



酒店及休闲行业并购

在分散行业中, 颠覆和创新成为并购交易的推动力

作者



余允诺

合伙人, 香港
+852 2843 4307
mark.uhrynuik@
mayerbrownjism.com



Rod Brown

合伙人, 新加坡
+65 6327 0636
roderick.brown@
mayerbrownjism.com

酒店及休闲行业并购发展趋势

近年来, 酒店及休闲行业的并购活动显著增加。虽然今年上半年全球并购交易金额低于上年同期水平, 但酒店及休闲行业的大型跨境并购活动却热度不减, 年初迄今已有多宗重大交易见诸报端。

酒店及休闲行业并购持续活跃源于如下趋势的共同推动:

- 寻求通过垂直整合, 填补价值链上的产品缺口;
 - 需要打造效率和效益更高的全球平台以保护和提升市场份额, 提升资源利用率 (尤其是在网络旅行社蓬勃发展的背景下);
 - 来自亚洲发展中及成熟经济体的新资金; 及
 - 面对airbnb、Travelmob、OneFineStay等创新平台的兴起, 传统业者需要针对这些新型竞争者制定应对之策。
- 分散行业面临着来自新竞争者的多方面挑战, 迫使市场整合和加速规模化经营;



这些交易趋势及内在的颠覆和整合力量不断影响着酒店及休闲行业，为酒店所有者、运营者及其他市场参与者创造机遇。

我们在下文中梳理了一些关键问题，以供潜在的酒店及休闲行业参与者在谈判和签订跨境并购交易过程中加以注意。

跨境交易背景

由于政治、文化及经济格局转换及监管体制发展变化，跨境并购交易往往面临重重挑战。虽然本文并未谈及，但典型的跨境并购交易遭遇的诸多“文化”挑战会令本已复杂的实质性问题更加棘手。虽然具体的风险因司法辖区和交易方而异，但可以通过恰当的筹备和规划、周详密切的沟通及严格的执行化解这些风险。

接下来，我们将探讨订立酒店及休闲行业并购交易过程中需重点注意的四个方面。

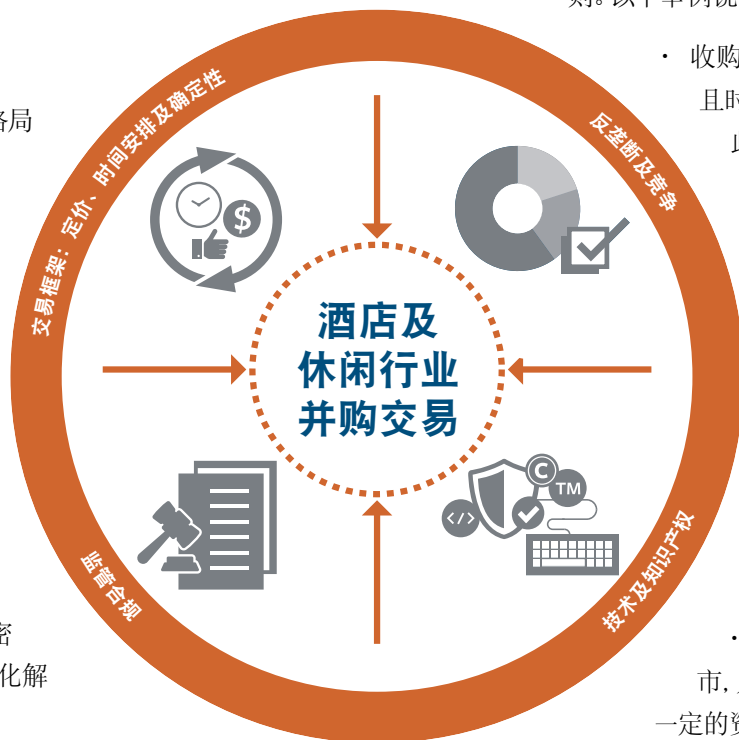


1. 交易框架：定价、时间安排及确定性

对总体战略目标的追求通常会激励买方和卖方开始探索并购机会。然而，一旦深入接洽，整个过程中交易双方的推动因素就会被定价（价值）、时间安排及寻求确定性取而代之。每一方都谋求最大化交

