας αυτόν το συντελεστή μετατροπής.

Πάνω από δύο χρόνια μετά το κλείσιμο μιας από τις πιο θορυβώδεις συμφωνίες συγχώνευσης στην ιστορία του κλάδου της φιλοξενίας, η Marriott International αποκάλυψε τελικά το νέο όνομα του προγράμματος αφοσίωσης, συνδυάζοντας και τις τρεις μάρκες πίστης της - Marriott Rewards, The Ritz-Carlton Rewards Starwood Preferred Guest (SPG)

Και είναι: Το Marriott Bonvoy το οποίο εγκαινιάστηκε στις 13 Φεβρουαρίου 2019 μέσω μιας παγκόσμιας διαφημιστικής εκστρατείας εκατομμυρίων δολαρίων.

Σύμφωνα με την Marriott, το "Marriott Bonvoy βασίζεται στην πεποίθηση ότι το ταξίδι μας εμπλουτίζει όλους και έχει την δύναμη να εμπλουτίσει τον κόσμο" και έχει συνολικά 120 εκατομμύρια μέλη - αναμφισβήτητα το μεγαλύτερο για μία ξενοδοχειακή επιχείρηση, του οποίου το χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει 30 διαφορετικές επωνυμίες και περισσότερα από 6.700 ξενοδοχεία.

Επιπλέον, οι τρέχουσες εμπειρίες / εκδρομές και προγράμματα δραστηριοτήτων που σχετίζονται με τα Marriott Rewards και SPG, γνωστά ως Marriott Rewards Moments και SPG Moments, θα παρουσιάζονται πλέον κάτω από την επωνυμία Marriott Bonvoy Moments. Όλες μαζί, οι συνδυασμένες Marriott Bonvoy Moments περιλαμβάνουν 120.000 εμπειρίες σε 1.000 προορισμούς παγκοσμίως και περιλαμβάνουν τοπικές εκδρομές ή μοναδικές εμπειρίες.

Η ενσωμάτωση των προγραμμάτων αφοσίωσης που πραγματοποιήθηκε το 2018 δεν ήταν χωρίς τις προκλήσεις και τις απογοητεύσεις της, ειδικά για ορισμένα από τα ελίτ μέλη του SPG, πολλοί από τους οποίους εξέφραζαν τη λύπη τους για τις αλλαγές της Marriott, κυρίως λόγω μερικών αλλαγών στα οφέλη, καθώς και μερικών τεχνικών δυσκολιών με πραγματικό συνδυασμό των λογαριασμών.

Ωστόσο, η Marriott λέει ότι όλα τα μέλη του Marriott Bonvoy κερδίζουν τώρα κατά μέσο όρο 20% περισσότερους πόντους ανά δολάριο.

Το νέο όνομα περιλαμβάνει επίσης δύο νέα ονόματα ελίτ status: το Marriott Bonvoy Titanium Elite θα αντικαταστήσει το Platinum Premier Elite για μέλη που ξεπερνούν τις 75 νύχτες και το Marriott Bonvoy Ambassador Elite θα αντικαταστήσει το Platinum Premier Elite with Ambassador. Αυτή η βαθμίδα αναγνωρίζει τα μέλη που μένουν στο Marriott για περισσότερες από 100 νύχτες και ξοδεύουν περισσότερα από 20.000 δολάρια ετησίως.

Για τη Marriott, η σημασία της επιτυχούς ενσωμάτωσης και των τριών προγραμμάτων αφοσίωσής ήταν προτεραιότητα όπως φάνηκε και από τον Διευθύνοντα Σύμβουλό της, ο οποίος δήλωσε ήδη από τον Απρίλιο του 2016: "Το πιο σημαντικό πράγμα για να πετύχουμε είναι το πρόγραμμα αφοσίωσης. Έχετε με τις SPG και Marriott Rewards δύο μεγάλες ομάδες πολύ πιστών πελατών. Πρέπει να είμαστε ενθουσιασμένοι με τις αλλαγές. Νομίζω ότι μπορούμε να βεβαιωθούμε ότι τα οφέλη θα παραμείνουν τα ίδια, αν δεν βελτιωθούν, και να τους προσφέρουμε μια ευρύτερη επιλογή προορισμών για διαμονή ».

5.1.5 Παρουσίαση μιας έρευνας πάνω στις αποδόσεις της εξαγοράς

Σε αυτό το σημείο έχει ενδιαφέρον να κάνουμε μια αναφορά σε μια έρευνα που πραγματοποίησαν ο Tarik Dogru, Aysa Erdogan και Murat Kizildag το 2018 με τίτλο «Συγχώνευση Marriott-Starwood: Τι μάθαμε από μια χρηματοοικονομική σκοπιά;»

Σύμφωνα με την έρευνα η ημερομηνία ανακοίνωσης αγοράς γίνεται γνωστή από τη Factiva, η οποία αποτελεί πηγή επιχειρηματικών πληροφοριών που ανήκει στην Dow Jones. Επίσης, λήφθηκαν όλα τα νέα που σχετίζονται με την εξαγορά μετά την αρχική ανακοίνωση, συμπεριλαμβανομένης της ημερομηνίας έναρξης ισχύος της συμφωνίας από τη Factiva. Έγινε, επίσης, ανάλυση περιεχομένου στα άρθρα ειδήσεων για να διασφαλιστεί ότι οι ειδήσεις σχετίζονταν πράγματι με την εξαγορά πριν τα συμπεριλάβουν στο δείγμα τους.

Αναλύοντας τις αποδόσεις των μετοχών Marriott και Starwood γύρω από την ανακοίνωση εξαγοράς, διαπιστώθηκε ότι η Marriott παρουσίασε σημαντικά αρνητικές αποδόσεις. Ωστόσο, τα μοτίβα αποδόσεων ήταν σχεδόν επίπεδα για την Starwood. Δηλαδή, κάθε φορά που υπήρχε ειδησεογραφικό άρθρο σχετικά με την εξαγορά, οι μέτοχοι της Marriott παρουσίασαν αρνητικές αποδόσεις. Ωστόσο, οι μέτοχοι της Starwood δεν επηρεάστηκαν από τα ίδια νέα. Επίσης, εξετάστηκε η απόδοση της Marriott κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της συμφωνίας εξαγοράς. Τα αποτελέσματα ήταν παρόμοια με αυτά της ημερομηνίας ανακοίνωσης.

Οι αποδόσεις των μετοχών της Marriott και Starwood έρχονται σε αντίθεση με τις προβλέψεις της θεωρίας της συνέργειας που μιλάει για θετικές μη ομαλές αποδόσεις τόσο για τους αγοραστές όσο και για τις επιχειρήσεις-στόχο. Παρόλο που τα στελέχη της Marriott πίστευαν ότι η αξία των συνδυασμένων επιχειρήσεων θα ήταν υψηλότερη από το άθροισμα της αξίας των μεμονωμένων επιχειρήσεων λόγω της δυνητικής συνέργειας, αυτό δεν συνέβαινε, όπως απεικονίζεται στη βραχυπρόθεσμη απόδοση των μετοχών. Δηλαδή, οι μέτοχοι δεν φαίνεται να αναμένουν συνέργεια από τις συνδυασμένες επιχειρήσεις. Τα αποτελέσματά επίσης δεν παρέχουν υποστήριξη στην υπόθεση ότι οι μέτοχοι των δημόσιων εταιρειών-στόχων θα κερδίσουν θετικές μη ομαλές αποδόσεις στις ανακοινώσεις εξαγορών (Bradley et al., 1983). Ενώ η εξαγορά έγινε με συνδυασμό μετρητών και μετοχών, η πλειοψηφία των πληρωμών έγινε σε μετοχές, γεγονός που υποδηλώνει ότι τα στελέχη της Marriott προτίμησαν την εξαγορά με μετοχές επειδή πίστευαν ότι οι μετοχές της Marriott υπερεκτιμήθηκαν πριν από την εξαγορά. Ωστόσο, τα αποτελέσματά δείχνουν ότι οι μετοχές της Marriott ήταν

υποτιμημένες και ως εκ τούτου η εταιρεία θα έπρεπε να έχει πραγματοποιήσει εξαγορά με μετρητά.

Τα συμπεράσματά της έρευνας ήταν σύμφωνα με τα ευρήματα από τις μελέτες των Chang (1998) και Fuller et al. (2002) ότι οι μη ομαλές αποδόσεις στους αγοραστές δημόσιων συναλλαγών είναι αρνητικές, καθώς η απόκτηση δημόσιων στόχων μέσω μετοχών αυξάνει τα προβλήματα της υπηρεσίας.

Συνεπώς, τα αποτελέσματά υποστηρίζουν εν μέρει τη θεωρία hubris, η οποία υποδηλώνει ότι οι μέτοχοι των εταιρειών εξαγοράς χάνουν επειδή οι διαχειριστές των εταιρειών του αγοραστή πληρώνουν υπερβολικά το στόχο λόγω της υπερβολικής αυτοπεποίθησης και υπερβολικής αισιοδοξίας (Morck et al., 1990, Roll, 1986). Τα στελέχη της Marriott μπορεί να ήταν υπερβολικά σίγουρα όσον αφορά την πιθανή δημιουργία αξίας της συγχωνευθείσας εταιρείας. ωστόσο, οι μέτοχοι δεν φάνηκε να συμφωνούν με τα στελέχη και έτσι αντέδρασαν αρνητικά στις ανακοινώσεις εξαγοράς. Ωστόσο, οι αρνητικές αποδόσεις των μετοχών της Marriott θα μπορούσαν επίσης να οφείλονται στην υπερβολική αντίδραση της αγοράς, όπως διατυπώθηκε από τους De Bondt και Thaler (1985). Δηλαδή, ότι βραχυπρόθεσμα οι τιμές των μετοχών μπορεί να μην αντανακλούν στις προσδοκίες από το πραγματικό οικονομικό όφελος της εξαγοράς και μπορεί να αντιδράσουν υπερβολικά στις πληροφορίες. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι, ενώ η υπερβολική αντίδραση των επενδυτών εμφανίζεται με την έκδοση των ειδήσεων σχετικά με την εξαγορά για τον αγοραστή, δεν υπάρχει τέτοια υπερβολική αντίδραση για τον στόχο.

Σε περαιτέρω σύγκριση των αποτελεσμάτων με τα ευρήματα της βιβλιογραφίας στον κλάδο της φιλοξενίας, τα αποτελέσματά της έρευνας έρχονται σε αντίθεση με τα ευρήματα της Canina (2001) ότι τόσο οι αγοραστές όσο και οι στόχοι έχουν θετικές μη ομαλές αποδόσεις την ημέρα των ανακοινώσεων. Επιπλέον, τα αποτελέσματά ήταν ασυμβίβαστα με τα ευρήματα των Hsu και Jang (2007) που ανέφεραν ασήμαντες μη ομαλές αποδόσεις στους αγοραστές γύρω από την ανακοίνωση της εξαγοράς και του Kwansa (1994) που έδειξε ότι οι στόχοι στη βιομηχανία καταλυμάτων επιτυγχάνουν σημαντικές θετικές μη ομαλές αποδόσεις στην ανακοίνωση.

Ενώ η μακροπρόθεσμη επιτυχία της εξαγοράς της Starwood από την Marriott παραμένει ένα ερώτημα που πρέπει να απαντηθεί τα επόμενα πέντε με δέκα χρόνια, τα αποτελέσματά μας έδειξαν ότι ακόμη και εννέα μήνες μετά την ημερομηνία έναρξης της εξαγοράς, οι πωλήσεις της Marriott αυξήθηκαν και οι μέτοχοι της Marriott κέρδισαν ανώτερες αποδόσεις. Τα αποτελέσματα σηματοδοτούν ότι η υπερβολική

αντίδραση βραχυπρόθεσμα ακολουθείται από μια διόρθωση με τη βελτίωση των αποδόσεων και των επιδόσεων των πωλήσεων της Marriot.

5.2 Η εξαγορά της Fairmont Raffles Hotels International από την AccorHotels

5.2.1 Η εξαγορά

Η AccorHotels ανακοίνωσε τον Δεκέμβριο του 2015 την υπογραφή συμφωνίας με την εταιρεία Qatar Investment Authority (QIA), την εταιρεία Kingdom Holding Company (KHC) της Σαουδικής Αραβίας και την Oxford Properties, μια εταιρεία του Οντάριο για την απόκτηση της FRHI Holdings Ltd (FRHI) , μητρική της Fairmont, Raffles και Swissôtel.

Το απαράμιλλο ξενοδοχειακό χαρτοφυλάκιο της FRHI, η τεχνογνωσία στο μάρκετινγκ πολυτελών ξενοδοχείων και το μεγάλο αποτύπωμα στη Βόρεια Αμερική, παρέχουν μια ισχυρότερη πλατφόρμα για να συνεχιστεί η παγκόσμια επιθετική επέκταση της AccorHotels

Η AccorHotels θα πληρώσει για την εξαγορά εκδίδοντας 46,7 εκατομμύρια νέες μετοχές και καταβάλλοντας μετρητά ύψους 840 εκατομμυρίων δολαρίων (768 εκατομμύρια ευρώ) - η Qatar Investment Authority και η Kingdom Holding Company της Σαουδικής Αραβίας θα καταστούν οι κύριοι μέτοχοι, με 10,5% και 5,8% μετοχικού κεφαλαίου αντίστοιχα.

"Αυτή είναι μια εξαιρετική ευκαιρία να προσθέσουμε στο χαρτοφυλάκιό μας τρία αναγνωρισμένα εμπορικά σήματα - Fairmont, Raffles και Swissôtel και ένα μεγάλο βήμα μπροστά για την AccorHotels. Προσφέρει μια ισχυρή και παγκόσμια ηγετική θέση στα πολυτελή ξενοδοχεία, ένα βασικό τμήμα όσον αφορά τη γεωγραφική εμβέλεια, το δυναμικό ανάπτυξης και την κερδοφορία, για τη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας. Επιπλέον, η συμφωνία μας επιτρέπει να ενισχύσουμε το ανθρώπινο δυναμικό μας με το ευρέως σεβαστό και ταλαντούχο παγκόσμιο εργατικό δυναμικό της FRHI, το οποίο έχει αποδεδειγμένο ιστορικό στην εκμετάλλευση και το μάρκετινγκ πολυτελών ξενοδοχείων. Η εξαγορά θα επιτρέψει επίσης στον Όμιλο να εδραιώσει τη βάση των μετόχων της, με την άφιξη δύο επενδυτών υψηλού προφίλ που και οι δύο διαθέτουν εκτενή τεχνογνωσία στον κλάδο της φιλοξενίας. Αυτή η σημαντική εξαγορά αποδεικνύει την ευελιξία του ομίλου σε μια ταχέως μεταβαλλόμενη βιομηχανία και θα μας επιτρέψει να υποστηρίξουμε αποτελεσματικότερα τους καλεσμένους μας, τους πελάτες μας και τους ιδιοκτήτες ξενοδοχείων. Μέσα από αυτό, θέτουμε τον εαυτό μας ως κύριο παράγοντα στην τρέχουσα διαδικασία ενοποίησης της βιομηχανίας

διατηρώντας παράλληλα σημαντικά περιθώρια για να εφαρμόσουμε το σχέδιο μετασχηματισμού μας ", δήλωσε ο Sébastien Bazin, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της AccorHotels.

