

LAS ADQUISICIONES Y FUSIONES EN LAS CADENAS HOTELERAS

D^o Carles Mulet Forteza; Dr. Onofre Martorell Cunill

Universitat de les Illes Balears

carles.mulet@uib.es; onofre.martorell@uib.es

ABSTRACT

El objeto de investigación del presente trabajo es analizar la ola de fusiones y adquisiciones que envuelve la industria hotelera internacional, ya que estos movimientos se han convertido en uno de los acontecimientos más significativos del entorno empresarial y han cambiado radicalmente el escenario competitivo que se venía manteniendo hasta las fechas. El hecho de que la inversión directa en una industria determinada adopte la forma de fusiones y adquisiciones indica que sus determinantes están muy ligados a las necesidades de reestructuración empresarial, de productos, procesos, mercados y localizaciones, ante un entorno crecientemente competitivo.

El estudio aborda la problemática de las adquisiciones y fusiones tanto desde un punto de vista conceptual, ya que hemos abordado la problemática existente entre el crecimiento interno y el crecimiento externo (como son, precisamente las adquisiciones y fusiones), las distintas ventajas e inconvenientes que se producen a consecuencia de la utilización de estas estrategias de crecimiento empresariales, así como las diferentes interpretaciones dadas al porqué de estas estrategias y a sus motivaciones, como desde un punto de vista aplicado, ya que en el estudio hemos analizado las transacciones hoteleras acaecidas entre los años 1993 y 2000 producidas por esta modalidad de crecimiento.

1. LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES EN LA INDUSTRIA HOTELERA.

Antes de abordar la problemática de las adquisiciones y fusiones nos parece oportuno en este momento explicar la distinción entre **crecimiento interno** y **crecimiento externo**.

El *crecimiento interno* es el que se realiza en base a inversiones en la propia empresa, mientras el *crecimiento externo* es el que resulta de la adquisición, participación, control o cooperación de otras empresas.

No cabe duda de que el crecimiento externo ha sido ampliamente preferido por las empresas, entre ellas las cadenas hoteleras, si constatamos la fuerte tendencia de la concentración industrial, financiera y turística que se ha ido produciendo en las últimas décadas en los países capitalistas desarrollados. Se han dado varias razones a este fenómeno.

Normalmente una empresa compra o se fusiona con otra para reducir la competencia; para incrementar la eficiencia y la rentabilidad, especialmente si existe sinergia entre las dos empresas; para mejorar la estabilidad de sus resultados; para colocar fondos excedentarios y/o ante la oportunidad de una buena inversión; por razones fiscales... Y las empresas se dejan comprar o participar para incrementar su

capacidad de crecimiento gracias a los nuevos recursos aportados, para incrementar su grado de eficiencia, para aumentar el valor de sus acciones, para resolver problemas de dirección... (Glueck, 1980).

Independientemente de estas razones podemos mencionar unas ventajas que presenta el crecimiento externo en relación con el crecimiento interno, para la empresa:

- Permite alcanzar un rendimiento más rápido que en el caso de realizar una inversión en la propia empresa. Esta ganancia de tiempo es particularmente importante en el marco de un entorno turbulento.
- Permite incrementar la participación de la empresa en el mercado sin crear una sobrecapacidad potencial. Es éste un aspecto particularmente importante en sectores maduros, por ejemplo.
- A veces, es el único medio de adquirir activos técnicos, humanos, o inmateriales para los cuales no existe mercado, o de entrar en determinado mercado. Es el caso, por ejemplo, de una internacionalización en un país que impone ciertas condiciones legales, como Brasil y la India.

Sin embargo, el crecimiento externo no está exento de dificultades y problemas que pueden provocar a veces resultados menores de los esperados o incluso resultados negativos.

Así, se suele mencionar como problema esencial el de la evaluación de la empresa adquirida o de las empresas fusionadas, que siempre es un tema difícil, a pesar de los progresos del análisis financiero. Sin embargo, los problemas humanos pueden de hecho ser más peligrosos, los conflictos estructurales y culturales pueden inducir una sinergia negativa y mermar la performance de la empresa, e incluso llevar al fracaso de la operación. Por lo que es importante considerar la decisión de crecimiento externo como elemento de una estrategia de crecimiento clara, debiéndose estudiar cuidadosamente la compatibilidad de la empresas candidatas con la estructura, con la estrategia, con la cultura de la empresa y luego cuidar de los dispositivos postoperación.

No obstante, estudios empíricos muestran que a menudo las empresas no realizan una elección de crecimiento interno o externo porque la elección no es posible (por ejemplo, por ausencia de posibilidad de crecimiento externo), o bien porque no se considera como tal decisión y se actúa de forma más impulsiva en función de la aptitud a facilitar una respuesta estratégica, en un momento determinado, a pesar de los inconvenientes que ello supone.

En todo caso, a menudo los dos tipos de crecimiento se conjugan más que se oponen y se insertan en una estrategia global de crecimiento (Morvan, 1985).

Una de las estrategias de crecimiento externo que más resonancia ha tenido en el siglo pasado es la estrategia de **fusiones y adquisiciones**. El número, la importancia de las empresas implicadas, así como sus repercusiones económicas y políticas han dado lugar a una abundante literatura en torno a las mismas, tratando bien de justificar su relevancia, bien tratando de explicar las causas de este fenómeno.

En el estudio de este tipo de estrategias, lo primero que hay que precisar es qué se entiende por fusiones y adquisiciones, e incluso absorciones.