易价值和最大限度降低风险，并且几乎都希望确保交易在既定时间内完成，与此同时在股东心目中及业界保持良好的声誉。

交易方控制上述因素的能力取决于交易框架。如果交易涉及收购上市公司（或与之合并），还会适用特殊的规则。以下举例说明：



- 收购上市公司须公开进行，而且时间安排通常十分紧张，因此鲜少有机会进行详尽的尽职调查（参见下文）—吸引竞争对手的可能性也较高；

- 英国、香港及新加坡实行强制性要约制度（如果已收购的股份达到某一比例门槛，则收购方必须要约收购目标公司的所有股份）；

- 如果目标公司在英国上市，则必须在作出要约时提供一定的资金证明；如果收购美国

上市公司，则须遵守详细的程序及披露规则（包括收购某一类别上市证券超过5%的披露），但不适用强制性要约规则；在目标公司为美国上市公司的情况下，还需要提前考虑和理解美国诉讼环境的现实情形；即使在向目标公司股东作出大幅溢价要约的善意收购中，交易一经宣布，常常仍会有律师原告向目标公司及收购方提起股东集体诉讼；在恶意收购中，（目标公司和/或目标公司的股东发起的）诉讼更是屡见不鲜。



万豪—喜达屋交易采取的定价及保证确定性的方式在美国上市公司合并中可谓常见。交易按照双方协商的固定“交换比率”，采取股票加现金的合并结构（即在该交易中，喜达屋的股东收到固定数量的现金和固定比例的万豪股票，不涉及在交易完成后根据双方股票的价格变动进行调整）。此外，万豪—喜达屋的交易还引入“禁止招揽”条款和双向终止费作为交易保护措施。喜达屋承诺不主动寻求买卖其（及其子公司）合并后收入、净利润或资产25%及以上的替代交易，但可以在咨询外部法律顾问及财务顾问后就其收到的潜在“更优提案”进行谈判。交易约定，如果任何一方提前终止交易且宣布有意订立替代交易，或者任何一方未取得该交易所需的股东批准，则须向对方支付4.5亿美元的终止费。

一方面, 买卖双方通常会在并购交易期间保持正常运营 (甚至会取得声明, 保证在交易完成前正常运营), 但另一方面, 交易可能会招致额外的公众审查, 特别是当交易须进行公开披露时。其后果从负面舆论、董事会采取防御行动到潜在的股东诉讼, 复杂而多样。当万豪宣布协议收购喜达屋时, 在仅仅几天之内, 纽约及芝加哥的酒店业主即提起诉讼, 称合并将违反酒店管理合同中的服务半径限制。在另一起交易中, 就在海航集团宣布收购美国卡尔森酒店集团 (Carlson Hotels Group) 及其品牌后, 海航集团有一家合资方因为担忧收购会产生利益冲突, 随即罢免了海航任命的合资公司董事。海航集团随后对该合资方提起诉讼, 要求撤销罢免相关董事的决议。这个小插曲并未阻挠海航集团实施其雄心勃勃的增长计划。海航集团最近宣布计划以65亿美元从黑石集团手中收购希尔顿酒店集团 (Hilton Worldwide) 25%的股权。

如果目标公司是一家私营实体, 但交易采取竞标方式, 则买方应当注意交易将很大程度上受流程驱动 (受卖方规制和管控), 从而影响结构设计的灵活性。在此情形下, 买方需要在流程初期即清晰理解交易价值及各项风险参数。虽然定价十分重要, 但推进速度及交易确定性对于卖方及其顾问也是关键指标。在此类交易中, 行动迅速的买家通常更受青睐。



2. 反垄断及竞争

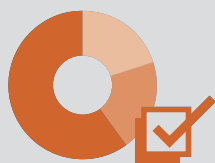
酒店及休闲行业持续整合, 竞争监管机构

日渐增多及对并购交易的审查力度逐步加强, 引发市场参与者对这一问题的警惕。许多交易必须向多个司法辖区的竞争监管机构作出申报, 而且通常须取得特定的批准方可推进。在申报过程中, 可能须提交详尽的资料和作出披露。在某些情况下, 交易可能会被否决或须进行剥离。各国的竞争监管机构会经常重新评估相关市场状况并保持相互沟通。