Το FRHI περιλαμβάνει τρία από τα πιο διάσημα παγκόσμια εμπορικά σήματα ξενοδοχείων: Raffles, Fairmont και Swissôtel. Διαθέτει 155 ξενοδοχεία και θέρετρα (εκ των οποίων 40 βρίσκονται υπό ανάπτυξη) και περισσότερα από 56.000 δωμάτια (από τα οποία περίπου 13.000 βρίσκονται υπό ανάπτυξη). Το χαρτοφυλάκιό του περιλαμβάνει θρυλικά ακίνητα όπως το Raffles Singapore, το Savoy στο Λονδίνο, το Fairmont Peace Hotel της Σαγκάης, το The Plaza Hotel στη Νέα Υόρκη, το Le Royal Monceau - το Raffles Paris, το Fairmont San Francisco, το Fairmont Banff Springs (Καναδάς), το Fairmont Le Château Frontenac στο Κεμπέκ, το Fairmont Grand Del Mar στο Σαν Ντιέγκο και το Swissôtel The Stamford στη Σιγκαπούρη. Η FRHI έχει περισσότερους από 45.000 υπαλλήλους κάτω από τα εμπορικά σήματα της.

Τα ξενοδοχεία και τα θέρετρα του FRHI καλύπτουν 34 χώρες σε πέντε ηπείρους, με 42 ακίνητα στη Βόρεια Αμερική, 2 στη Νότια Αμερική, 26 στην Ευρώπη, 17 στην Αφρική / Μέση Ανατολή και 28 στην Ασία-Ειρηνικό. Βρίσκονται στους κυριότερους τουριστικούς προορισμούς του κόσμου, ιδιαίτερα στις Ηνωμένες Πολιτείες, την κορυφαία αγορά εξερχόμενων ταξιδιών. Η συντριπτική πλειοψηφία των ξενοδοχείων (108) λειτουργεί με πολύ μακροπρόθεσμες συμβάσεις διαχείρισης, με μέσο όρο παραμονής σχεδόν 30 ετών. έξι ξενοδοχεία είναι μισθωμένα και ένα ξενοδοχείο ανήκει.

Η απόκτηση αυτών των τριών παγκόσμιων εμπορικών σημάτων θα ενισχύσει στρατηγικά το χαρτοφυλάκιο της AccorHotels και θα προσφέρει στην AccorHotels ένα πιο ισορροπημένο επιχειρηματικό προφίλ. Η ενσωμάτωση των Raffles, Fairmont και Swissôtel θα διευρύνει το γεωγραφικό αποτύπωμα του Ομίλου στο τμήμα πολυτελείας και θα του επιτρέψει να βελτιστοποιήσει τα πολυτελή σήματα του, προκειμένου να προσαρμόσει την προσφορά του στις προσδοκίες μιας ολοένα και πιο απαιτητικής πελατείας.

Η AccorHotels στοχεύει στη παραγωγή περίπου 65 εκατομμυρίων ευρώ σε συνεισφορές εσόδων και κόστους συνέργιας χάρη στον συνδυασμό των επωνυμιών, τη μεγιστοποίηση των κερδών των ξενοδοχείων, την αύξηση της αποτελεσματικότητας των πρωτοβουλιών μάρκετινγκ, των πωλήσεων και των διαύλων διανομής και τη βελτιστοποίηση του κόστους υποστήριξης. Σημαντικές βελτιώσεις θα γίνουν και από πλευράς των δεδομένων των πελατών, χάρη στην ενσωμάτωση μιας πελατειακής βάσης που περιλαμβάνει 3 εκατομμύρια μέλη αφοσίωσης, εκ των οποίων το 75% είναι

Βορειοαμερικανοί. Η συναλλαγή θα αυξάνεται με βάση τα κέρδη ανά μετοχή από το δεύτερο έτος, με τις συνέργιες να είναι πλήρως αποτελεσματικές κατά το τρίτο έτος.

Η συμφωνία με την Qatar Investment Authority και την Kingdom Holding Company της Σαουδικής Αραβίας προβλέπει την καταβολή μετρητών ύψους 840 εκατ. Δολαρίων και την έκδοση 46,7 εκατ. μετοχών της Accor. Οι μετοχές αυτές θα εκδοθούν μέσω ελεγχόμενης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, με την επιφύλαξη της έγκρισης των μετόχων σε Έκτακτη Γενική Συνέλευση. Η εξαγορά θα αφήσει στις QIA και KHC αντίστοιχα μερίδια 10,5% και 5,8% στο μετοχικό κεφάλαιο της Accor. Επίσης, δύο εκπρόσωποι της QIA και ένας αντιπρόσωπος της KHC θα διοριστούν στο Διοικητικό Συμβούλιο της Accor.

Η συναλλαγή αυτή υπόκειται στις κανονιστικές εγκρίσεις των αντιμονοπωλιακών αρχών. Οι Rothschild και Zaoui & Co ενεργούν ως οικονομικοί σύμβουλοι και οι Darrois Villey Maillot Brochier και Proskauer Rose LLP ενεργούν ως νομικοί σύμβουλοι της AccorHotels σε αυτή τη συναλλαγή. Η Deutsche Bank Securities Inc. και η Morgan Stanley & Co. LLC ενεργούν ως οικονομικοί σύμβουλοι, ενώ η McCarthy Tetrault LLP και η White & Case LLP ενεργούν ως νομικοί σύμβουλοι της FRHI σε αυτή τη συναλλαγή.

5.2.2 Οι στόχοι της εξαγοράς

Με την αγορά της FRHI η Accor όρισε ως στόχο την εξοικονόμηση 72 εκατομμυρίων δολαρίων μέσω της μείωσης του λειτουργικού κόστους ή μέσω περικοπών στις θέσεις εργασίας. Έτσι στο μεταβατικό διάστημα της ένταξης της FRHI στην Accor πολλοί εργαζόμενοι από τα ανώτερα κλιμάκια της πρώτης εγκατέλειψαν τον οργανισμό για την επίτευξη του παραπάνω σκοπού.(Ting, 2016)

Όσον αφορά τα κριτήρια που θέτει κάθε φορά η Accor πριν προχωρήσει σε κάποια εξαγορά θα πρέπει να αναφέρουμε πως αυτά είναι δυο. Όπως τα διατύπωσε ο πρόεδρος της AccorHotels Sebastian Bazin: το πρώτο κριτήριο είναι ότι οποιαδήποτε εξαγορά πραγματοποιείται θα πρέπει να συμβαδίζει με τη στρατηγική προσαρμογή της μάρκας, με αλλά λόγια θα πρέπει να ταιριάζει με το χαρτοφυλάκιο του brand που θέλει να αναπτύξει η Accor στις διάφορες περιοχές. Για να γίνει κατανοητό αυτό με ένα παράδειγμα μπορούμε να πούμε ότι η στρατηγική επέκτασης της AccorHotels είναι διαφορετική για την Βόρεια Αμερική σε σχέση με τις υπόλοιπες περιοχές του κόσμου. Στην Β. Αμερική για παράδειγμα η εταιρία εστιάζει στο στοιχείο της πολυτελείας και τα εμπορικά σήματα που έχει αναπτύξει αφορούν μόνον τους ανθρώπους υψηλού εισοδήματος και όχι τις μεσαίες τάξεις. Στην Ευρώπη, στη Μέση Ανατολή και την Ασία

ο όγκος των ξενοδοχείων που έχει αναπτυχθεί είναι πολύ μεγάλος (850 ξενοδοχεία) και αποτελείται από ξενοδοχεία που είναι προσβάσιμα σε όλες τις κοινωνικές ομάδες.(Ting, 2018)

Το δεύτερο κριτήριο είναι ότι οι εξαγορές θα πρέπει να ενισχύουν την ηγετική θέση του οργανισμού χωρίς ωστόσο αυτό να παραβιάζει την βασική αρχή που έχει θέσει και αφορά την οικονομική προσήλωση στους μετόχους. Με αλλά λόγια η Accor εστιάζει σε brands που μπορεί να αναπτύξει, γεγονός που δημιουργεί αξία για τους μετόχους. Όπου κρίνεται πως μια εξαγορά μπορεί να δημιουργήσει πολύτιμη αξία για τους μετόχους και κατά συνέπεια μεγάλα οικονομικά κέρδη η Accor δεν φοβάται να αναλάβει το ρίσκο και να την πραγματοποιήσει.(Ting, 2018)

Συνοψίζοντας λοιπόν μπορούμε να πούμε ότι για την Accor οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, όταν πραγματοποιούνται με βάση τα κριτήρια που μόλις πριν αναλύσαμε, έχουν ως στόχο να της προσφέρουν μια δυναμική και παγκόσμια ηγετική θέση στο χώρο της πολυτελούς κατάλυσης, ένα ισχυρό δυναμικό ανάπτυξης για μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας, υψηλή κερδοφορία καθώς και ένα ισχυρό Brand-Name που ενδυναμώνει το αποτύπωμα της και καλλιεργεί το έδαφος για νέες συνεργασίες.(Ting, 2018)

5.2.3 Η συγχώνευση των προγραμμάτων αφοσίωσης

Χρειάστηκαν δύο χρόνια, αλλά η AccorHotels το 2018 τελικά συγχώνευσε όλα τα προγράμματα αφοσίωσης από την Fairmont, Raffles και Swissôtel, στο δικό της πρόγραμμα αφοσίωσης Le Club Accor Hotels.

Η AccorHotels αγόρασε και τα τρία πολυτελή σήματα ξενοδοχείων το 2016 για 2,7 δισεκατομμύρια δολάρια και από τότε και τα τέσσερα προγράμματα αφοσίωσης είχαν λειτουργήσει χωριστά.

Από το 2018, ωστόσο, τα 45 εκατομμύρια μέλη τους θα έχουν περισσότερες τοποθεσίες για να επιλέξουν και να εξαργυρώσουν πόντους, για 3.500 ξενοδοχεία σε περίπου 100 χώρες παγκοσμίως.

Τα τέσσερα περίπου εκατομμύρια μέλη του Club President President's Club, του Swissôtel Circle και του προγράμματος Raffles Ambassador θα είναι πλέον αυτόματα μέρος του Le Club AccorHotels και η τρέχουσα κατάστασή τους θα βασίζεται στη δραστηριότητά τους το 2017 και θα παραμείνει μέχρι σήμερα. Και παρόλο που η συμμετοχή στο Le Club AccorHotels ανανεώνεται κάθε χρόνο την 1η Ιανουαρίου, η

κατάσταση του προγράμματος για τα μέλη από το Fairmont, το Swissôtel και το Raffles θα είναι αποτελεσματική από τις 2 Ιουλίου έως τις 31 Δεκεμβρίου 2019.

Τα ήδη υπάρχοντα μέλη του Le Club AccorHotels ωφελούνται σίγουρα από τη συγχώνευση αυτών των προγραμμάτων, καθώς τώρα έχουν ακόμα περισσότερους τρόπους να κερδίσουν και να χρησιμοποιήσουν πόντους , αλλά για τα μέλη των προγραμμάτων Fairmont, Raffles και Swissôtel, μπορεί να υπάρξουν κάποιες απώλειες.

"Αυτό συνεπάγεται κάποια απογοήτευση για μερικούς συχνούς καλεσμένους", δήλωσε ο Gary Leff, εμπειρογνώμονας των προγραμμάτων αφοσίωσης και συγγραφέας του ταξιδιωτικού blog, View From the Wing. "Αλλά είναι αναπόφευκτη και όχι απροσδόκητη."

Πριν από την αγορά των Fairmont, Raffles και Swissotel το AccorHotels ήταν γνωστό κυρίως ως ξενοδοχειακή εταιρεία που εξειδικεύτηκε σε πιο οικονομικά και ξενοδοχεία μεσαίας κλίμακας.

Σε αυτή την περίπτωση, επεσήμανε ο Leff, για παράδειγμα, τα ελίτ μέλη της λέσχης Fairmont Presidents Club εξασφάλιζαν πιστοποιητικά αναβάθμισης για checkout και σουίτα, ώστε να μπορούν να επιβεβαιώσουν μια σουίτα όταν έκαναν κράτηση στο δωμάτιό τους. Ωστόσο, αυτά τα οφέλη δεν είναι πλέον διαθέσιμα στο πλαίσιο του Le Club AccorHotels.

"Επειδή το πρόγραμμα αφοσίωσης AccorHotels είναι νέο και έχει προσθέσει στις εμπειρίες του ελίτ, με την πάροδο του χρόνου μπορεί να μάθει από τις άλλες αλυσίδες που έχουν περισσότερες μάρκες πολυτελείας και να χτίσουν στην πλατφόρμα που έχει ήδη", δήλωσε ο Leff. "Είναι λάθος να πιστεύουμε ότι το πρόγραμμα που υπάρχει σήμερα είναι το τέλος της ιστορίας".

Πράγματι, καθώς ο κλάδος της φιλοξενίας γίνεται όλο και πιο ενοποιημένος - με την AccorHotels που οδηγεί συχνά το πακέτο όταν πρόκειται για εξαγορές - είναι πιθανό ότι τα προγράμματα αφοσίωσης από μικρότερες επωνυμίες θα αντικατασταθούν όλο και περισσότερο από τα προγράμματα των μεγαλύτερων επωνυμιών.