Con independencia de los aspectos legales, una *fusión* se produce cuando dos o más empresas, generalmente de un tamaño equivalente, acuerdan unirse, creando una nueva empresa a la que aportan todos sus recursos (patrimonio), disolviendo a continuación las empresas primitivas.

La *adquisición*, en cambio, tiene lugar cuando una empresa, mediante diversos procedimientos, compra o una participación tal que adquiera el dominio de una empresa, o la totalidad de ésta. En la adquisición cabe la posibilidad de que la empresa adquirente y la adquirida mantengan su personalidad jurídica.

Finalmente, la *absorción* se produce cuando una empresa adquiere otra empresa y normalmente la empresa adquirida desaparece.

Estas tres opciones, desde un punto de vista de un análisis estratégico, no presentan claras diferencias, por lo que se suelen estudiar considerándolas como un todo, hablándose indistintamente de fusiones o adquisiciones. Nosotros mantendremos esta postura, salvo en aquellos casos en los que pueden tener lugar implicaciones diferentes de cierta trascendencia, en función de si es una fusión o una adquisición.

En cuanto a cuáles son las interpretaciones dadas al porqué de estas estrategias, varias son las motivaciones aludidas. Su estudio se puede enfocar a partir de diversas teorías explicativas, cada una de las cuales se desarrolla en base a una serie de objetivos a lograr a través de dichas opciones. Las teorías que aquí vamos a contemplar son (Trautwein, 1990): teoría de la eficiencia; teoría del monopolio; teoría de la valoración; teoría del atacante; teoría de la creación de un imperio; teoría del proceso, y teoría de las perturbaciones económicas, que, junto con sus motivaciones, se representan en la figura 1.

<i>Fusiones como una decisión racional</i>	<i>Beneficios de las fusiones para los accionistas</i>	<i>Beneficios a través de sinergias</i>	<i>Teoría de la eficiencia</i>
		<i>Aumento fuerza en el mercado</i>	<i>Teoría del monopolio</i>
		<i>Aumento de la riqueza de los adquirientes que toman la iniciativa</i>	<i>Teoría del atacante</i>
	<i>Beneficios netos mediante la información</i>	<i>Teoría de la valoración</i>	
	<i>Beneficios de las fusiones para los managers o directivos</i>		<i>Teoría en la creación de un imperio</i>
<i>Fusiones como resultado de un proceso</i>			<i>Teoría proceso</i>
<i>Fusiones como un fenómeno macroeconómico</i>			<i>Teoría de las perturbaciones</i>

Figura 1: *Teorías sobre las fusiones o adquisiciones.*

- *La teoría de la eficiencia* sostiene que las adquisiciones y fusiones se realizan para obtener sinergias financieras, operativas y de management. En relación con las *sinergias financieras*, éstas son las resultantes de la disminución del riesgo de las inversiones, cuando se trata de diversificaciones no relacionadas. Otra fuente es el aumento de tamaño que puede facilitar el acceso a capitales cuyo coste sea menor, incrementando asimismo la capacidad de endeudamiento. Las *sinergias operativas* se logran cuando se pueden aprovechar conjuntamente las capacidades en marketing y / o producción. Las *sinergias en management* son el resultado de las habilidades de los directivos incorporados a raíz de la fusión.

Sin embargo, la justificación en base a la búsqueda, sobre todo financiera, no es satisfactoria. Las razones de índole financiera son de las que más han sido utilizadas y las que más trabajos teóricos y empíricos han generado. Sin embargo, no está nada claro que sean éstas las razones principales de las fusiones o adquisiciones. De hecho, se ha encontrado evidencia de que la *performance* resultante de la fusión ha sido menor que la de las empresas fusionadas (Ravenscraft y Scherer, 1989; Caves, 1989). Otros estudios apuntan hacia cuestiones financieras, como causas de los malos resultados de las fusiones.

- *La teoría del monopolio.* De acuerdo con esta teoría, las fusiones o adquisiciones se llevan a cabo para mejorar la posición competitiva de las empresas. Las fusiones horizontales pueden ir reduciendo la competencia en un mercado. Este fenómeno es el que tratan de evitar los poderes públicos (por

ejemplo, en Estados Unidos las leyes antitrust, y en general las disposiciones contra prácticas restrictivas de la competencia) a través de su intervención en esta clase de fusiones o adquisiciones. Ahora bien, también las verticales e incluso las que dan lugar a conglomerados pueden generar situaciones de limitación de la competencia. En el primer caso, un cliente, por ejemplo, puede tener problemas de suministro por cuanto que la empresa proveedora ha sido adquirida por un competidor. En el segundo caso, una empresa puede emplear, por ejemplo, los recursos procedentes de la empresa adquirida cuyo mercado es distinto, para aumentar su potencial en su mercado.