在酒店及休闲行业, 潜在的并购参与方需要注意申报门槛及如下考量因素:

- 收购方现有的品牌及业务领域是否与目标公司之间存在明显的重合?
- 每个国家的监管机构如何看待交易各方的品牌及所在业务领域, 以及竞争主管机构在评估时如何看待不同的酒店类型?
- 如果合并或收购显著提高市场集中度 (按照上文提及的品牌及业务领域评估确定), 是否存在须进行剥离方可取得审批的风险?
- 在行业整合的趋势下, 尤其需要考虑买方与目标公司之间业务重合的性质。

由于可能存在通知及申报规定, 各方不仅应当注意时间要求, 还需考虑在将保证或承诺纳入交易文件时, 是约定“尽最大努力”达成相关要求还是将相关要求的达成作为先决条件。



万豪-喜达屋交易须取得美国、欧盟、中国等多个司法辖区的反垄断/合并管控许可。虽然万豪和喜达屋提供彼此类似的酒店及相关服务设施, 但由于双方市场份额合计仅占美国酒店客房总数的14%, 占全球酒店客房总数的7%, 因此交易并未引起显著的竞争担忧并且在上述各个司法辖区取得了反垄断监管机构的许可。万豪与喜达屋之间的合并协议包含一项典型条款, 约定各方均须尽最大的合理努力以取得所有政府及监管机构许可和同意, 但同时约定作为上述努力的一部分, 任一方均无须进行价值超过7亿美元的剥离。



3. 监管合规

在日益复杂和互联互通的合规环境中, 买方 (有时甚至于卖方) 纷纷将合规事项置于尽

职调查和风险化解清单的要务之列。这一大类涵盖贿赂、欺诈、违反禁令等行为以及洗钱、网络安全及数据隐私等领域。美国《反海外腐败法》及英国《反贿赂法》等法律保持着长期高压执法态势, 意味着如果买方忽视这些潜在的关注领域, 可能会为自身招致风险。有时, 买方还会另行聘用顾问对目标企业及主要人员开展司法取证和

诚信调查。如果问题得到及早发现和解决, 有可能不会导致交易终止。反之, 如果问题发现或披露的较晚, 将不可避免地影响交易的价值及执行的确定性。

跨境并购交易中需要考虑的另一重要方面是外国投资/国家安全法律法规的适用。虽然传统的酒店休闲企业经营鲜有可能成为触发国家安全担忧的对象, 但视乎相关房地产的所在位置及买方的性质, 仍有可能出现问题。例如, 安邦收购纽约华尔道夫酒店的交易受到美国外国投资委员会 (CFIUS) 的审查——该委员会负责审查可能

引发美国国家安全担忧的交易, 因为该酒店位置靠近纽约曼哈顿区的联合国总部大楼, 而且是美国驻联合国大使及众多外事贵宾的官邸。最近, CFIUS的担忧导致黑石集团终止向安邦出售科罗纳多酒店 (Hotel del Coronado) 的计划, 因为该酒店位于美国圣地亚哥海军基地附近。

最后, 卖方应当注意和理清可能会影响买方完成交易能力的法规及政治因素。在中国企业对酒店及休闲业优质资产的本轮角逐中, 卖方应考虑买方是否已经或能够及时取得完成交易所需的行业或其他同意和批准, 并及时支付收购价款。



4. 技术及知识产权

在酒店及休闲行业, 品牌及创新技术是打造忠诚客户群的核心所在。酒店及休闲企业如何通过线上活动与客户群体沟通互动及与网络合作伙伴协作十分关键。这些现实问题凸显了知识产权及技术事项在酒店及休闲行业并购交易中的重要地位。需要注意如下事项:

- 酒店及休闲企业经营中使用的所有商标、域名及其他知识产权是否归属于拟收购的目标公司且由其注册? 经营相关酒店及休闲企业(例如酒吧及餐厅)使用的所有这些知识产权是否已在目前经营所在的全部司法辖区注册?
- 目标公司是否已将任何知识产权授权给第三方(包括联营公司)?
- 目标公司是否已向拥有知识产权的第三方取得该知识产权的使用许可?
- 目标公司、商标、域名或目标公司拥有、许可或使用的任何其他知识产权是否有任何现时存在或潜在的诉讼、申索或法律程序?
- 目标公司使用的技术及相关基础设施的稳健性如何?