Οι ανησυχίες που εκφράζονται από τα μέλη αφοσίωσης των αποκτημένων επωνυμιών λαμβάνονται υπόψη από τις μεγαλύτερες εμπορικές επωνυμίες και για το λόγο αυτό η Marriott ήταν εξαιρετικά προσεκτική όσον αφορά την ανάπτυξη του δικού της σχεδίου συνδυασμού και των τριών προγραμμάτων αφοσίωσής της μετά την αγορά του Starwood Hotels & Resorts. Η Marriott ανήγγειλε την άμεση σύνδεση των λογαριασμών μεταξύ των Marriott Rewards και Starwood Preferred Guest την επόμενη μέρα μετά την ολοκλήρωσή της.

Μια άλλη σημαντική τάση αφοσίωσης στον κλάδο των ξενοδοχείων είναι η αυξανόμενη χρήση προγραμμάτων αφοσίωσης για να βοηθήσουν τις διοικήσεις να κατανοήσουν καλύτερα τους καλεσμένους τους, να τους εξυπηρετήσουν αποτελεσματικότερα και να βελτιώσουν τις εμπειρίες αυτών των επισκεπτών από την κράτηση μέχρι την παραμονή τους.

Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο άλλες μάρκες φιλοξενίας όπως το Marriott και το Hilton επενδύουν τόσο πολύ στα προγράμματα αφοσίωσής τους. Η Hilton, για παράδειγμα, χρησιμοποιεί το πρόγραμμα επιβράβευσης. Hilton Honors, για να επιτρέπει στους επισκέπτες να έχουν πρόσβαση στο "Connected Room", το οποίο χρησιμοποιεί το Internet of Things για να επιτρέπει στους επισκέπτες να ελέγχουν τη θερμοκρασία, τον φωτισμό και την ψυχαγωγία στα δωμάτια τους χρησιμοποιώντας τα δικά τους smartphones.

Για την AccorHotels, η Le Club AccorHotels θα μπορούσε να αποτελέσει πρωταρχικό όχημα για την υλοποίηση παρόμοιων στρατηγικών με στόχο τη βελτίωση της συνολικής εμπειρίας των μελών τους και της καθημερινής αφοσίωσής τους στο εμπορικό σήμα μέσω εφαρμογών και υπηρεσιών όπως η Accor Local app έχει ως στόχο να επιτρέψει στους κατοίκους της περιοχής να έχουν πρόσβαση σε υπηρεσίες μέσω των τοπικών ιδιοκτησιών της AccorHotels.

5.3 Η εξαγορά της La Quinta Holdings Inc. από την Wyndham Worldwide Corporation

5.3.1 Η εξαγορά

Η Wyndham Worldwide Corporation (NYSE: WYN) και η La Quinta Holdings Inc. (NYSE: LQ) ανακοίνωσαν στις 18 Ιανουαρίου του 2018 ότι έχουν συνάψει μια οριστική συμφωνία σύμφωνα με την οποία η Wyndham Worldwide θα αποκτήσει την επωνυμία και την διοίκηση των ξενοδοχείων της La Quinta για 1,95 δισ. Δολάρια σε μετρητά.

Πριν από την εξαγορά της La Quinta, η La Quinta ολοκλήρωσε την spin-off της εταιρείας CorePoint Lodging Inc. (NYSE: CPLG), ενός δημόσιου επενδυτικού ομίλου επενδύσεων σε ακίνητα που κατέχει 316 ξενοδοχεία La Quinta.

Σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας, οι μέτοχοι της La Quinta θα λάβουν 8,40 δολάρια ανά μετοχή σε μετρητά (περίπου 1,0 δισεκατομμύρια δολάρια συνολικά) και η Wyndham Worldwide θα αποπληρώσει σε μετρητά περίπου 715 εκατομμύρια δολάρια καθαρό χρέος της La Quinta και θα διαθέσει, επίσης, σε μετρητά ένα αποθεματικό ύψους 240 εκατομμυρίων δολαρίων για εκτιμώμενους φόρους που αναμένονται να

προκύψουν σε σχέση με τη φορολογητέα μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων της La Quinta στην CorePoint Lodging Inc. Αμέσως πριν από την πώληση της La Quinta στην Wyndham Worldwide, η La Quinta θα αποχωρήσει από τα περιουσιακά της στοιχεία και θα προσχωρήσει στο δημόσια εισηγμένο επενδυτικό trust ακινήτων, την Corepoint Lodging.

Η Wyndham's Hotel Group είναι η μεγαλύτερη και πιο διαφοροποιημένη ξενοδοχειακή επιχείρηση στον κόσμο με βάση τον αριθμό των ακινήτων. Με την εξαγορά της επιχείρησης La Quinta, η οποία αποτελείται από περίπου 900 διαχειριζόμενα και franchised ξενοδοχεία, το Wyndham Hotel Group θα καλύπτει 21 επωνυμίες ξενοδοχείων και πάνω από 9.000 ξενοδοχεία σε περισσότερες από 75 χώρες.

Η προσθήκη της La Quinta, μιας από τις μεγαλύτερες επωνυμίες μεσαίας κλίμακας στον κλάδο, θα στηριχθεί στην ισχυρή παρουσία της Wyndham Hotel Group στην μεσαία κλίμακα, και θα επεκτείνει την εμβέλειά της επωνυμίας της στο ταχέως αναπτυσσόμενο τμήμα της μεσαίας κλίμακας και θα τοποθετήσει το Wyndham Hotel Group ως τον προτιμώμενο συνεργάτη και παροχέα καταλυμάτων από επισκέπτες. Το πρόγραμμα αφοσίωσης La Quinta Returns®, με τα 13 εκατομμύρια εγγεγραμμένα μέλη του, θα συγχωνευτεί με το βραβευμένο πρόγραμμα Wyndham Rewards® με τα 53 εκατομμύρια εγγεγραμμένα μέλη του.

Ο Stephen P. Holmes, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Wyndham Worldwide, δήλωσε: "Η συναλλαγή αυτή βασίζεται στο αποδεδειγμένο ιστορικό της Wyndham Worldwide για την εξαγορά εταιρειών που έχουν ισχυρή στρατηγική και πολιτιστική προσαρμοστικότητα, προσθέτοντας στο χαρτοφυλάκιό μας πολύτιμες επωνυμίες και προσφέροντας σαφείς ευκαιρίες για την αύξηση της αξίας των μετοχών μέσω της ανάπτυξης, των κοινών βέλτιστων πρακτικών και της απότομης εκτέλεσης της εξαγοράς."

"Η La Quinta θα γίνει αμέσως μία από τις κορυφαίες επωνυμίες μας", δήλωσε ο Geoff Ballotti, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος του Wyndham Hotel Group. "Είναι μια εξαιρετικά ισχυρή επωνυμία που καθοδηγείται από συνεργάτες που προσφέρουν ορισμένα από τα υψηλότερα επίπεδα αφοσίωσης πελατών στη βιομηχανία μας. Αναμένουμε ότι οι επισκέπτες και οι franchisees της La Quinta θα επωφεληθούν από την έντονη εστίασή μας στην ποιότητα των προϊόντων και στις καλύτερες τεχνολογίες στις ψηφιακές πλατφόρμες, και πλατφόρμες αφοσίωσης και διανομής. Η εξαγορά αυτή διευρύνει επίσης σημαντικά την ξενοδοχειακή μας διαχείριση και μας παρέχει

σημαντικές νέες ευκαιρίες για να οδηγήσουμε στην αύξηση της ανάπτυξης της επιχείρησή μας ».

Ο Keith Cline, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της La Quinta, πρόσθεσε: "Όπως αναμενόταν, ο διαχωρισμός των επιχειρήσεων μας επιτρέπει μεγαλύτερη στρατηγική σαφήνεια και επιτρέπει στην εταιρεία μας να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες ανάπτυξης που φυσικά απορρέουν από κάθε επιχειρηματικό μοντέλο. Για το σκοπό αυτό, είμαστε ενθουσιασμένοι να ανακοινώσουμε την προσθήκη των εταιριών franchise και διαχείρισης La Quinta στο χαρτοφυλάκιο του Wyndham Hotel Group. Πιστεύουμε ότι, υπό την άξια στελεχωμένη διοίκηση του Wyndham, το χαρτοφυλάκιο La Quinta θα αναπτυχθεί αποφέροντας μακροπρόθεσμα οφέλη στους ενδιαφερόμενους και των δύο εταιρειών. "

Η Barclays ενεργεί ως αποκλειστικός οικονομικός σύμβουλος και η Kirkland & Ellis LLP ενεργεί ως νομικός σύμβουλος της Wyndham Worldwide. Η Barclays και η Deutsche Bank παρέχουν χρηματοδότηση από την Wyndham παγκοσμίως σε σχέση με τη συναλλαγή. Ο J.P. Morgan ενεργεί ως αποκλειστικός οικονομικός σύμβουλος και η Simpson Thacher & Bartlett LLP ενεργεί ως νομικός σύμβουλος της La Quinta. Ο J.P. Morgan παρέχει δεσμευμένη χρηματοδότηση στην CorePoint Lodging σε σχέση με τη συναλλαγή.

5.3.2 Σχετικά με την Wyndham Worldwide

Η Wyndham Worldwide (NYSE: WYN) είναι μια από τις μεγαλύτερες παγκόσμιες εταιρείες φιλοξενίας, παρέχοντας στους ταξιδιώτες πρόσβαση σε μια συλλογή έμπιστων επωνυμιών στον χώρο της φιλοξενίας και μοναδικά καταλύματα, που περιλαμβάνουν ανταλλαγή διακοπών, πάρκα διακοπών και διαχειριζόμενα ενοίκια σπιτιού. Με συλλογική απογραφή περίπου 130.000 επιλογών για διαμονή σε περισσότερες από 110 χώρες σε έξι ηπείρους, η Wyndham Worldwide και οι 38.000 συνεργάτες της καλωσορίζουν τους ανθρώπους να ζήσουν το ταξίδι με τον τρόπο που θέλουν. Αυτό ενισχύεται από το Wyndham Rewards®, το επανασχεδιασμένο πρόγραμμα αφοσίωσης πελατών σε όλες τις επιχειρήσεις της, γεγονός που καθιστά απλούστερο για τα μέλη να κερδίζουν περισσότερες ανταμοιβές και να εξαργυρώσουν τους πόντους τους πιο γρήγορα.

5.3.3 Σχετικά με την Wyndham Hotel Group

Το Wyndham Hotel Group, η μεγαλύτερη ξενοδοχειακή επιχείρηση στον κόσμο με βάση τον αριθμό των ξενοδοχείων, είναι μία από τις τρεις ξενοδοχειακές μονάδες φιλοξενίας του Wyndham Worldwide. Ως παγκόσμιο δίκτυο εταιριών franchisor και

ξενοδοχειακών υπηρεσιών, το παγκόσμιο δίκτυο της εταιρείας αποτελείται από περίπου 8.350 ξενοδοχεία και πάνω από 720.100 δωμάτια σε περισσότερες από 75 χώρες, με τα εξής εμπορικά σήματα: The Trademark Hotel Collection®, Dolce Hotels and Resorts®, Wyndham Grand ®, Ξενοδοχεία Dazzler®, Ξενοδοχεία Boutique Esplendor®, Ξενοδοχεία Wyndham Hotels & Resorts®, Ξενοδοχεία Wyndham Garden®, Wyndham®, Wyndham®, Wyndham®, Hawthorn Suites by Wyndham®, Microtel Inn & Suites by Wyndham®, Ramada®, Baymont Inn & Suites®, Days Inn®, Super 8®, Howard Johnson®, AmericInn®, Travelodge® και Knights Inn®. Το πρόγραμμα Wyndham Rewards®, που ονομάστηκε το καλύτερο πρόγραμμα επιβράβευσης των ξενοδοχείων για τα τελευταία τρία χρόνια από την U.S. News and World Report, προσφέρει σε περισσότερα από 53 εκατομμύρια εγγεγραμμένα μέλη την ευκαιρία να εξαργυρώσουν πόντους σε περισσότερα από 30.000 ξενοδοχεία και καταλύματα παγκοσμίως.

5.3.4 Σχετικά με την La Quinta Holdings Inc.

Η La Quinta Holdings Inc. (LQ) είναι ένας κορυφαίος ιδιοκτήτης, φορέας εκμετάλλευσης και δικαιοπάροχος ξενοδοχείων που εξυπηρετούν κατά κύριο λόγο τα τμήματα της ανώτερης και της μέσης κλίμακας. Το χαρτοφυλάκιο ιδιοκτησίας και δικαιόχρησης της Εταιρείας αποτελείται από περισσότερα από 890 ακίνητα που αντιπροσωπεύουν περίπου 87.500 δωμάτια που βρίσκονται σε 48 πολιτείες στις ΗΠΑ και στον Καναδά, το Μεξικό, την Ονδούρα και την Κολομβία. Αυτές οι ιδιότητες λειτουργούν με τα εμπορικά σήματα La Quinta Inn & Suites ™, La Quinta Inn® και LQ Hotel®. Η ομάδα του La Quinta δεσμεύεται να προσφέρει στους επισκέπτες μια αναζωογονητική και συναρπαστική εμπειρία.

5.3.5 Σχετικά με την Corepoint Lodging Inc.

Η CorePoint Lodging Inc. (CPLG) είναι τοποθετημένη για να γίνει η μόνη δημόσια εισηγμένη REIT και θα εστιάζει σε πελάτες μεσαίας κλίμακας και καταλύματα μεσαίας και υψηλής κλίμακας. Η CorePoint Lodging θα διαθέτει ένα χαρτοφυλάκιο 315 ξενοδοχείων και περισσότερων από 40.000 δωματίων σε όλες τις Ηνωμένες Πολιτείες σε ελκυστικές τοποθεσίες κοντά σε εμπορικά κέντρα, αεροδρόμια και μεγάλες οδικές αρτηρίες.

5.3.6 Το Q3 του 2018

Η Wyndham Hotels & Resorts συγκεντρώνει τα θετικά στοιχεία από την αγορά ξενοδοχείων της La Quinta Holdings ύψους 1,95 δισεκατομμυρίων δολαρίων το 2018.

Για τα αποτελέσματα του Q3, ο CEO Geoff Ballotti είπε ότι η εταιρεία εξακολουθεί να εντυπωσιάζεται από την απόδοση του La Quinta.