- *Teoría del atacante.* Las ofertas públicas de adquisición (OPAs) de acciones es la forma básica de llevar a cabo una adquisición, según la teoría del atacante. Esta modalidad supone que, o no ha habido negociación entre las empresas participantes en el proceso, o si la ha habido ha sido estéril. Mediante el procedimiento de hacer una oferta pública de adquisición de acciones a un precio dado (generalmente con una prima para el vendedor), una empresa se hace con el control de la otra (aun a costa, a veces, de pagar un precio más alto que el derivado de una adquisición amistosa). Aunque las explicaciones a este comportamiento son variadas, las más extendidas se centran en el deseo de obtener rápidos beneficios a través de las sinergias creadas, si bien parece ser que las causas reales son, por un lado, la refinanciación de deudas y la reestructuración tras la venta de parte de los activos de la empresa adquirida. Sean cuales sean los verdaderos objetivos de esta operación, parece ser que la evidencia existente (Holderness y Sheehan, 1985; Newman et al, 1989) muestra que un alto porcentaje de estas adquisiciones o fusiones tienen graves problemas tanto derivados de un excesivo coste de la operación y / o por la situación financiera de la empresa adquirente (su deuda puede incrementarse hasta niveles peligrosos), como provocados por la hostilidad que se genera en la empresa adquirida. Esta teoría es aplicable al caso de una adquisición tal y como la hemos definido al inicio de este apartado, pero no a una fusión que por su naturaleza debe ser, ante todo, negociada.
- *Teoría de la valoración.* Esta teoría postula que las adquisiciones o fusiones son emprendidas por directivos que poseen una información mejor sobre el valor real de la empresa a adquirir que el propio mercado de capitales. La información puede ser relativa a las ventajas que se derivarían de la adquisición (por ejemplo, sinergias operativas) o también relativas a una valoración inferior a la real de la empresa a adquirir. En esta teoría, el comportamiento oportunista de los directivos juega un papel básico.
- *La teoría de creación de un imperio* da como justificación de las estrategias que estudiamos, la de que son los directivos de una empresa los que la formulan y ponen en práctica, a partir de un objetivo: maximizar su propia utilidad. Se trata, pues, de un objetivo de poder: el poder de los directivos de la empresa, el cual se acrecentará conforme su empresa tenga mayor poder en el mercado.
- *La teoría del proceso*, tal vez la menos desarrollada y que según Trautwein (1990) trata de explicar el porqué de las adquisiciones y fusiones, en base a la racionalidad limitada de los directivos que les lleva a adoptar esa decisión, sin haber llevado a cabo un análisis más profundo de otras alternativas.
- *La teoría de las perturbaciones* sostiene que las adquisiciones y fusiones se suceden como en oleadas y son motivadas por perturbaciones económicas (Gort, 1969; Mueller, 1989), que causan modificaciones en los comportamientos y expectativas individuales. Dentro de esta teoría, o al menos relacionada con ella, se podrían situar las aportaciones de la economía industrial y de la teoría de los costes de transacción (Williamson, 1975 y 1986).

Además de los objetivos que según las teorías expuestas se persiguen, hay otros motivos que, aun no estando presentes en ellas, creemos deben ser mencionados. Éstos son los incentivos fiscales y la globalización de los mercados que introduce nuevas variables en la elección de la estrategia de crecimiento concreta a seguir. Los incentivos fiscales (Auerback y Reishus, 1987) pueden incrementar los beneficios de las adquisiciones y fusiones, bien porque se realiza la adquisición mediante financiación con exenciones fiscales, bien porque se transfieren recursos de una a otra empresa obteniendo así reducciones en los impuestos a pagar.

Del análisis conjunto de las teorías expuestas, detrás de las cuales hay uno o varios motivos, se puede sacar en conclusión que, probablemente, cuando se toma la decisión de adoptar tal estrategia, no es un solo motivo, sino una combinación de ellos los que se manejan. Además, las distintas teorías comentadas están relacionadas entre sí, existiendo de hecho mutuas influencias. Así, por ejemplo, la teoría según la cual son los directivos de las empresas los que llevan a cabo una fusión o adquisición para aumentar su poder está relacionada con la teoría de la eficiencia, que supone una relación entre fusión o adquisición e incremento de la eficiencia (por ejemplo, *performance*) de la empresa, y con la teoría del monopolio por cuanto que, bien a través de un aumento de poder en el mercado, bien mediante las sinergias generadas, los directivos de la empresa refuerzan su poder. Por lo tanto, es a menudo la combinación de varias de las razones expuestas que influirán en la decisión final.

Tras la explicación del porqué de las adquisiciones y fusiones, la cuestión que inmediatamente surge es ¿y por qué no otra opción estratégica, como la *joint-venture*? La contestación a esta cuestión es larga y compleja dado que son diversas las explicaciones que al respecto existen, la mayor parte de las cuales son parciales. Una explicación plausible es la que sostiene que cuando los activos a adquirir representan un gran porcentaje del valor de la empresa y van indisolublemente unidos a ella, la adquisición o fusión es la mejor alternativa. En otros casos, como por ejemplo cuando se trata de tecnologías complementarias a compartir, una *joint-venture* sería más aconsejable. En realidad, en cada situación será necesario analizar con detenimiento las condiciones bajo las cuales se realice la operación y también las consecuencias que se deriven de la decisión final.

En una estrategia como la fusión y adquisición existen una serie de factores que deben ser contemplados. En concreto, aquellos que se refieren al impacto que esta estrategia tendrá sobre los recursos humanos (desde los directivos hasta los niveles operativos) de las empresas intervinientes en el proceso. Si las personas sujetas a las consecuencias de la decisión no son informadas y motivadas para aceptarla, para actuar positivamente en el subsiguiente proceso de adaptación, existirá una alta probabilidad de que el éxito de tal opción estratégica se vea limitado, si no anulado. Otra consideración a realizar es la de la necesidad de llevar a cabo una correcta valoración de la empresa adquirida, o de las empresas que se van a fusionar.

Por último, cabe preguntarse qué implicaciones y ventajas aporta a las empresas hoteleras acometer su expansión por medio de adquisiciones.