微信扫一扫
关注孖士打公众号

微信号: MayerBrown

客户忠诚度计划是酒店及休闲行业品牌建设的一项重要内容。因此, 需要注意:

- 与买方所属/运营的现有忠诚度计划之间是否存在重合; 例如, 租车或航空公司合作方是否存在竞争关系?
- 在将个人资料用于忠诚度计划时, 是否符合相关数据隐私法律的规定?
- 忠诚度计划是否由第三方数据处理公司运营? 如果是, 与该第三方数据处理公司之间的协议是否充分且符合相关隐私法律? 如果采用中央数据库模式, 是否已取得所有相关的通知及同意以确保可以从多个地点使用该数据库?

结束语

激烈角逐优质资产, 追求规模效应及利用高科技竞争的需求, 为酒店及休闲行业的参与者创造了独特的并购机遇及挑战。

我们在上文中指出了酒店及休闲行业订立跨境并购交易过程中的重点注意事项、规划的重要性及相关流程。诚然, 还有诸多需要留意的方面, 特别是在对品牌酒店管理协议、雇佣、数据隐私和网络安全及其他运营风险进行尽职调查的过程中。税务结构设计及收购融资也是重点关注事项。

本行亚洲酒店及休闲业务组主管合伙人麦建安及本行香港办事处公司业务组的外国注册律师(美国加利福尼亚州)周晓彤对本文亦有贡献, 谨此表示衷心感谢。



孖士打律师行是全球性法律服务机构Mayer Brown的其中一员。我们为多家全球最大的公司提供服务, 当中包括许多《财富》杂志100强企业、英国富时100指数公司、法国CAC-40指数公司、德国法兰克福DAX指数公司、香港恒生指数公司和日经平均指数公司, 世界最大的银行中过半数为我们的客户。本行提供专业法律服务的领域包括银行及金融、公司法及证券、诉讼及争议解决、反垄断及竞争法、雇佣及福利、环境保护、金融服务监管及执行、政府关系及全球贸易、知识产权、房地产、税务、重组、破产及清算以及财富管理等多个领域。

请浏览www.mayerbrownjms.com, 获取更多有关各办事处的详细资料。

本文就有关法律问题及其发展情况提供的相关信息及意见专供本行的客户和朋友阅读使用。本文旨在就相关主题事项作一般性介绍, 不应视作就具体情形提供法律意见或其他具体意见。在就本文所述事项采取任何行动前, 请征询相关法律意见。

Mayer Brown是一个由各家不同法律执业机构所组成的全球性法律服务机构(「Mayer Brown Practices」)。Mayer Brown Practices包括: Mayer Brown LLP和Mayer Brown Europe - Brussels LLP, 两家均为于美国伊利诺伊州成立的有限责任公司; Mayer Brown International LLP, 一家于英格兰及威尔斯注册成立的有限责任公司(经律师监管局授权并受其监管, 并于英格兰及威尔斯注册, 注册号为OC 303359); Mayer Brown, 一家于法国成立的私人执业股份公司 (SELAS); Mayer Brown Mexico, S.C., 一家根据墨西哥杜兰戈州法律成立的合伙; Mayer Brown JSM, 一家香港的合伙和其在中国的相联机构; 及Tauli & Chequer Advogados, 与Mayer Brown联合经营的一家巴西的合伙。Mayer Brown附属的Mayer Brown Consulting (Singapore) Pte. Ltd.及其子公司是非法律服务机构, 负责提供海关及贸易咨询顾问服务。

「Mayer Brown」和「Mayer Brown」标识是个别Mayer Brown Practices在其各自的司法管辖区的商标。