"Στο πρώτο πλήρες τρίμηνο, ως υπερήφανος ιδιοκτήτης της La Quinta, υπογράψαμε μαζί εννέα νέες συμφωνίες δικαιόχρησης ", δήλωσε ο Ballotti. "Ανοίξαμε 550 νέα δωμάτια La Quinta και αυξήσαμε τον αγωγό La Quinta κατά 2% με περισσότερα από 24.000 δωμάτια, τα οποία περιλαμβάνουν πάνω από 1.000 δωμάτια που σκοπεύουμε να ανοίξουμε το τέταρτο τρίμηνο του 2018».

Το La Quinta ήταν το αστέρι της απόδοσης του Wyndham στο Q3. Κατά τη διάρκεια αυτού του χρονικού διαστήματος, η Wyndham Hotels & Resorts κατέγραψε κέρδη ύψους 58 εκατομμυρίων δολαρίων και έσοδα ύψους 604 εκατομμυρίων δολαρίων, ξεπερνώντας ακόμα και τις προβλέψεις της Wall Street. Αυτή η αύξηση εσόδων αντιπροσωπεύει αύξηση κατά 74%, συμπεριλαμβανομένων 238 εκατομμυρίων δολαρίων στα πρόσθετα έσοδα που αποκτήθηκαν από τη La Quinta. Εξαιρουμένης της εξαγοράς, τα έσοδα της Wyndham Hotels & Resorts αυξήθηκαν κατά 5%, χάρη στα κέρδη από τα δικαιώματα και τις αυξανόμενες αμοιβές franchise, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 29% στα 31 εκατομμύρια δολάρια.

5.3.7 Το Q1 του 2019

Η Wyndham Hotels & Resorts εξακολουθεί να βλέπει τις συνέπειες της εξαγοράς 1,9 δισεκατομμυρίων δολαρίων της La Quinta. Τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 55% στα 468 εκατομμύρια δολάρια το πρώτο τρίμηνο του 2019, ενώ τα καθαρά έσοδα μειώθηκαν από 39 εκατομμύρια δολάρια σε 21 εκατομμύρια δολάρια και τα προσαρμοσμένα καθαρά έσοδα μειώθηκαν από 55 εκατομμύρια δολάρια σε 51 εκατομμύρια δολάρια.

"Μια εξαγορά ύψους περίπου 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων, όπως της La Quinta, θα πάρει πάντα χρόνο για να αποφέρει καρπούς και το κόστος ολοκλήρωσης στην αρχή είναι συνήθως υψηλό, αλλά τα ξενοδοχεία του La Quinta λειτουργούν τώρα στις ίδιες πλατφόρμες με τα άλλα εμπορικά σήματα ξενοδοχείων του Wyndham", δήλωσε ο Nick Wyatt, επικεφαλής τουρισμού στην εταιρεία δεδομένων και αναλύσεων. Επίσης δήλωσε ότι: "Αυτό σημαίνει ότι έχουν ήδη πραγματοποιηθεί μεγάλα κόστη χωρίς σημαντική ζημιά στα οικονομικά της εταιρείας και αυτό είναι καλό.

Η σημαντική αύξηση των εσόδων του Wyndham μπορεί επίσης να αναχθεί στην εξαγορά της La Quinta. Όταν τα κέρδη ύψους 169 εκατομμυρίων δολαρίων της εξαγοράς απομακρύνονται από τα συνολικά έσοδα της εταιρείας, η Wyndham βρίσκεται μερικά εκατομμύρια δολάρια χαμηλότερα από το προηγούμενο έτος.

Τα προσαρμοσμένα κέρδη πριν από τους τόκους, τους φόρους και τις αποσβέσεις για το α 'τρίμηνο του 2019 αυξήθηκαν από 92 εκατομμύρια δολάρια σε 111 εκατομμύρια δολάρια, ενώ 33 εκατομμύρια δολάρια συνολικά προέρχονται από το La Quinta. Η εταιρεία υπογράμμισε και πάλι το χρονοδιάγραμμα των δαπανών μάρκετινγκ, το οποίο δήλωσε ότι καταστέλλει την ανάπτυξη κατά 16%.

5.3.8 Το Q2 του 2019

Από την απόκτηση του La Quinta τον Μάιο του 2018, η Wyndham Hotel & Resorts έχει δημοσιεύσει σταθερά και θετικά αποτελέσματα σε ετήσια βάση. Με τα έσοδα να αυξάνονται κατά 23% και τα προσαρμοσμένα κέρδη πριν από τους τόκους, τους φόρους και τις αποσβέσεις να αυξάνονται κατά 27%, το δεύτερο τρίμηνο του 2019 δεν αποδείχτηκε διαφορετικό.

Σε μια επαφή με τους επενδυτές, η ηγεσία της εταιρίας χαρακτήρισε την πρόοδό της στην ενσωμάτωση της La Quinta, και πιο συγκεκριμένα στη μετάβασή της στις τεχνολογικές της πλατφόρμες. Ο Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος Geoff Ballotti εκτιμά ότι η Wyndham θα επιτύχει τις πλήρεις συνέργιες του La Quinta μέσα στο 2019. Ακόμη, ο κ. David Wyshner, επικεφαλής της CFO της Wyndham, δήλωσε ότι η εταιρεία έχει εισέλθει στο τελικό στάδιο της μετάβασης της La Quinta, με μικρά πράγματα να απομένουν για να ολοκληρωθεί η μετάβαση, όπως η απενεργοποίηση κάποιων προηγούμενων συστημάτων.

Σε αντίθεση με το Hilton, το οποίο υποβάθμισε τις προβλέψεις του για την περιοχή της Ασίας-Ειρηνικού λόγω κακής απόδοσης στην Κίνα, ο Ballotti εξήρε την απόδοση του Wyndham στη Νοτιοανατολική Ασία, όπου δήλωσε ότι ο αριθμός των δωματίων του έχει αυξηθεί περισσότερο από 20%. "Συνεχίζουμε να βλέπουμε άριστες ευκαιρίες σε διεθνές επίπεδο", δήλωσε ο Ballotti. Συγκεκριμένα, δήλωσε ότι η εταιρεία έχει δει με σημαντικό ενδιαφέρον την προοπτική της Καραϊβικής και της Λατινικής Αμερικής, όπου πρόσφατα υπέγραψε συμφωνία για οκτώ ξενοδοχεία.

Συνολικά, τα έσοδα του Wyndham αυξήθηκαν από 435 εκατομμύρια δολάρια σε 533 εκατομμύρια δολάρια το χρόνο. Η εταιρεία απέδωσε 98 εκατομμύρια δολάρια πρόσθετων εσόδων στη La Quinta. Όταν αποκλείστηκαν οι επιπτώσεις από τις εξαγορές του 2018, τα έσοδα αυξήθηκαν μόνο κατά 1% σε σταθερό νόμισμα. Οι άδειες χρήσης, κάποια δικαιώματα και άλλα έσοδα συνέβαλαν ελαφρώς στα υψηλότερα έσοδα, αντισταθμίζοντας τον αντίκτυπο των χαμηλότερων εσόδων από την επιστροφή δαπανών και από την πραγματοποίηση της παγκόσμιας διάσκεψης franchisee του

Wyndham (που πραγματοποιήθηκε τον Απρίλιο του 2018 και τον Σεπτέμβριο του 2019).

Τα προσαρμοσμένα κέρδη πριν από τους τόκους, τους φόρους και τις αποσβέσεις αυξήθηκαν από 125 εκατομμύρια δολάρια σε 159 εκατομμύρια δολάρια το χρόνο, με το La Quinta να συνεισφέρει περίπου 30 εκατομμύρια δολάρια προσαρμοσμένου EBITDA. Εξαιρουμένης της επίδρασης από τις εξαγορές του 2018, το προσαρμοσμένο EBITDA αυξήθηκε κατά 5%, και πάλι, εξαιτίας της αύξησης των εσόδων από άδειες, δικαιώματα και άλλα τέλη. Τα έξοδα μάρκετινγκ διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο καταστέλλοντας την ανάπτυξη κατά 14 εκατομμύρια δολάρια. Η εταιρεία εξήγησε ότι πραγματοποίησε την προσαρμογή ως αποτέλεσμα της επιτυχίας της στην ενσωμάτωση της La Quinta, κάποιων ευνοϊκών αποτελεσμάτων στο ξενοδοχείο που ανήκει στην εταιρεία στο Πουέρτο Ρίκο και το πιο ήπιο από το αναμενόμενο περιβάλλον εσόδων ανά διαθέσιμο δωμάτιο.

Αναφορικά με το 2019 συνολικά, η Wyndham υποβάθμισε την πρόβλεψή της για 1% - 3% έσοδα ανά διαθέσιμη αύξηση δωματίων στο 1% (χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι εξαγορές του 2018), κυρίως λόγω των μικρότερων επιδόσεων στις Ηνωμένες Πολιτείες. Στο δεύτερο τρίμηνο, τόσο το παγκόσμιο όσο και το US RevPAR αυξήθηκαν κατά 5% σε ετήσια βάση. Με εξαίρεση τις εξαγορές του 2018 και οι δύο μετρήσεις αυξήθηκαν μόνο κατά ένα κλάσμα ενός σημείου. Ο Wyshner ανέφερε ότι η μικρή ανάπτυξη της RevPAR της εταιρείας ήταν «σύμφωνη με τις ευρύτερες μακροοικονομικές και βιομηχανικές τάσεις».

5.3.9 Το Q3 του 2019

Η Wyndham Hotels & Resorts αντιμετώπισε κάποιες μειώσεις στο τρίτο τρίμηνο, με μειώσεις τόσο στο καθαρό εισόδημα όσο και στα έσοδα, αλλά είχε καλές επιδόσεις όσον αφορά τα βελτιωμένα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και κέρδη ανά μετοχή.

Τα καθαρά έσοδα για το τρίμηνο μειώθηκαν κατά 22% σε ετήσια βάση στα 45 εκατομμύρια δολάρια και τα διεθνή και εγχώρια έσοδα ανά διαθέσιμο δωμάτιο μειώθηκαν κατά 1%, αλλά το προσαρμοσμένο EBITDA αυξήθηκε κατά 14% στα 190 εκατομμύρια δολάρια και το προσαρμοσμένο καθαρό εισόδημα αυξήθηκε κατά 25% στα 106 εκατομμύρια δολάρια. Αν και τα κέρδη ανά μετοχή μειώθηκαν κατά 19% στα $ 0,47, το προσαρμοσμένο κέρδος EPS αυξήθηκε κατά 29% στα 1,10 δολάρια.

Τα έσοδα μειώθηκαν κατά 7% στα $ 560 εκατ. έναντι 604 εκατ. Δολαρίων το τρίτο τρίμηνο του 2018. Η εταιρεία απέδωσε αυτή την μείωση στην επιστροφή δαπανών στις

ξενοδοχειακές της επιχειρήσεις, τα οποία δεν έχουν επίπτωση στα προσαρμοσμένα EBITDA.

5.4 Η εξαγορά της Groupe Du Louvre από την Shanghai Jin Jiang International Hotels Development Co Ltd

5.4.1 Η εξαγορά

Ένας από τους μεγαλύτερους ομίλους ξενοδοχειακών επιχειρήσεων της Κίνας πραγματοποίησε αυτό που θεωρείται η μεγαλύτερη συμφωνία της χώρας, μέχρι εκείνη την χρονική περίοδο, από τότε που η Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών της Κίνας εξάλειψε την ανάγκη, τον Οκτώβριο του 2014, για διοικητική έγκριση των εξαγορών σε μετρητά από εισηγμένες εταιρείες.

Η Shanghai Jin Jiang International Hotels Development Co Ltd συμφώνησε να αγοράσει το δεύτερο μεγαλύτερο ξενοδοχειακό συγκρότημα της Ευρώπης, την Groupe Du Louvre, από την αμερικανική εταιρεία επενδύσεων Star wood Capital Group για ποσό 1,21 δισ. Ευρώ (1,42 δισ. Δολάρια), σύμφωνα με μια χρηματιστηριακή κατάθεση από την Jin Jiang.

Η πλήρης εξαγορά με μετρητά ολοκληρώθηκε μέσω της θυγατρικής της Star wood Capital Group, της Star SDL Investment Co. Όχι το περισσότερο από το 70% αυτής της συμφωνίας χρηματοδοτήθηκε από τραπεζικά δάνεια, σύμφωνα με την κατάθεση.

Όσον αφορά το Louvre Hotels Group ιδρύθηκε το 1976 και διέθετε ένα δίκτυο περισσότερων από 1.100 ξενοδοχείων σε 46 χώρες. Υπήρχαν επτά επωνυμίες που λειτουργούσαν κάτω από τον συγκεκριμένο όμιλο, συμπεριλαμβανομένων των Premier Classe, Campanile, Kyriad και Golden Tulip. Το κέρδος του αυξήθηκε την χρονιά πριν την εξαγορά στα 62,6 εκατ. Ευρώ από τα 50,8 εκατ. Ευρώ του προηγούμενου έτους.

Η σχέση του Jin Jiang με τον Louvre Hotels Group χρονολογείται από τον Νοέμβριο του 2011, όταν οι δύο εταιρείες καθιέρωσαν ένα συνεργατικό πρόγραμμα συν-επωνυμίας σε επιλεγμένα ξενοδοχεία σε μεγάλες πόλεις της Κίνας και της Γαλλίας.

Μεταξύ 1 Ιουλίου 2013 και 30 Ιουνίου 2014, τα έσοδα από πωλήσεις Jin Jiang αυξήθηκαν από 2,8 δισ. Γιουάν σε 6,6 δισ. Γιουάν, με τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων να διπλασιάζονται σχεδόν από 1 δισεκατομμύριο γιουάν σε 1,9 δισεκατομμύρια γιουάν.

Οι επιχειρηματίες πιστεύουν ότι η εξαγορά θα βοηθήσει τον Jin Jiang να ενισχύσει την κερδοφορία του, ιδιαίτερα σε μια εποχή που οι Κινέζοι τουρίστες δείχνουν αυξανόμενη προτίμηση για ταξίδια σε ευρωπαϊκούς προορισμούς.

Η Starwood Capital Group και η Jin Jiang International Holdings Co., Ltd. με χαρά επιβεβαιώνουν ότι έχει ολοκληρωθεί η πώληση του Groupe du Louvre και του 100% της θυγατρικής του, Louvre Hotels Group. Μέσω της θυγατρικής Starwood SDL Investment Co., η Groupe du Louvre πωλήθηκε στη θυγατρική εταιρεία της Jin Jiang International Hotels Development Co., Ltd., με έδρα το Λουξεμβούργο, για ποσό 1,3 δισ. Ευρώ.