- La adquisición de una empresa aporta nueva representación geográfica y/o nuevas marcas que permiten a la adquirente cumplir sus objetivos de expansión, conseguir mayor presencia en la industria hotelera, ampliar el abanico de mercados o segmentos de mercados, conseguir negocios estratégicos complementarios y la oportunidad de potenciar sus ventajas competitivas con otras nuevas.
- Las compañías hoteleras más dinámicas buscan continuamente ampliar cuota de mercado para conseguir economías de escala en áreas como reservas, tecnologías de la información, marketing y compras. En definitiva se trata de una adquisición de recursos y capacidades que, o bien la empresa carece de ellas, o no tiene el tamaño óptimo para sacarles el máximo de rentabilidad.
- El cliente demanda crecientemente de su compañía hotelera un servicio con descuentos de ámbito global, así como representación en la mayoría de las ciudades con el nivel de calidad esperado.
- Además el estudio de Kim y Olsen (1999) demuestra la importancia que supone en la industria hotelera, por un lado, la mejora de valor en la empresa desde el punto de vista accionario y por otro, se identifica la fusión como forma de ampliar la capacidad de la empresa a un menor coste que desarrollando nuevos equipamientos o activos físicos (tal y como sucedió a finales de los años ochenta, ya que debido al exceso de oferta hotelera existentes los operadores hoteleros o promotores no concentraron su actividad en construir nuevos hoteles ya que existía la oportunidad de comprar establecimientos a un 70% de su coste real).

2. EJEMPLOS MÁS REPRESENTATIVOS A NIVEL MUNDIAL.

La ola de fusiones y adquisiciones que envuelve la industria hotelera internacional se ha convertido en uno de los acontecimientos más significativos en este entorno empresarial y ha cambiado radicalmente su escenario competitivo. Siguiendo a Myro (1999) el hecho de que la inversión directa en una industria determinada adopte la forma de fusiones y adquisiciones indica que sus determinantes están muy ligados a las necesidades de reestructuración empresarial, de productos, procesos, mercados y localizaciones, ante un entorno crecientemente competitivo. Al mismo tiempo que la industria hotelera se expande de forma global, las fusiones y adquisiciones se hacen más populares. El crecimiento a través de adquisiciones que ha sido utilizado por algunas cadenas de alojamiento desde principios de los noventa viene impulsado por:

- La escasez de ubicaciones hoteleras, los altos costes de construcción y la necesidad de localizaciones estratégicas de mercado. En efecto, en turismo, y más concretamente en la actividad hotelera, la ubicación de la planta constituye sin duda un activo clave que determina el éxito empresarial. Si a ello le sumamos la escasez de territorio en algunos destinos comprendemos porqué la adquisición de las plantas de alojamiento existentes es una de las vías más utilizadas para la expansión de la empresa hotelera.
- Una mejor posición para la captación de financiación junto con la saludable cotización en los mercados de valores de la industria del alojamiento (Whitford, 1998) han sido motores importantes que han promovido esta tendencia, en línea con la llamada “conjetura de Merton” que defiende disminuciones en el coste de capital de una empresa conforme ésta aumenta su número de accionistas.
- El creciente interés por el sector de alojamiento de los grandes *trusts* de inversiones inmobiliarias ha actuado como motor en este proceso de concentración. Dos de las adquisiciones más relevantes en los últimos años están protagonizadas por dos REIT’s (Starwood Lodging Trust y Patriot American, que saliendo casi de la sombra, se han convertido en dos de las compañías hoteleras más significativas con un gran número de marcas reconocidas, tales como Sheraton y Westin) que disfrutaban de la condición de “*paired share*”, estatus en Estados Unidos que permitía a las empresas ventajas fiscales respecto de otras compañías, cuestión que les habilitaba pagar un precio más alto por las adquisiciones de empresas (los REIT’s tradicionales pueden legalmente comprar hoteles pero no gestionarlos, deben ofrecerlos en leasing a otras compañías, mientras que los “*paired shared REIT’s*” podían combinar negocios inmobiliarios con la gestión de los establecimientos disfrutando de regímenes fiscales especiales).
- Un estudio empírico centrado en el proceso de fusiones y adquisiciones de la industria hotelera estadounidense (Kim, y Olsen, 1999) demuestra que, aunque el proceso de consolidación de la industria a principios de los noventa fue motivado por un esfuerzo desesperado por recortar costes a través de reestructuraciones empresariales, la reciente ola de adquisiciones y fusiones en la industria responde, en primer lugar, a un objetivo de crecimiento.

La industria hotelera en Estados Unidos ha sido una de las industrias más activas en lo que a adquisiciones respecta y la afiliación de hoteles a cadenas se ha convertido en una práctica casi obligatoria. En Europa, donde el hotel independiente aún es preponderante, todavía no tienen el mismo alcance y magnitud (no obstante ya se pueden encontrar ejemplos como la compra de la cadena francesa Vivendi por el grupo Accor, después de pujar por ella la española Sol Meliá), aunque comienzan a anunciarse algunas operaciones como son por ejemplo las protagonizadas por empresas españolas. En la tabla 1 se reflejan los ejemplos más representativos de esta tendencia a nivel mundial y nos da idea de la magnitud que adquiere este fenómeno en la industria hotelera.

Fecha	Adquiriente	Adquirido	(\$ millones)
2000	Whitbread	Swallow	937,8
2000	NH Hoteles	Krasnapolsky	463,1
2000	Occidental	Allegro	400

2000	Sol Meliá	Tryp	344,4
2000	Barceló	Hampstead Group	325
2000	Starwood Hotels & Resorts	Ciga SPA	295
2000	Pandox	Hotellus International	247
2000	FINOVA Group/Pitney Bowes	Accor	189
2000	Six Continents PLC	SPHC	183,3
2000	London Vista	Regal	177,9
2000	Six Continents PLC	Bristol Hotels & Resorts, Inc.	157
2000	Grupo Fusi	Bonaparte	146,5
2000	Mandarin Oriental	Rafael	142,5
2000	Hospitality Ventures LLC	Prime Hosoiatity	112
2000	MWB	Wyndham	111,5
2000	Hospitality Properties Trust	Marriott International	109,1
2000	Lee Hing Developments	Colony Capital	102
2000	Pierre et Vacances	Gran Dorado	96,3
2000	RLJ Development LLC	Hilton Hotels Corporation	95
2000	Accor	Privatization	74,9
2000	Scandic	Provobis	70,6
2000	Airtours	Don Pedro	66,5
2000	London & Regional	Premiere Hotels	66,1
2000	Premier Hotels	Oriel	58,8
2000	De Vere Hotels	Bringemere	51,6
2000	Hanover International	Andrew Weir	50
2000	50% acquisition	Plaza Atlantic	48,2
2000	CNL Hospitality Properties	Wyndham International	43,4
2000	Airtours	Hotetur Club	40,3
2000	Accor	Thakral Holdings	18,5
2000	Choice Hotels Scandinavia	Beyer & Kjaer	17,8

2000	Danubius	Lecebne	14,4
2000	TAHL	Rest Inn	9,3
1999	Hilton	Promus	4.000
1999	Hilton	Stakis	1.875,8
1999	Ladbroke PLC	Stakis	1.819
1999	Accor	Red Roof Inns	1.100
1999	Millennium & Cophome	CDL Hotels International	899
1999	SHP Acquisition LLC	Sunstone Hotel Investors Inc.	880
1999	Shangri-La Asia Ltd	Shangri-La Hotels Companies	642,7
1999	Millennium & Cophome	Richfield Hospitality Services	640
1999	Millennium & Cophome	Regal Hotels Internatinal	640
1999	LaSalle Parthners Inc	Jones Lang Wootton	540
1999	Accor / Colony Capital /Blackstone	Vivendi	493,5
1999	Westmont	UniHost Corporation	377
1999	Starwood Hotel & Resorts	Vistana Inc.	360
1999	Jurys	Doyle	334,7
1999	Accor	SNFC	247,4
1999	Regal Hotel Group	County	194
1999	Marriott Internahonal	ExecuStay Corporation	128
1999	Hand Picked Hotels	Arcadian International	120
1999	Hand Picked Hotels	Wyndham	112
1999	Norwich Union	Hilton	111,3
1999	Jameson Inns	Signature Inns	105,1
1999	Hampshire Hotels and Resorts	Loews Corp NY	101
1999	Golden Tulip	Servico	100,2
1999	Zenith HI Investors	Promus Hotel Corp	99,8
1999	Choice Hotels Scandinavia	Choice properties	99,4
1999	Promociones Eurobuilding SA	Swhuaa Hotels	84,4

1999	Sol Meliá	Boutique properties	80,9
1999	Starwood	Moriah Hotels	74,4
1999	Hospitality Property Trust	Sholodge	65
1999	Golden Tulip	AMEV	64,2
1999	Alchemy Partners/Paramount Hotels	Scottisch Highland Hotels PLC	61
1999	Paramount	Scottish Highland	60,8
1999	Accor S.A.	SA Hotels de Bourgogne	57,1
1999	Vail Resorts, Inc.	Grand Teton Lodge Company	50
1999	Humphrey Hospitality Trust, Inc.	Supertel Hospitality, Inc.	43,3
1999	Hand Picked Hotels	Virgin Group	34
1999	Grand Hotel Group	Rank Group	32,3
1999	Accor	J. Chister Ericsson Family	22,6
1999	Golden Tulip	Alfa	19,2
1999	Kransapolsky Hotels and Restaurants	Alfa Group	19
1999	Lane Hospitality Norhbrook	Prime Hospitality	17
1999	Jacob Development Ann Arbor	Sunburst Hospitality Corp	15
1999	Peel	Grace	14
1999	Regis Hotel Corp	Wilmont Ltd	11,8
1999	Kransapolsky Hotels and Restaurants	European Hotels Ventures	8,1
1999	Groupe Envergure	Groupe de l'Hotellerie	8
1999	Suburban Lodges of America	GuestHouse International LLC	3,3
1999	Accor S.A.	Premiere Lodge	no disponible
1999	Canadian Pacific Ltd.	67 percent stake of Fairmont Hotel Management L.P.	no disponible
1999	Luxe Worldwide Hospitality	Robert F. Warner Distinguished Hotels	no disponible
1999	Westmont Hospitality/Whitehall	Cronos Hotel SpA	no disponible
1999	Pierre et Vacances	Westmont	no disponible
1999	Westmont	ENI	no disponible

1999	Westmont Hospitality/Whitehall	Agiforte International Spa	no disponible
1999	Westmont	Paribas	no disponible
1998	Starwood Lodging Trust	ITT Corp.	14.600
1998	CapStar	American General Hospitality	3.000
1998	Six Continents PLC	Inter-Continental	2.900
1998	Six Continents	Saison	2.850
1998	The Meditrust Companies	La Quinta Inns, Inc.	2.650
1998	Patriot American Hospitality Inc.	Interstate Hotels Corp.	2.100
1998	Felcor Suite Hotels	Bristol Hotel Company	1.900
1998	FelCor Suite Hotels	Bristol Hotels	1.700
1998	Starwood Lodging Trust	Westin Hotels & Resorts	1.570
1998	Patriot American Hospitality Inc.	Wyndham Hotel Corp.	1.100
1998	Blackstone	Granada	879,1
1998	Blackstone Hotel Acquisition Co	Saboy Hotels	866
1998	Canadian Pacific	Century	674,7
1998	Canadian Pacific	Princess Hotel	540,3
1998	Canadian Pacific	Lonrho	540
1998	Servico	Impac	538
1998	American General Hosp	CapStar	530
1998	Patriot American Hospitality	Carnival Hotels & Resorts	485
1998	Whitehall Street Real Estate LLP	Chartwell Leisure Inc.	348,5
1998	Patriot American Hospitality Inc.	WHG Resorts & Casinos Inc.	300
1998	Patriot American Hospitality Inc.	Arcadian International	296
1998	Boykin Lodging Company	Red Lion Inns Limited Partnership	271
1998	American General Hosp	Financial Security Assurance	270
1998	Felcor Lodging Trust	Starwood	243
1998	Patriot	Arcadian	206,3
1998	Patriot American Hospitality Inc.	Summerfield Hotel Corp.	180