5.4.2 Σχετικά με την Starwood Capital Group

Η Starwood Capital Group είναι μια ιδιωτική επιχείρηση επενδύσεων με περισσότερους από 500 υπαλλήλους, με κεντρική εστίαση στην παγκόσμια αγορά ακινήτων και ενέργειας. Με έδρα το Greenwich, CT, η εταιρία διατηρεί δώδεκα γραφεία σε έξι χώρες σε όλο τον κόσμο. Η Starwood Capital Group έχει αυξήσει σε περισσότερα από 30 δισεκατομμύρια δολάρια το μετοχικό της κεφάλαιο από την ίδρυσή της το 1991 και επί του παρόντος διαχειρίζεται περιουσιακά στοιχεία άνω των 42 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η Εταιρεία έχει επενδύσει σχεδόν σε κάθε κατηγορία ακινήτων σε παγκόσμια βάση. Για περισσότερο από δύο δεκαετίες, η Starwood Capital Group και οι θυγατρικές της έχουν εκτελέσει επιτυχώς μια επενδυτική στρατηγική που περιλαμβάνει την οικοδόμηση επιχειρήσεων γύρω από τα χαρτοφυλάκια ακινήτων τόσο στην ιδιωτική όσο και στην δημόσια αγορά. Το Starwood μπορεί ίσως να είναι γνωστό για την ίδρυση, δημιουργία και ανέγερση Starwood Hotels and Resorts από το 1995.

5.4.3 Σχετικά με το Louvre Hotels Group

Το Louvre Hotels Group, με έδρα το Παρίσι, ιδρύθηκε το 1976 και από το 2005 ανήκει στην Starwood Capital Group από τις ΗΠΑ. Τον Ιούλιο του 2009, τα ξενοδοχεία Louvre ένωσαν τις δυνάμεις τους με την Golden Tulip Hospitality Group και σήμερα κατέχουν τη θέση του 14ου μεγαλύτερου ξενοδοχειακού συγκροτήματος σε όλο τον κόσμο ανά αριθμό ξενοδοχείων. Το Louvre Hotels Group λειτουργεί επτά ξεκάθαρα διαφοροποιημένα εμπορικά σήματα: Premiere Classe, Campanile, Kyriad, Tulip Inn, Golden Tulip και Royal Tulip. Χάρη στα σχέδια επέκτασης σε αναπτυσσόμενες αγορές, καθώς και σε αγορές στις οποίες ο όμιλος έχει ήδη ισχυρή παρουσία (Γαλλία, Ευρώπη, Βόρεια Αφρική, Βραζιλία και Ινδία), το Louvre Hotels Group είναι βασικός παράγοντας στη διεθνή ξενοδοχειακή βιομηχανία. Τώρα αριθμεί περισσότερα από 1.100 ξενοδοχεία, αντιπροσωπεύοντας συνολική χωρητικότητα πάνω από 90.000 δωμάτια σε περισσότερες από 40 χώρες.

5.4.4 Σχετικά με την εταιρεία Shanghai Jin Jiang International Hotels Development Co Ltd

Η Shanghai Jin Jiang International Development Co., Ltd. Εισήχθη στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης το Δεκέμβριο του 1994. Η κύρια δραστηριότητά της περιλαμβάνει την επιλογή λειτουργίας και διαχείρισης ξενοδοχειακών υπηρεσιών και υπηρεσιών εστίασης και κέτερινγκ. Ως ο μεγαλύτερος μέτοχος, η Jin Jiang International Holdings Co., Ltd. κατέχει πάνω από το 37% του συνόλου των μετοχών.

Η επιλεγμένη επιχείρηση υπηρεσιών ξενοδοχείου διαθέτει τέσσερα εμπορικά σήματα: Jin Jiang Metropolo, Jin Jiang Inn, Goldmet Inn και Bestay. Από το τέλος του 2014, διαθέτει, διαχειρίζεται και εκχωρεί 1215 ξενοδοχεία (πάνω από 140.000 δωμάτια) σε 295 πόλεις της Κίνας και 1 πόλη στο εξωτερικό. Μέλη του προγράμματος αφοσίωσης της είναι πάνω από 14 εκατομμύρια.

5.4.5 Σχετικά με την εταιρεία Jin Jiang International Holdings Co., Ltd.

Με έδρα τη Σαγκάη, η Jin Jiang International Holdings Co., Ltd. είναι ένας από τους μεγαλύτερους ομίλους φιλοξενίας και ταξιδιών στην Κίνα. Η βασική του δραστηριότητα είναι η ξενοδοχειακή λειτουργία και επένδυση, οι ταξιδιωτικές υπηρεσίες, οι μεταφορές και η εφοδιαστική αλυσίδα. Η Jin Jiang International Hotels Co., Ltd, θυγατρική της Jin Jiang International Holdings, κατέχει και λειτουργεί πάνω από 1.700 ξενοδοχεία και 250.000 δωμάτια σε 11 χώρες της Ασίας, της Ευρώπης και της Αμερικής. Κατατάσσεται μεταξύ των παγκόσμιων καλύτερων 10 ξενοδοχειακών ομίλων. Διαθέτει χαρτοφυλάκιο πλήρους φάσματος: Jin Jiang, Kunlun, Jin Jiang Metropolo, Jin Jiang Inn, Goldmet Inn, Bestay, μερικές από τις πιο γνωστές του επωνυμίες.

5.5 Η εξαγορά της Intrawest Resorts Holdings, Inc., από την Aspen Skiing Company και την KSL Capital Partners και στη συνέχεια η εξαγορά της Intrawest Resorts Holdings, Inc. και Mammoth Resorts από την KSL Capital Partners και Henry Crown and Company

5.5.1 Η εξαγορά της Intrawest Resorts Holdings, Inc., από την Aspen Skiing Company και την KSL Capital Partners

Στις 10 Απριλίου του 2017 Η Intrawest Resorts Holdings, Inc., (NYSE: SNOW) κορυφαία εταιρεία που σχετίζεται με βορειοαμερικανικά ορεινά θέρετρα και δραστηριότητες περιπέτειας, ανακοίνωσε ότι έχει συνάψει μια οριστική συμφωνία, η οποία αποκαλύπτει ότι θα αποκτηθεί από μια νεοσυσταθείσα οντότητα που ελέγχεται από θυγατρικές της Aspen Skiing Company, LLC ("Aspen") και της KSL Capital Partners, LLC ("KSL"). Σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας συγχώνευσης, οι

μέτοχοι της Intrawest θα λάβουν 23,75 δολάρια σε μετρητά για κάθε μετοχή της κοινής μετοχής Intrawest, αντιπροσωπεύοντας συνολική αποτίμηση περίπου 1,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων, συμπεριλαμβανομένων των υποχρεώσεων για την εξόφληση των χρεών που πρέπει να αναληφθούν ή της αναχρηματοδότησης στα μετρητά κατά το κλείσιμο. Η συναλλαγή εγκρίθηκε ομόφωνα από το διοικητικό συμβούλιο της Intrawest. Μετά την εκτέλεση της συμφωνίας συγχώνευσης, οι μέτοχοι που εκπροσωπούν την πλειοψηφία των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της Intrawest έδωσαν γραπτή συγκατάθεση για την έγκριση της συμφωνίας συγχώνευσης. Η συναλλαγή αναμένεται να κλείσει μέχρι το τέλος του τρίτου τριμήνου του ημερολογιακού έτους 2017 και υπόκειται σε ορισμένες προϋποθέσεις κλεισίματος, συμπεριλαμβανομένων των εγκρίσεων των ρυθμιστικών αρχών.

"Η χρηματική κοστολόγηση των 23,75 δολαρίων ανά μετοχή αντιπροσωπεύει μια πριμοδότηση 40% πάνω από τα 16,97 δολάρια ανά μετοχή, η τιμή της μετοχής κλεισίματος της Intrawest στις 12 Ιανουαρίου 2017, την ημέρα διαπραγμάτευσης πριν από την έκθεση του Reuters, σύμφωνα με την οποία η εταιρεία διερευνούσε πιθανή πώληση. Είμαστε ενθουσιασμένοι που συνεργαζόμαστε με την Aspen και την KSL. Οι νέοι συνεργάτες μας φέρνουν πρόσθετους οικονομικούς πόρους και κοινό πάθος για τα βουνά και τις ορεινές μας κοινότητες. Τόσο η Aspen όσο και η KSL δεσμεύονται να βοηθήσουν την Intrawest να επιταχύνει τα σχέδιά μας για μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία στους πελάτες μας, περισσότερες ευκαιρίες για τους εργαζομένους μας και περισσότερες επενδύσεις στις τοπικές κοινότητες μας ».

"ΗIntrawest είναι μια συλλογή αξιοσημείωτων ακινήτων σε εξαιρετικές τοποθεσίες. Το καθένα έχει τη δική του μοναδική ιστορία και τη δική του μοναδική αίσθηση τόπου ", δήλωσε ο Eric Resnick, διευθύνων σύμβουλος της KSL. "Δεσμευόμαστε να τιμούμε τις βαθιές παραδόσεις κάθε θέρετρου, ενώ εργαζόμαστε με την ταλαντούχα ομάδα διαχείρισης και τους υπαλλήλους της Intrawest για να συνεχίσουμε να εξυπηρετούμε τόσο τους επισκέπτες όσο και τις τοπικές κοινότητες".

"Ο ενθουσιασμός που επιδεικνύουν οι υπάλληλοι της Intrawest για την εμπειρία του επισκέπτη και για την ύπαρξη υπεύθυνων μελών των κοινοτήτων τους είναι εμφανής σε όλα όσα κάνουν. Είμαστε ενθουσιασμένοι που είμαστε μέρος του επενδυτικού ομίλου που θα εργαστεί σκληρά για να βοηθήσει στην υλοποίηση του συλλογικού δυναμικού του χαρτοφυλακίου θέρετρων της Intrawest », δήλωσε ο Mike Kaplan, διευθύνων σύμβουλος της Aspen.

Παρόλο που δεν αποτελούσε προϋπόθεση για τη συγχώνευση, η Squaw Valley Ski Holdings, μητρική εταιρεία του θέρετρου Squaw Valley / Alpine Meadows και θυγατρική της KSL, θα καταστεί επίσης μέρος της οντότητας κατά το κλείσιμο, αλλά εξακολούθησε να λειτουργεί υπό τη υπάρχουσά της διοίκηση.

Η Deutsche Bank Securities Inc., η Moelis & Company LLC και η Houlihan Lokey χρησιμεύουν ως οικονομικοί σύμβουλοι στην Intrawest. Η Goldman, η Sachs&Co. είναι οικονομικός σύμβουλος της Aspen και της KSL και ενεργεί ως οικονομικός σύμβουλος της νέας οντότητας.

Ο Hogan Lovells US LLP, Latham και Watkins LLP και ο Simpson Thacher Bartlett LLP λειτουργούν ως νομικοί σύμβουλοι της Aspen και της KSL. Οι Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP και Blake, Cassels & Graydon LLP λειτουργούν ως νομικοί σύμβουλοι στην Intrawest.

5.5.2. Σχετικά με την Intrawest Resorts Holdings, Inc.

Η Intrawest είναι μια εταιρεία που σχετίζεται με βορειοαμερικανικά ορεινά θέρετρα και δραστηριότητες περιπέτειας, παρέχοντας ξεχωριστές διακοπές και ταξιδιωτικές εμπειρίες στους πελάτες του για πάνω από τρεις δεκαετίες. Η Εταιρεία κατέχει και εκμεταλλεύεται έξι ορεινά θέρετρα τεσσάρων εποχών με περίπου 8.000 στρέμματα στρέμματα και πάνω από 1.100 στρέμματα γης διαθέσιμα για ανάπτυξη ακινήτων. Τα ορεινά θέρετρα της Intrawest διαφοροποιούνται γεωγραφικά στις περισσότερες μεγάλες περιοχές της Βόρειας Αμερικής που είναι κατάλληλες για σκι, συμπεριλαμβανομένων των Ανατολικών Ηνωμένων Πολιτειών, των Βραχωδών Όρων και του Καναδά. Η Εταιρεία λειτουργεί επίσης μια επιχείρηση ταξιδιών περιπέτειας, ο ακρογωνιαίος λίθος της οποίας είναι η Καναδική Mountain Holidays, μια κορυφαία εταιρεία περιπέτειας heli-ski στην Βόρεια Αμερική. Επιπρόσθετα, η Εταιρεία εκμεταλλεύεται μια επιχείρηση ακινήτων μέσω της οποίας διαχειρίζεται ιδιόκτητες ξενοδοχειακές μονάδες και πωλεί και εμπορεύεται ακίνητα. Η κοινή μετοχή της Intrawest Resorts Holdings, Inc. διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE: SNOW).

5.5.3 Σχετικά με το Aspen Skiing Company

Η Aspen Skiing Company διαθέτει και εκμεταλλεύεται τα τέσσερα βουνά του Aspen Snowmass - Snowmass, Aspen Mountain, Aspen Highlands και Buttermilk - καθώς και τις ιδιοκτησίες φιλοξενίας The Little Nell, Residencesat Little Nell, Limelight Aspen και Limelight Ketchumat Ketchum, Idaho. Επιπλέον, η Aspen Skiing Company διαθέτει και εκμεταλλεύεται πολυάριθμες εγκαταστάσεις λιανικής και ενοικίασης μέσω του θέρετρου της και της κοιλάδας του Roaring Fork Valley.

5.5.4 Σχετικά με την KSL Capital Partners

Η KSL Capital Partners, LLC είναι εταιρεία ιδιωτικών κεφαλαίων που ειδικεύεται στις επιχειρήσεις ταξιδιών και αναψυχής σε πέντε βασικούς τομείς: φιλοξενία, αναψυχή, κλαμπ, ακίνητα και ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Η KSL έχει γραφεία στο Ντένβερ, στο Κολοράντο, στο Στάμφορντ, στο Κονέκτικατ και στο Λονδίνο. Από το 2005, η KSL αύξησε περίπου 7,5 δισεκατομμύρια δολάρια το μετοχικό της κεφάλαιο. Το σημερινό χαρτοφυλάκιο της KSL περιλαμβάνει μερικά από τα κορυφαία ακίνητα που αφορούν τον κλάδο των ταξιδιών και αναψυχής.

5.5.5 Η εξαγορά της Intrawest Resorts Holdings, Inc. και Mammoth Resorts από την KSL Capital Partners και Henry Crown and Company

Η αρχική εξαγορά της 10ης Απριλίου του 2017 ακολουθήθηκε από τη νέα κοινοπραξία που συστάθηκε από θυγατρικές της KSL Capital Partners, LLC ("KSL") και η Henry Crown and Company ("HCC") και ανακοίνωσε την ολοκλήρωση της εξαγοράς της Intrawest Resorts Holdings, Inc. (NYSE: SNOW). Και Mammoth Resorts τον Αύγουστο του 2017, ολοκληρώνοντας έτσι τον κύκλο της αρχικής εξαγοράς.

Μέσω αυτών των συναλλαγών, η Squaw Valley Ski Holdings ("SVSH"), η οποία προηγουμένως ανήκε σε θυγατρικές της KSL, η Intrawest και η Mammoth Resorts, συνδυάζονται πλέον ως μία εταιρεία. Αυτή η νέα οντότητα μπορεί να υπερηφανεύεται για 12 ορεινά θέρετρα τεσσάρων εποχών με περίπου 6 εκατομμύρια επισκέψεις σκιέρ, 20.000 στρέμματα για σκι και σημαντική έκταση για ανάπτυξη ακινήτων. Επίσης, περιλαμβάνει την Canadian Mountain Holidays κορυφαίο χειριστή heli-ski στον κόσμο, καθώς και ολοκληρωμένες αεροπορικές υπηρεσίες και επιχειρήσεις real-estate. Τα ορεινά του θέρετρα είναι γεωγραφικά διαφοροποιημένα στις περισσότερες από τις μεγαλύτερες περιοχές για σκι της Βόρειας Αμερικής: τα Squaw Valley, Alpine Meadows, Mammoth Mountain Ski Area, Snow Summit, Bear Mountain και June Mountain στην Καλιφόρνια. Το Steamboat Ski & Resort και το Winter Park Resort στο Κολοράντο. Το Blue Mountain Ski Resort στο Οντάριο, το Mont Tremblant Resort στο Κεμπέκ, το Stratton Mountain Resort στο Βερμόντ και το Snowshoe Mountain Resort στη Δυτική Βιρτζίνια.

Οι εταιρείες ανακοίνωσαν επίσης αλλαγές στην διοίκηση με την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Ο Bryan Traficanti της KSL έγινε προσωρινός Διευθύνων Σύμβουλος, ενώ αναμένεται η αναζήτηση ενός νέου διευθύνοντος συμβούλου. Ο κ. Thomas Marano, Διευθύνων Σύμβουλος της Intrawest, παραιτήθηκε από τη θέση του, Ο Rusty Gregory, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος του Mammoth Resort, είναι επενδυτής στη νέα εταιρεία και θα υπηρετήσει στο Διοικητικό Συμβούλιο και θα γίνει Ανώτερος

Στρατηγικός Σύμβουλος της νέας εταιρείας. και ο Andy Wirth θα γίνει Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της SVSH.

"Αυτή η συναλλαγή σηματοδοτεί ένα σημαντικό ορόσημο για την εταιρεία μας, τους καλεσμένους μας και τις κοινότητές μας και είμαστε ενθουσιασμένοι για τις ευκαιρίες που προκύπτουν ως αποτέλεσμα του συνδυασμού Intrawest, Squaw Valley Ski Holdings και Mammoth Resorts", δήλωσε ο κ. Traficanti. «Πιστεύουμε ότι κάθε θέρετρο φέρνει κάτι διαφορετικό από την εταιρεία και ο στόχος μας είναι να διατηρήσουμε το μοναδικό χαρακτήρα και τον πολιτισμό του καθενός, ενώ ταυτόχρονα να οικοδομήσουμε κάτι μεγαλύτερο. Υποστηριζόμενη από θυγατρικές της KSL και HCC, ο νέος αυτός οργανισμός βρίσκεται σε καλή θέση όχι μόνο για συνεχή ανάπτυξη, αλλά και για την προσέλκυση περισσότερων επισκεπτών, περισσότερες ευκαιρίες για τους υπαλλήλους μας και περισσότερη επένδυση στις τοπικές κοινωνίες μας ».

Επιπρόσθετα, ο David Perry, πρώην Αντιπρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Aspen Skiing Company, L.L.C, επίσης θυγατρική της HCC, ονομάστηκε Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της νέας εταιρίας. Ο κ. Perry πέρασε πάνω από τέσσερις δεκαετίες στη βιομηχανία σκι, συμπεριλαμβανομένων των προηγούμενων ρόλων με την Intrawest, την Whistler / Blackcomb και την Canadian Mountain Holidays πριν γίνει Chief Executive Officer της Colorado Ski Country USA και στη συνέχεια Αντιπρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος στο Aspen Skiing Εταιρία. Ο Sky Foulkes της Intrawest, που είχε προηγουμένως την κοινή θέση του Προέδρου του Winter Park Resort και του Chief Operating Officer της Intrawest, μεταφέρθηκε στο Focus Winter Park Resort ως Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος.

Σύμφωνα με τους όρους της ήδη ανακοινωθείσας συμφωνίας Intrawest, οι μέτοχοι της Intrawest θα λάβουν 23,75 δολάρια σε μετρητά για κάθε μετοχή της κοινής μετοχής Intrawest, αντιπροσωπεύοντας συνολική αποτίμηση περίπου 1,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Ως αποτέλεσμα του κλεισίματος αυτής της εξαγοράς, η Intrawest θα παύσει να διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Σύμφωνα με μια ξεχωριστή συμφωνία αγοράς, η Mammoth Resorts αγοράζεται επίσης από τη νέα κοινοπραξία KSL και HCC που ισχύει σήμερα. Επιπλέον, το SVSH μεταφέρεται στη νέα επιχείρηση. Οι όροι και των συναλλαγών Mammoth Resorts και SVSH δεν έχουν γνωστοποιηθεί.

5.5.6 Σχετικά με το Squaw Valley Ski Holdings

Η Squaw Valley Ski Holdings ("SVSH"), θυγατρική της KSL, είναι η μητρική εταιρεία της Squaw Valley και των Alpine Meadows. Το Squaw Valley και τα Alpine Meadows

είναι παγκοσμίως γνωστά ορεινά θέρετρα στο North Lake Tahoe που καλύπτουν πάνω από 6.000 στρέμματα και λαμβάνουν ετήσιο μέσο όρο 450 ίντσες χιονόπτωσης και 300 ηλιόλουστες μέρες. Τα θέρετρα διαθέτουν καταλύματα στο The Village at Squaw Valley®, το οποίο σφύζει όλο το χρόνο με ασταμάτητα γεγονότα και πάνω από 50 μπαρ, εστιατόρια και μπουτίκ.

5.5.7 Σχετικά με την Mammoth Resorts

Η Mammoth Resorts, ο κορυφαίος διαχειριστής ενός θέρετρου τεσσάρων εποχών στην Καλιφόρνια, αποτελεί πλέον μέρος του νέου οργανισμού. Κατά το κλείσιμο, το Mammoth Resorts κατέχει και εκμεταλλεύεται μια ποικιλία αναψυχής, φιλοξενίας, ανάπτυξης ακινήτων, τροφίμων και ποτών και λιανικών επιχειρήσεων. Αυτό περιλαμβάνει το Mammoth Mountain Ski Area, το Snow Summit, το Bear Mountain και το Mountain Mountain. Το Mammoth Resorts είναι επίσης ιδιοκτήτης του Tamarack Lodge και Resort, το Mammoth Mountain Inn, το Juniper Springs Resort, το Village Lodge, το Mammoth Mountain Bike Park, το πάρκο ποδηλασίας Mountain Summit, το Mammoth Snowmobile Adventures, το γήπεδο γκολφ Sierra Star και το γήπεδο γκολφ Bear Mountain .

5.5.8 Σχετικά με τον Henry Crown and Company

Η Henry Crown and Company, μέσω μιας νεοσυσταθείσας θυγατρικής εταιρείας, είναι ένας μειοψηφικός επενδυτής στη νέα κοινοπραξία. Το Henry Crown and Company χρονολογείται από τις αρχές της δεκαετίας του 1900 όταν ο Henry Crown και οι αδελφοί του ξεκίνησαν το Material Service Corporation, το οποίο αργότερα συγχωνεύθηκε με τη General Dynamics. Σήμερα, τα οικογενειακά περιουσιακά στοιχεία της Crown εμπίπτουν σε τέσσερις ευρέως καθορισμένες κατηγορίες, συμπεριλαμβανομένων των τίτλων που διαπραγματεύονται στο κοινό, των ακινήτων, των επενδυτικών κεφαλαίων και των ιδιωτικών εταιρειών εκμετάλλευσης, συμπεριλαμβανομένης της Aspen Skiing Company, L.L.C. Η Aspen Skiing Company διαθέτει και εκμεταλλεύεται τα τέσσερα βουνά του Aspen Snowmass - Snowmass, Aspen Mountain, Aspen Highlands και Buttermilk - καθώς και τις ιδιότητες φιλοξενίας The Little Nell, Residences στο The Little Nell, το Limelight Aspen και το Limelight Ketchum στο Ketchum του Idaho. Επιπλέον, η Aspen Skiing Company διαθέτει και εκμεταλλεύεται πολυάριθμες εγκαταστάσεις λιανικής και ενοικίασης μέσω του θέρετρου και της κοιλάδας του Roaring Fork Valley.

6. Συμπεράσματα

6.1 Γενικές Παρατηρήσεις

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις διαδραματίζουν τεράστιο ρόλο στην εταιρική χρηματοδότηση, τόσο στο επίπεδο της επιχείρησης όσο και στη συνολική οικονομία, διότι η επέκταση μέσω εξαγορών παρέχει μια επιθετική δυναμική ανάπτυξης. Ωστόσο, διάφορες θεωρίες προσφέρουν εναλλακτικές εξηγήσεις και η εμπειρική βιβλιογραφία παρέχει μικτά αποτελέσματα, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές ενδέχεται να γίνουν αντιληπτές διαφορετικά από διαφορετικούς ενδιαφερόμενους.

Παρόλο που οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στον κλάδο των ξενοδοχείων έχουν παρατηρηθεί από τα μέσα του 20ου αιώνα, οι εμπειρικές ενδείξεις για την ανάπτυξή τους είναι εκπληκτικά περιορισμένες και δεν συμβαδίζουν με το ρυθμό της ενοποίησης του ξενοδοχειακού κλάδου μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων (Canina et al., 2010). Οι περισσότερες μελέτες επικεντρώθηκαν σε μια συγκεκριμένη πτυχή των Σ&Ε, ενώ οι συνολικές προσπάθειες που έχουν γίνει για την αναθεώρηση της υφιστάμενης γνώσης, στις Σ&Ε στον ξενοδοχειακό κλάδο, είναι ελάχιστες. Η παραπάνω εργασία προσδίδει κρίσιμες γνώσεις για να υπάρξει μια ολοκληρωμένη εικόνα των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τουριστικό κλάδο και προσφέρει μελλοντικές κατευθύνσεις έρευνας.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα βιβλιογραφικής ανασκόπησης, τα τελευταία χρόνια έχει σημειωθεί αξιοσημείωτη πρόοδος στην υπάρχουσα βιβλιογραφία για την κατανόηση των ξενοδοχειακών Σ&Ε, όσον αφορά τις επιδόσεις, τα κίνητρα και τους στόχους. Η βιβλιογραφική ανασκόπηση, επίσης αποκάλυψε ότι η ποσοτική μέθοδος ήταν η κυρίαρχη προσέγγιση για την αξιολόγηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Η παρούσα μελέτη είναι μια ολοκληρωμένη ανασκόπηση για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές στον ξενοδοχειακό κλάδο, όσον αφορά την απόδοση τους. Η μελέτη αυτή συμβάλλει στη βιβλιογραφία, συνοψίζοντας και παρουσιάζοντας τα ευρήματα πάνω στις εξαγορές και συγχωνεύσεις στον ξενοδοχειακό κλάδο από την υπάρχουσα βιβλιογραφία. Επίσης, παρουσιάζονται και πέντε μελέτες περίπτωσης οι οποίες αφορούν τις μεγαλύτερες, με βάση το ποσό εξαγοράς, εξαγορές που έλαβαν μέρος στον ξενοδοχειακό κλάδο από το 2014 έως σήμερα.

6.2 Συμπεράσματα για εταιρείες-αγοραστές στον τουριστικό κλάδο

Εδώ σύμφωνα με τις μελέτες που παρουσιάστηκαν στην εργασία τα αποτελέσματα για τις εταιρίες-αγοραστές προκαλούν μια σύγχυση και μια αβεβαιότητα. Κατά κύριο λόγο, οι περισσότερες μελέτες βρήκαν αρνητικά αποτελέσματα και αρνητικές ή μηδενικές μη ομαλές αποδόσεις για τις εταιρείες-αγοραστές, είτε βραχυπρόθεσμα είτε μακροπρόθεσμα. Όμως υπάρχουν και λιγότερες στον αριθμό μελέτες, όπως αυτή της Canina(2001), οι οποίες μας παρουσιάζουν θετικά αποτελέσματα και θετικές ομαλές αποδόσεις για τις εταιρείες-αγοραστές στον τουριστικό κλάδο. Οπότε θα λέγαμε ότι με βάση τον αριθμό των μελετών και τα αποτελέσματα που παρουσιάζουν οι εταιρείες-αγοραστές του τουριστικού κλάδου βγαίνουν χαμένες από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις. Όμως αυτό δεν μπορεί να ειπωθεί με μεγάλη βεβαιότητα διότι υπάρχουν και κάποιες μελέτες που αποδεικνύουν το αντίθετο. Επομένως αυτό που βγαίνει ως συμπέρασμα είναι ότι υπάρχει μια διχογνωμία όσον αφορά τα αποτελέσματα για τις εταιρείες-αγοραστές στον τουριστικό κλάδο, οπότε μελλοντικά θα χρειαστεί να υπάρξουν και άλλες επιπλέον μελέτες για να έχουμε ένα πιο ξεκάθαρο αποτέλεσμα.