1998	Hilton Hotels	Yarmouth Group	168
1998	Kransapolsky	Golden Tourism International	152
1998	Intrawest Corporation	Sandestin Resorts, Inc.	130
1998	Credit Suisse First Boston	Gotham Hospitality Group	130
1998	Grupo Posadas	Caesars Park Hotels	123
1998	Peel financed by Lehman Brothers	Thistle	111,6
1998	Destination Europe	Cliveden	104,2
1998	Westmont	QMH	103,1
1998	Bristol Hotel Co.	Omaha Hotel Inc.	100
1998	Grand Hotel Group	Australian Tourism Group	100
1998	Scandic	Arctia	95
1998	Servico	City Hotels	87,6
1998	US Franchise Systems	Best Inns & Suites	84
1998	Canadian Pacific	Delta Hotels & Resorts	66,7
1998	Alchemy Partners	ASB Group	62,7
1998	Walton Milan Investors	Regent Milano Spa	61,5
1998	Promus Hotel Corp.	Harrison Conference Associates, Inc.	60
1998	Norwich Union	Lyric Hotels	58,5
1998	Realty Refund Trust	InnSuites Hotels	57,6
1998	Paramount	Granada	55,8
1998	Investor Group	Seoul Miramar Corp	51,4
1998	Janus Hotels and Resorts	Ther Cornerstone Group	44,1
1998	Swallow	Manor Hotels	33,9
1998	Vaux Group	Manor Hotels	33
1998	Norwich Union	West Fonds	28
1998	Signature Resorts	MMG Holding, Development Corp	26,5
1998	Canadian Hotel Income	Sea Tac	21,4
1998	Movenpick Holding	Karos Hotels	15

1998	Rica	City Hotels Holding AB	8
1998	Sol Meliá	Zagrebacka Bank & Barrigton Hotels & Resorts	5
1998	Radisson Hotel Worldwide	DC International	3
1998	Capitol Communities Corporation	Entry Resorts	1
1998	Beijing Enterprise Holdings	Jianguo International Hotels	no disponible
1998	CapStar	Metro Hotels	no disponible
1998	MeriStar	South Seas Properties	no disponible
1998	Aqua Pia Antica Marcia	Banco de Sicilia	no disponible
1998	Accor	Postiljon	no disponible
1998	Scandic	Finest Hotel Company	no disponible
1998	Rica	North Cape Hotels AS	no disponible
1998	Corinthia Hotels	Top Spirit	no disponible
1998	Agip Spa	Agip Forte International Hotels	no disponible
1998	ENI	Agip Forte International Hotels	no disponible
1997	Promus Hotel Corp.	Doubletree Corporation	4.700
1997	Marriott Inc	Renaissance	1.000
1997	Host Marriott Corp.	Forum Group Inc.	540
1997	Starwood Lodging Trust	Flatley Compnay/Tara Hotels	470
1997	Starwood Lodging Trust	HEI Hotes LLC	327
1997	Sunstone Hotel Investors	Kahler Realty Corporation	322
1997	Extended Stay America	Studio Plus	290
1997	Patriot American Hospitality Inc.	Resorts L.LP./Carefree Resorts Corp.	256,6
1997	Sino Land and Sino Hotels	Greenroll	245,5
1997	Fairfield Communities Inc.	Vacation Break USA Inc.	240
1997	Patriot American Hospitality Inc.	California Jockey Club and Bay Meadows Operating Company	238,6
1997	West Hospitality Group	Orion	210,1

1997	Wyndham Hotel Corp.	ClubHouse Hotels Inc.	130
1997	Prime Hospitality	Homegate Hospitality Inc.	125
1997	Corporation Financiera Reunida	NH Hoteles	101
1997	Intrawest Corporation	Whistle Mountain Holdings	85,8
1997	Elegant Hotels	St. James Beach Hotels	73,5
1997	Signature Resorts Inc.	Plantation Resorts Group	59,1
1997	Danubius	Hungar Hotels	52,6
1997	Signature Resorts, Inc.	LSI Group Holdings PLC	50,6
1997	Tokay Kanco	Tres Malaysian, 3 Bristish Real Estate Companies	43,9
1997	CapStar Hotel Company	Winston Hospitality, Inc.	34
1997	Host Marriott Corp.	Chesapeake Hotel Limited Partnership	31,5
1997	Signature Resorts, Inc.	Vacation International, Ltd.	24,3
1997	Bau Holdings Age	Warsaw-Syrena Hotel Chain	24
1997	Vistana, Inc.	The Success Companies	24
1997	Patriot American Operating Company	Grand Heritage Hotels	22
1997	Patriott American	Gran Heritage Hotels	22
1997	Signature Resorts	AVCOM International	21,6
1997	Grupo Acerero del Norte	50% of Quinta Real	20
1997	Signature Resorts, Inc.	Global Development Ltd.	18
1997	Signature Resorts, Inc.	Marc Hotels & Resorts, Inc.	6
1997	Carlson Travel Group	Wagon-lit	no disponible
1997	Swissotel Management	Swiss International Hotels	no disponible
1996	Doubletree Corporation	Red Lion Hotels	1.174,1
1996	HFS	Resort Condominiums International (timeshare company)	825
1996	Bristol	61 Holiday Inns purchased from Six Continents PLC	659
1996	Marriott International	Forum Group Inc.	605

1996	Stakis PLC	Metropole Hotels	534
1996	TRT Holdings Inc.	Omni Hotels Group	500
1996	FelCor Suite Hotels	Crown Sterling Suites	325
1996	Hilton	Prudential Insurance's interest in four upscale Hiltons	267
1996	Hilton Hotels	5% stake in Ladbroke Group PLC	190
1996	National Lodging Corporation	Ownership interest in 96 Travelodge motels from Forte PLC	98
1996	Janola Dale Property Ltd	Dreamworld Corp	63
1996	RIU Hotels	Ascot Holdings' Spanish Hotels Business	62,5
1996	Doubletree Corporation	Hotel mgmt. company RFS Inc.	58,1
1996	National Lodging Corporation	Acquired majority interest in Chartwell Leisure	57
1996	Interstate	The mgmt. company associated with Equity Inns	46,5
1996	HFS	Travelodge Hotel trademark and franchise from Forte PLC	39,3
1996	Motels of America	19 Travelodge Motels de Forte PLC	32
1996	Doubletree Corporation	Interest in the REIT RFS Hotel Investors	18,5
1996	Republic Hotels	PT Tanahabang India Pratama	13,8
1996	Glynhill International	51% of Partnership with Century International	11,9
1996	North American Resorts Inc.	Voyageur First Inc.	no disponible
1995	United/Harvey Holdings LP	United Inns	537
1995	Lane Hospitality	Victor Management	347,8
1995	Marriott International	49% interest in Ritz-Carlton	200
1995	Starwood Capital Group	Westin Hotels	153,4
1995	HFS	Knights Inn franchise system	no disponible
1995	Club Mediterranee SA	Club Med Inc.	116,9
1995	FelCor Suite Hotels	Crown Sterling Suites	66,6

1995	CDL Hotels International	Copthome Hotels Holdings	15
1995	Mabuhay Holdings	Filipine Plaza Holdings	2,5
1994	Forte PLC	57,3% of Société des Hotels Meridies	202,7
1994	Indemnity Holdings	Star of Cripple Creek Casino	179
1994	Forte PLC	Société des Hotels Meridies	137,3
1994	Investor Group	Santa Fe Financial Corp	110
1994	Sea Containers Ltd.	Orient-Express Hotels Inc.	75,2
1994	Powder Corporation	Alpine Meadows of Tahoe	38,2
1994	Doubletree Corporation	Guest Quarters Suites	20
1994	Mr. Macal	Mortaix de Portugal	15
1994	HFS	Villager Lodge franchise system	5
1994	Intrawest Corporation	Stratton Ski/Victoria USA Inc.	no disponible
1994	Buckhead America	Crickett Inn limited motel franchise system from Salomon Brothers	no disponible
1993	New World Development	Stouffer Hotels	1.000
1993	Morgan Stanley	Red Roof Inns	637
1993	ITT Sheraton	Desert Inn Properties	160
1993	HFS	Super 8 Motels	125
1993	Choice Hotels International	Joumey's End	10
1993	HFS	Park Inns	5

Tabla 1: *Industria Hotelera. Fusiones y adquisiciones (2000 – 1993).*

El año 2000 estuvo protagonizado por las cadenas hoteleras europeas y más concretamente españolas. En efecto, Whitbread, NH Hoteles, Occidental, Sol Meliá y Barceló firmaron las cinco adquisiciones más caras del año. Estas cinco adquisiciones constituyeron, aproximadamente, la mitad del coste en adquisiciones de todo el año 2000 en la industria hotelera.

Whitbread, compañía propietaria de los derechos de la marca Marriott International en el Reino Unido, ha comprado la totalidad del capital de Swallow Hotels por 938 millones de dólares (Whitbread Plc posee empresas elaboradoras y distribuidoras de vino, cerveza y licores, y además es propietario y operador de hoteles, restaurantes y pubs. En su último ejercicio, cerrado el 28 de febrero, alcanzó una cifra de ventas de 2.966 millones de libras). El perfil de los hoteles Swallow (Swallow dispone de 36 hoteles en las principales ciudades de Inglaterra y Escocia y en su último ejercicio alcanzó una cifra de ventas de 284 millones de libras), tipo cuatro estrellas y situados en las principales ciudades del Reino Unido, complementa las propiedades del grupo en Londres. Con esta

operación, Whitbread se ha convertido en el segundo mayor operador hotelero del Reino Unido, solamente superado por Six Continents PLC.

Las adquisiciones más costosas durante los últimos años han sido las siguientes: la compra de ITT Corporation por parte de **Starwood Hotels & Resorts Worldwide** (14.600 millones de dólares); la compra de Doubletree por Promus Hotels Corporation (4.700 millones de dólares) y la compra de Hilton Hotels Corporation sobre Promus Hotel Corporation (4.000 millones de dólares). Como vemos, las tres mayores adquisiciones las han protagonizado cadenas estadounidenses.