6.3 Συμπεράσματα για εταιρείες-στόχους στον τουριστικό κλάδο

Εδώ τα πράγματα εμφανίζονται ξεκάθαρα. Σύμφωνα με τις μελέτες που παρουσιάστηκαν παραπάνω, όλες σχεδόν οι εταιρείες-στόχοι στον τουριστικό κλάδο εμφάνισαν θετικά αποτελέσματα και θετικές μη ομαλές επιστροφές, είτε βραχυπρόθεσμα είτε μακροπρόθεσμα, πράγμα που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι εταιρείες-στόχοι βγαίνουν κερδισμένες από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές που διαδραματίζονται.

6.4 Συμπεράσματα για τον τρόπο πληρωμής των εξαγορών και συγχωνεύσεων στον τουριστικό κλάδο

Εδώ τα πράγματα φαίνονται ξεκάθαρα. Σύμφωνα με τις μελέτες που παρουσιάστηκαν παραπάνω, ο προτιμότερος τρόπος για μια εταιρεία-αγοραστή να πληρώσει την εξαγορά είναι τα μετρητά, και όχι οι μετοχές ή μια μίξη μετρητών και μετοχών. Μάλιστα, η πληρωμή με μετρητά έχει συνδεθεί με θετικές μη ομαλές αποδόσεις των εταιρειών-αγοραστών σε αντίθεση με την πληρωμή με μετοχές ή με μίξη μετοχών και μετρητών που έχει συνδεθεί με μηδενικές ή ακόμα και αρνητικές μη ομαλές αποδόσεις για τις εταιρείες-αγοραστές. Αυτό μπορεί να δικαιολογηθεί με την θεωρία ασυμμετρίας των πληροφοριών, η οποία μας λέει ότι όταν μια εξαγορά πληρώνεται με μετρητά δημιουργείται ένα θετικό κλίμα στην αγορά διότι η εταιρεία-στόχος θεωρείται υποτιμημένη και το αντίθετο όταν μια εξαγορά πληρώνεται με μετοχές δημιουργείται

ένα αρνητικό κλίμα στην αγορά διότι η εταιρεία-στόχος θεωρείται υπερτιμημένη. Οπότε το συμπέρασμα που γεννάται από όλα αυτά είναι ότι ο καταλληλότερος τρόπος για να πληρωθεί μια εξαγορά στον τουριστικό κλάδο είναι τα μετρητά.

6.5 Συμπεράσματα από τις μελέτες περίπτωσης

Από τις μελέτες περίπτωσης που αναλύθηκαν προηγουμένως στην εργασία μπορούν να αντληθούν μερικά συμπεράσματα. Αρχικά, και εφόσον οι μελέτες περίπτωσης που παρουσιάστηκαν αφορούν τα έτη μετά το 2014, μπορούμε να έχουμε μόνο μια βραχυχρόνια εικόνα των επιχειρήσεων. Στη συνέχεια βλέπουμε ότι και οι πέντε περιπτώσεις αφορούσαν εξαγορές μεταξύ μεγάλων brand στον κλάδο του τουρισμού. Παρ' όλη, λοιπόν, την ασυμφωνία των αποτελεσμάτων που υπάρχει στην λειψή ούτως η άλλως βιβλιογραφία για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τουρισμό, και οι πέντε περιπτώσεις εξαγοράς στέφθηκαν από απόλυτη επιτυχία και προσέδωσαν κέρδη βοηθώντας παράλληλα την ανάπτυξη της εταιρείας-αγοραστή. Πιο συγκεκριμένα, τα κέρδη και η δυναμικότητα των επιχειρήσεων, που προέβησαν σε εξαγορά, αυξήθηκαν. Ακόμη, τα περιουσιακά στοιχεία και ο αριθμός δωματίων αυξήθηκαν σημαντικά, ισχυροποιώντας την θέση των εταιρειών-αγοραστή στην αγορά και τον κλάδο του τουρισμού. Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι εφόσον η εξαγορά διεξάγεται μεταξύ δυο ισχυρών brand στον κλάδο του τουρισμού υπάρχει και μεγαλύτερη πιθανότητα να είναι πιο επιτυχημένη. Ένα ακόμα φαινόμενο που παρατηρήθηκε είναι η δυσκολία που αντιμετώπισαν οι επιχειρήσεις στην μετέπειτα διαδικασία της ενοποίησης των εταιρειών. Όσον αφορά τους μεγάλους ξενοδοχειακούς ομίλους το μεγαλύτερο πρόβλημα εντοπίστηκε στην προσπάθεια ενοποίησης των προγραμμάτων αφοσίωσης των εταιρειών, όπου χρειάστηκαν δυο και τρία χρόνια, μετά την αρχική ανακοίνωση εξαγοράς, για να ολοκληρωθεί με επιτυχία η ενοποίηση. Ολοκληρώνοντας είναι δυνατόν να παρατηρήσουμε ότι μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τουριστικό κλάδο αρχίζουν και κυριαρχούν και αποτελούν, ίσως, την καλύτερη επιλογή για να αναπτυχθεί μια επιχείρηση σε αυτόν τον κλάδο.

6.6 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Τις τελευταίες δεκαετίες, η δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων που ανήκουν στον ξενοδοχειακό κλάδο αυξήθηκε προκαλώντας έτσι ένα ενδιαφέρον θέμα προς μελέτη. Ως εκ τούτου, οι μελλοντικές μελέτες ενδέχεται να εξετάσουν ένα πιο ολοκληρωμένο φάσμα βιβλιογραφίας για κριτική εξέταση. Ωστόσο, τα αποτελέσματα της προηγούμενης, σπάνιας, βιβλιογραφίας δεν είναι συνεπή όσον αφορά τις μη ομαλές αποδόσεις των αγοραστών τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και

μακροπρόθεσμα. Μια έρευνα, λοιπόν, που θα εξετάζει τις μη ομαλές αποδόσεις των αγοραστών θα ήταν χρήσιμη. Ειδικότερα, αν η έρευνα εξετάζει τα αποτέλεσμα μακροπρόθεσμα θα ήταν ιδιαίτερα χρήσιμη, διότι υπάρχουν ελάχιστες αναφορές μέχρι στιγμής για τις μη ομαλές αποδόσεις των εταιρειών-αγοραστών μακροπρόθεσμα. Ένα άλλο πεδίο που μπορεί να ερευνηθεί είναι η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών και σε διάφορους ενδιαφερόμενους των δύο εταιρειών όπως είναι οι πελάτες, οι προμηθευτές, οι εργαζόμενοι ακόμα και οι ανταγωνιστές. Τέλος, οι προηγούμενες μελέτες μπορούν να χαρακτηριστούν κυρίως ως εμπειρική εξέταση της δυνατότητας εφαρμογής των υφιστάμενων θεωριών στον ξενοδοχειακό κλάδο. Με άλλα λόγια αφορούσαν κυρίως ποσοτικές έρευνες. Παρά, λοιπόν, την σημαντική πρόοδο που έγινε από τις προηγούμενες μελέτες, προτείνουμε να ενθαρρυνθούν περαιτέρω οι προσπάθειες με ποιοτική προσέγγιση για μελλοντική έρευνα.

7. Επίλογος

Η παρούσα διπλωματική εργασία στηρίζεται στη βιβλιογραφική έρευνα και μελέτη σε συνδυασμό με την παρουσίαση πέντε μελετών περίπτωσης συγχωνεύσεων και εξαγορών πάνω στον τουριστικό κλάδο. Αρχικά, έχει σκοπό να παρουσιάσει τις βασικές αρχές των συγχωνεύσεων και εξαγορών και στη συνέχεια τις βασικές αρχές των συγχωνεύσεων και εξαγορών όσον αφορά τον τουριστικό κλάδο. Στη συνέχεια, γίνεται μια προσπάθεια να παρουσιαστούν προηγούμενες μελέτες πάνω στα αποτελέσματα των μη ομαλών αποδόσεων τόσο για τις εταιρείες-αγοραστές όσο και για τις εταιρείες-στόχους, δημιουργώντας έτσι μια εικόνα για την υπάρχουσα βιβλιογραφία πάνω στο συγκεκριμένο αντικείμενο. Τέλος, γίνεται και μια παρουσίαση πέντε μελετών περίπτωσης έτσι ώστε να υπάρξει μια περιγραφή για το τι όντως ισχύει στην πραγματικότητα σε περιπτώσεις εξαγορών στον τουριστικό κλάδο.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

Ν. 3959/2011. Προστασία του Ελεύθερου Ανταγωνισμού. Άρθρο 5-9.

Πασιούρας, Φ., Δούμπος, Μ., Ζοπουνίδης, Κ. (2006), "ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ". Αθήνα: Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

Σουμπενιώτης, Δ., Ταμπακούδης, Ι. (2017), Σύχρονη χρηματοοικονομική ανάλυση & επενδύσεις, 1st edition. Θεσσαλονίκη.

Ξένη Βιβλιογραφία

Agrawal, A., & Jaffe, J. F. (2000). The post-merger performance puzzle. In Advances in mergers and acquisitions (pp. 7-41). Emerald Group Publishing Limited.

Ahuja, G., & Katila, R. (2001). Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: A longitudinal study. Strategic management journal, 22(3), 197-220.

Alexandridis, G., Mavrovitis, C. F., & Travlos, N. G. (2012). How have M&As changed? Evidence from the sixth merger wave. The European Journal of Finance, 18(8), 663-688.

Andrade, G., & Stafford, E. (2004). Investigating the economic role of mergers. Journal of corporate finance, 10(1), 1-36.

Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. Journal of economic perspectives, 15(2), 103-120.

Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. Journal of economic perspectives, 15(2), 103-120.

Andrew, W. (1988). The effect of diversification by acquisition on hospitality firm value: An empirical analysis. In Proceedings of the First Annual Research Symposium of the Association of Hospitality Financial Management Educators (Vol. 1, pp. 15-26).

Arnold, R. A. (2011). Principles of economics. South-Western, Cengage Learning.

Asquith, P. (1983). Merger bids, uncertainty, and stockholder returns. journal of Financial Economics, 11(1-4), 51-83.

Asquith, P., Bruner, R. F., & Mullins, D. W. (1990). Merger returns and the form of financing.

Asquith, P., Bruner, R. F., & Mullins, D. W. (1990). Merger returns and the form of financing.

Banerjee, A., & Eckard, E. W. (1998). Are mega-mergers anticompetitive? Evidence from the first great merger wave. The Rand Journal of Economics, 803-827.

Betton, S., Eckbo, B. E., & Thorburn, K. S. (2008). Corporate takeovers. In Handbook of empirical corporate finance (pp. 291-429).Elsevier.

Bradley, M., Desai, A., & Kim, E. H. (1983). The rationale behind interfirm tender offers: Information or synergy?.Journal of financial economics, 11(1-4), 183-206.

Bradley, M., Desai, A., & Kim, E. H. (1988). Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms. Journal of financial Economics, 21(1), 3-40.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2005). Principles of Corporate Finance (McGraw-Hill, New York).

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2007). Fundamentals of Corporate Finance. McGraw-Hill.

Bruner, R. F., & Mullins, D. W. (1983). The gains to bidding firms from merger. Journal of Financial Economics, 11, 121-140.

Burns, D. J., & Collett, N. (2017). A stakeholder framework for evaluating the impact of mergers and acquisitions. In Advances in mergers and acquisitions (pp. 183-207). Emerald Publishing Limited.

Calipha, R., Tarba, S., & Brock, D. (2010). Mergers and acquisitions: a review of phases, motives, and success factors. In Advances in mergers and acquisitions (pp. 1-24). Emerald Group Publishing Limited.

Canina, L. (2001). Acquisitions in the lodging industry: Good news for buyers and sellers. Cornell Hospitality Quarterly, 42(6), 47.

Canina, L., Kim, J. Y., & Ma, Q. (2010). What we know about M&A success: A research agenda for the lodging industry. Cornell Hospitality Quarterly, 51(1), 81-101.

Cassiman, B., & Colombo, M. G. (Eds.). (2006). Mergers & acquisitions: the innovation impact. Edward Elgar Publishing.

Chang, S. (1998). Takeovers of privately held targets, methods of payment, and bidder returns. The Journal of Finance, 53(2), 773-784.

Chatfield, H. K., Chatfield, R., & Dalbor, M. (2012). Returns to hospitality acquisitions by method of payment. The Journal of Hospitality Financial Management, 20(1), 1-16.

Chatfield, H. K., Dalbor, M. C., & Ramdeen, C. D. (2011). Returns of merger and acquisition activities in the restaurant industry. Journal of foodservice business research, 14(3), 189-205.

Cook, J. T. (1997). Strong forces drive today's mergers, acquisitions. Hotel & Motel Management, 212(7), 15-15.

Cook, J. T. (1997). Strong forces drive today's mergers, acquisitions. Hotel & Motel Management, 212(7), 15-15.

Cordeiro, M. (2014). The seventh M&A wave. Camaya Partners Report.

Dalbor, M. C., & Upneja, A. (2004). The investment opportunity set and the long-term debt decision of US lodging firms. Journal of Hospitality & Tourism Research, 28(3), 346-355.

De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact?.The Journal of finance, 40(3), 793-805.

DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Rice, E. M. (1984). Going private: Minority freezeouts and stockholder wealth. The Journal of Law and Economics, 27(2), 367-401.

Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2009). Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. The Review of Financial Studies, 23(1), 247-269.

Desyllas, P., & Hughes, A. (2010). Do high technology acquirers become more innovative?. Research Policy, 39(8), 1105-1121.

Dodd, P., & Ruback, R. (1977). Tender offers and stockholder returns: An empirical analysis. Journal of financial economics, 5(3), 351-373.

Dogru, T., Erdogan, A., & Kizildag, M. (2018). Marriott Starwood merger: what did we learn from a financial standpoint?. Journal of Hospitality and Tourism Insights, 1(2), 121-136.

Eckbo, B. E. (2009). Bidding strategies and takeover premiums: A review. Journal of Corporate Finance, 15(1), 149-178.

Fuller, K., Netter, J., & Stegemoller, M. (2002). What do returns to acquiring firms tell us? Evidence from firms that make many acquisitions. The Journal of Finance, 57(4), 1763-1793.

Gadiesh, O., Buchanan, R., Daniell, M., & Ormiston, C. (2002). A CEO's guide to the new challenges of M&A leadership. Strategy & Leadership, 30(3), 13-18.

Ghosh, A., & Jain, P. C. (2000). Financial leverage changes associated with corporate mergers. Journal of Corporate Finance, 6(4), 377-402.