El gran año de las adquisiciones y fusiones fue **1998**. En dicho año se invirtieron casi 44.000 millones de dólares en adquisiciones, lo que significa que se movió más dinero durante este año que durante el resto de los años (1993-2000) conjuntamente.

Seguidamente exponemos las adquisiciones más recientes. **Cendant Corporation**, a finales del año 2000, adquirió *AmeriHost Inn* a su cartera, comprando la marca y los derechos de franquicia a *AmeriHost Properties*.

Six Continents PLC ha adquirido *Posthouse* por 1.122 millones de dólares. Posthouse cuenta con 12.300 habitaciones distribuidas en 79 hoteles de segmento medio, ubicados en el Reino Unido (78 establecimientos) e Irlanda, con un hotel. A finales de año se les unirá un nuevo hotel en Oxford.

Six Continents PLC también ha alcanzado un acuerdo para la compra de *Hale International Limited*, propietaria de 59 hoteles en la región de Asia-Pacífico. El acuerdo incluye 24 hoteles en Australia, además de 13 hoteles en Nueva Zelanda, 9 en las islas del Pacífico Sur y 13 en el resto de Asia.

La cadena **Hilton International** adquirió, en el año 2001, la cadena hotelera nórdica *Scandic*, de 133 hoteles, y centrada mayoritariamente en los países escandinavos por la que pagó 983 millones de euros. En este sentido, las 20 propiedades de Scandic en la región nórdica se convertirán en la marca Hilton, así como otros 17 hoteles situados fuera de esta zona y ubicados en ciudades europeas donde Hilton no tenía una representación hasta ahora. El resto de la cartera de la cadena escandinava seguirá operando bajo la marca Scandic.

El grupo **Accor**, durante el año 2000 se ha hecho con el total de la propiedad de dos grupos de gestión hotelera con sede en Hong Kong: *Century International Hotels* (compañía que cuenta con 16 propiedades y 5.300 habitaciones en seis países: China – Hong Kong, Indonesia, Singapur, Malasia, Filipinas y Vietnam) y *Zenith Hotels International* (compañía que dispone de seis hoteles y algo más de 1.600 habitaciones en las principales ciudades de China). Con esta operación, Accor, que ya controlaba el 25% de Century International Hotels y el 49% de Zenith Hotels International, supera la cifra de 200 establecimientos en la región de Asia-Pacífico. Todos los hoteles serán reubicados en las diferentes marcas del grupo hotelero francés.

Durante el mismo año, la cadena hotelera española **NH Hoteles** ha comprado la cadena alemana *Astron*, concretamente el 80% de su capital por 130 millones de euros, poseyendo la opción para el 20% restante (la cadena alemana cuenta con 46 hoteles en Alemania, donde es el tercer operador, seis en Austria y uno en Suiza. Todos sus establecimientos se encuentran en régimen de alquiler, excepto uno). Según los presidentes de ambas compañías “Astron tiene muchos puntos en común con NH Hoteles, está centrada en el sector urbano y de negocios y posicionada en el segmento de precio medio en la categoría de cuatro estrellas”.

Sol Meliá ha adquirido el 100% del capital de la empresa *Croatian Hotels & Resorts Management* por 3 millones de dólares. Se trata de 21 establecimientos turísticos que suman 16.000 plazas de camping en Croacia, concretamente en la península de Istria, donde Sol Meliá tendrá el 50% de las plazas, convirtiéndose en la cadena hotelera más importante de Croacia.

BIBLIOGRAFÍA

- Auerbach, A. J., y Reishus, D. (1987): «Taxes and Merger decision», en Coffee, J., Lowenstein, L., y Ackerman, S. R. (eds.), *Knigh, raiders and targets: the impact of the hostile takeover*, Oxford University Press.
- Caves, R. E. (1989): «Mergers, takeovers and economic efficiency: Foresight vs. hindsight», *Interntional Journal of Industrial Organization*, vol. 7, nº 1.
- Glueck, W. E. (1980): *Strategic Management and Business Policy*, McGraw-Hill.
- Gort, M. (1969): «An economic disturbance theory of mergers», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 83.
- Holderness, C. G., y Sheehan, D. P. (1985): «Raiders or saviors? The evidence on six controversial investors», *Journal of Financial Economics*, vol. 14.
- Kim, K y Olsen, M. (1999): “determinants of successful acquisition proceses in the US lodging industry”, *International Journal of Hospitality Management*, vol.18 nº3, pp.285-308.
- Morvan, Y. (1985): *Fondements d'Économie Industrielle*, Economica, París.
- Mueller, D. C. (1989): «Mergers: causes, effects and policies», *International Journal of Industrial Organization*, vol. 7, nº 1.
- Myro, R. (1999): “Tendencias recientes de la inversión internacional”, *XIV Jornadas de Economía Española*, Universidad de Alicante, octubre 1999, Alicante.
- Newman, W. H., Logan, J. P., y Hegarty, W. H. (1989): *Strategy. A Multi-level, Integrative Approach*, South-Western.
- Ravenscraft, D. J., y Scherer, F. M. (1989): «The profitability of Mergers», *International Journal of Industrial Organization*, vol. 7, nº 1.
- Trautwein, F. (1990): «Merger Motives and Merger Prescriptions», *Strategic Management Journal*, vol. 11, nº 4.
- Whitford, M. (1988): “Merger and acquisition activity dominates lodging landscape”, *Hotel and motel management*, 21 septiembre, pp.48-67.
- Williamson, O. E. (1975): *Markets and Hierarchies. Analysis and Antitrust Implications*, The Free Press, Londres.
- Williamson, O. E. (1986): *Economic Organizations. Firms, Markets and Policy Control*, Wheatsheafbooks.