Grave, K., Vardiabasis, D., & Yavas, B. (2012). The global financial crisis and M&A. International Journal of Business and Management, 7(11), 56.

Grocer, S. (2018). A Record $2.5 Trillion in Mergers Were Announced in the First Half of 2018. New York Times, July, 3, 2018.

Guest, P. M., Bild, M., & Runsten, M. (2010). The effect of takeovers on the fundamental value of acquirers. Accounting and Business Research, 40(4), 333-352.

Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ index. The Review of Financial Studies, 23(5), 1909-1940.

Hart, M. A., & Sherman, A. J. (2006). Mergers and Acquisitions from AZ. Amacom.

Hart, O., & Moore, J. (1994). Debt and seniority: An analysis of the role of hard claims in constraining management (No. w4886). National Bureau of Economic Research.

Houthakker, H. S. (1979). Growth and inflation: Analysis by industry. Brookings Papers on Economic Activity, 1979(1), 241-256.

Hsu, L. T., & Jang, S. (2007). The postmerger financial performance of hotel companies. Journal of hospitality & tourism research, 31(4), 471-485.

Hsu, L. T., & Jang, S. (2007). The postmerger financial performance of hotel companies. Journal of hospitality & tourism research, 31(4), 471-485.

Hunt, P. A. (2003). Structuring mergers & acquisitions: a guide to creating shareholder value. Aspen Pub..

Jang, S. S. (2004). Mitigating tourism seasonality: A quantitative approach. Annals of Tourism Research, 31(4), 819-836.

Jarrell, G. A., & Poulsen, A. B. (1989). The returns to acquiring firms in tender offers: Evidence from three decades. Financial management, 18(3), 12.

Jensen, M. C. (1984). Takeovers: Folklore and science. Harvard Business Review, November-December.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. The American economic review, 76(2), 323-329.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. The American economic review, 76(2), 323-329.

Jensen, M. C., & Ruback, R. S. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. Journal of Financial economics, 11(1-4), 5-50.

Jensen, M. C., & Ruback, R. S. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. Journal of Financial economics, 11(1-4), 5-50.

Jensen, M. C., & Ruback, R. S. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. Journal of Financial economics, 11(1-4), 5-50.

Johnson, G., Whittington, R., & Scholes, K. (2011). Exploring Strategy: Pearson College. Pearson Higher Ed.

Karmin, C. (2016), “Marriott completes acquisition of Starwood Hotels & Resorts”, available at: www.wsj.com/articles/marriott-completes-acquisition-of-starwood-hotels-resorts-1474605000?mg=prod/accounts-wsj (accessed December 10, 2019).

Khatami, S. H., Marchica, M. T., & Mura, R. (2015). Corporate acquisitions and financial constraints. International Review of Financial Analysis, 40, 107-121.

Kim, J. Y., & Canina, L. (2013). Acquisition premiums and performance improvements for acquirers and targets in the lodging industry. Cornell Hospitality Quarterly, 54(4), 416-425.

Kim, J., Zheng, T., & Arendt, S. W. (2019). Identification of Merger and Acquisition Waves and Their Macroeconomic Determinants in the Hospitality Industry. Journal of Hospitality & Tourism Research, 43(2), 249-271.

Kim, K. H., & Olsen, M. D. (1999). Determinants of successful acquisition processes in the US lodging industry. International Journal of Hospitality Management, 18(3), 285-307.

Kim, S. H. (2001). An analysis of wealth effect to shareholders of the lodging industry in mergers and acquisitions.

Kim, S. H. (2001). An analysis of wealth effect to shareholders of the lodging industry in mergers and acquisitions.

Kini, O., Kracaw, W., & Mian, S. (2004). The nature of discipline by corporate takeovers. The Journal of Finance, 59(4), 1511-1552.

Krishnakumar, D., & Sethi, M. (2012). METHODOLOGIES USED TO DETERMINE MERGERS AND ACQUISITIONS'PERFORMANCE. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 16(3), 75.

Kwansa, F. A. (1994). Acquisitions, shareholder wealth and the lodging sector: 1980-1990. International Journal of Contemporary Hospitality Management, 6(6), 16-20.

Kwoka, J., & Pollitt, M. (2010). Do mergers improve efficiency? Evidence from restructuring the US electric power sector. International Journal of Industrial Organization, 28(6), 645-656.

Lubatkin, M. (1987). Merger strategies and stockholder value. Strategic management journal, 8(1), 39-53.

Ma, Q., Zhang, W., & Chowdhury, N. (2011). Stock performance of firms acquiring listed and unlisted lodging assets. Cornell Hospitality Quarterly, 52(3), 291-301.

Ma, Q., Zhang, W., & Chowdhury, N. (2011). Stock performance of firms acquiring listed and unlisted lodging assets. Cornell Hospitality Quarterly, 52(3), 291-301.

Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1990). Do managerial objectives drive bad acquisitions?. The Journal of Finance, 45(1), 31-48.

Mukherjee, T. K., Kiymaz, H., & Baker, H. K. (2004). Merger motives and target valuation: A survey of evidence from CFOs. Journal of Applied Finance, 14(2).

Mulherin, J. H., & Boone, A. L. (2000). Comparing acquisitions and divestitures. Journal of corporate finance, 6(2), 117-139.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of financial economics, 13(2), 187-221.

Oak, S., Andrew, W., & Bryant, B. (2008). Explanations for the predominant use of cash financing in hospitality acquisitions. The Journal of Hospitality Financial Management, 16(1), 47-58.

Owen, S. (2006). The history and mystery of merger waves: A UK and US perspective.

Phene, A., Tallman, S., & Almeida, P. (2012). When do acquisitions facilitate technological exploration and exploitation?. Journal of Management, 38(3), 753-783.

Piloff, S. J., & Santomero, A. M. (1998). The value effects of bank mergers and acquisitions. In Bank Mergers & Acquisitions (pp. 59-78). Springer, Boston, MA.

Puranam, P., & Srikanth, K. (2007). What they know vs. what they do: How acquirers leverage technology acquisitions. Strategic management journal, 28(8), 805-825.

Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. Journal of business, 197-216.

Sankar, B. P., & Leepsa, N. M. (2018). Payment Methods in Mergers and Acquisitions: A Theoretical Framework. International Journal of Accounting and Financial Reporting, International Journal of Accounting and Financial Reporting, ISSN, 2162-3082.

Scherer, F. M. (1988). Corporate takeovers: The efficiency arguments. Journal of Economic Perspectives, 2(1), 69-82.

Seth, A. (1990). Sources of value creation in acquisitions: an empirical investigation. Strategic Management Journal, 11(6), 431-446.

Sheel, A., & Nagpal, A. (2000). The post-merger equity value performance of acquiring firms in the hospitality industry. The Journal of Hospitality Financial Management, 8(1), 37-45.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2003). Stock market driven acquisitions. Journal of financial Economics, 70(3), 295-311.

Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. Journal of financial Economics, 26(1), 3-27.

Sudarsanam, S. (2003). Creating value from mergers and acquisitions: The challenges: An integrated and international perspective. Pearson Education.

Tepeci, M. (1999). Increasing brand loyalty in the hospitality industry. International Journal of Contemporary Hospitality Management, 11(5), 223-230.

Ting, D. (2016), “The inside story of Anbang’s long pursuit to acquire Starwood”, available at: https://skift.com/2016/03/25/the-inside-story-of-anbangs-long-pursuit-to-acquire-starwood/ (accessed December 10, 2019).

Tsai, H., &Gu, Z. (2012). Optimizing room capacity and profitability for Hong Kong hotels. Journal of Travel & Tourism Marketing, 29(1), 57-68.

White, E. N. (1985). The merger movement in banking, 1919–1933. The Journal of Economic History, 45(2), 285-291.

Yang, J., Qu, H., & Kim, W. G. (2009). Merger abnormal returns and payment methods of hospitality firms. International Journal of Hospitality Management, 28(4), 579-585.

Zhang, F., Xiao, Q., Law, R., & Lee, S. (2019). Mergers and acquisitions in the hotel industry: A comprehensive review. International Journal of Hospitality Management, 102418.

Διαδικτυακές Πηγές

Burks, H. (2019), "Inside the Marriott-Starwood Merger", [Online] Available at: https://www.cvent.com/en/blog/hospitality/inside-marriott-starwood-merger

businesswire.com, (2017), "Intrawest Resorts Holdings, Inc. to be Acquired by Affiliates of Aspen Skiing Company and KSL Capital Partners", [Online] Available at: https://www.businesswire.com/news/home/20170410005441/en/Intrawest-Resorts-Holdings-Acquired-Affiliates-Aspen-Skiing

bvdinfo.com, (2019), "Global M&A Review 2018", [Online] Available at: https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-M-A-Review-2018.pdf

bvdinfo.com, (2019), "Global M&A Review H1 2019", [Online] Available at: https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-M-A-Review-H1-2019.pdf

Dobrosielski, C. (2019), "La Quinta acquisition continues to drive growth in Wyndham's Q2", [Online] Available at: https://www.hotelmanagement.net/own/la-quinta-acquisition-continues-to-drive-growth-wyndham-s-q2

Dobrosielski, C. (2019), "Wyndham revenue up, net income down in Q1 2019", [Online] Available at: https://www.hotelmanagement.net/operate/wyndham-revenue-up-net-income-down-q1-2019

Eisen, D. (2015), "Jin Jiang deal to acquire France's Louvre Hotels Group now a go", [Online] Available at: https://www.hotelmanagement.net/transactions/jin-jiang-deal-to-acquire-france-s-louvre-hotels-group-now-a-go

Fox, J., T. (2019), "Earnings up, revenue soft at Wyndham in Q3", [Online] Available at: https://www.hotelmanagement.net/own/income-down-earnings-up-at-wyndham-q3

Grant, M. (2019), "Marriott Loyalty Rebrand Enables Everyone to Move On With the Merger", [Online] Available at: https://skift.com/2019/01/22/marriott-loyalty-rebrand-enables-everyone-to-move-on-with-the-merger/

Hargrave, M. (2019), "Merger", [Online] Available at: https://www.investopedia.com/terms/m/merger.asp

HNN Newswire, (2017), "KSL, Aspen Skiing to acquire Intrawest Resorts", [Online] Available at: http://hotelnewsnow.com/Articles/132075/KSL-Aspen-Skiing-to-acquire-Intrawest-Resorts

hotelmanagement-network.com, (2019), "Tourism & leisure industry M&A deals in Q1 2019 total $8.58bn globally", [Online] Available at: https://www.hotelmanagement-network.com/deals-analysis/tourism-leisure-industry-ma-deals-in-q1-2019/

hotelmanagement-network.com, (2019), "Tourism & leisure industry M&A deals in Q2 2019 total $30.36bn globally", [Online] Available at: https://www.hotelmanagement-network.com/deals-analysis/tourism-leisure-industry-ma-deals-in-q2-2019/

Karmin, C. (2016), "Marriott completes acquisition of Starwood Hotels & Resorts", [Online] Available at: www.wsj.com/articles/marriott-completes-acquisition-of-starwood-hotels-resorts-1474605000

Mest, E. (2018), "Wyndham Q3 growth surges post La Quinta acquisition", [Online] Available at: https://www.hotelmanagement.net/operate/wyndham-q3-growth-surges-amid-la-quinta-acquisition

Mest, E. (2019), "Marriott ends 2018 ahead despite data breach, strikes", [Online] Available at: https://www.hotelmanagement.net/financing/marriott-comes-out-2018-ahead-despite-breaches-strikes-and-more

PwC.com, (2018), "The next day of Greek Tourism", [Online] Available at: https://www.pwc.com/gr/en/publications/greek-thought-leadership/the-next-day-of-greek-tourism-en-long.pdf

PwC.com, (2019), "Εξαγορές και Συγχωνεύσεις επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2018", [Online] Available at: https://www.pwc.com/gr/en/publications/greek-thought-leadership/deals-in-greece-2018-gr.pdf

Ricca, S. (2019), "HNN's global hotel industry M&A list", [Online] hotelnewsnow.com. Available at: http://hotelnewsnow.com/Articles/71864/HNNs-global-hotel-industry-MandA-list

sec.gov, (2017), "Affiliates of KSL Capital Partners and Henry Crown and Company Complete Transactions to Combine Three Major Resort Companies", [Online] Available at: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1587755/000156761917001545/s001803x2_ex99-1.htm

SKI Magazine Editors, (2017), "Is More, in Fact, More? Aspen Owners and KSL Close a $1.5 Billion Deal.", [Online] Available at: https://www.skimag.com/ski-resort-life/aspen-ksl-continue-buying-spree

starwoodcapital.com, (2015), "Starwood Capital Group completes the sale of Groupe du Louvre and Louvre Hotels Group to Shanghai Jin Jiang International Hotels Development Co., Ltd.", [Online] Available at: https://starwoodcapital.com/wp-content/uploads/2015/03/Louvre-Hotels-Group-Sale.pdf

televisory.com, (2018), "How crucial are M&A in the hotel industry?", [Online] Available at: https://www.televisory.com/blogs/-/blogs/how-crucial-are-m-a-in-the-hotel-industry-

Ting, D. (2016), "Accor Finalizes $2.7 Billion Purchase of Fairmont Raffles", [Online] Available at: https://skift.com/2016/07/12/accor-finalizes-2-9-billion-purchase-of-fairmont-raffles/

Ting, D. (2016), "The inside story of Anbang's long pursuit to acquire Starwood", [Online] Available at: https://skift.com/2016/03/25/the-inside-story-of-anbangs-long-pursuit-to-acquire-starwood/

Ting, D. (2018), "AccorHotels Finally Combines Fairmont, Raffles, and Swissôtel Loyalty Programs With Its Own", [Online] Available at: https://skift.com/2018/07/02/accorhotels-finally-combines-fairmont-raffles-and-swissotel-loyalty-programs-with-its-own/

Ting, D. (2019), "Marriott Bonvoy Is the New Name of the Hotel Chain's Loyalty Program", [Online] Available at: https://skift.com/2019/01/16/marriott-bonvoy-is-the-new-name-of-chains-loyalty-program/

wyndhamdestinations.com, (2018), "Wyndham Worldwide and La Quinta Holdings Announce Acquisition Agreement", [Online] Available at:

https://www.wyndhamdestinations.com/us/en/news-media/press-releases/wyndham-worldwide-and-la-quinta-holdings-announce-acquisition-agreement