

中国 | 2025年4月

中国酒店投资的全周期策略： 从资产价值探索 到高效退出的 实战指南



ZHONG LUN
中倫律師事務所

前言

酒店资产的“退出”是“投、融、建、管、退”酒店资产管理全生命周期中最后一个、但也是最重要的一个环节。如何实现酒店资产的靓丽退出，即能卖出一个好价钱，是绝大多数酒店投资人非常关心的问题，也是资产管理的重要课题和终极课题。

在资管行业中，从业者有时会用非常生动形象的英文来描述“投、融、建、管、退”，即“Buy it, Fix it and Sell it!”。酒店资产管理的全生命周期要求作为主角的资产经理人，即Asset Manager (AM)，按以下四个步骤来开展工作：(1)确定酒店业主方的目标；(2)通过收购或新建酒店来获取酒店资产；(3)在酒店运营期间，站在资产管理的高度，监管酒店日常运营，并通过增收减支，实现酒店收益的最大化；(4)根据业主方需求在合适的时间点处置酒店资产，从而实现酒店资产投资的资本利得。

部分投资人选择长线投资酒店资产，特别是一些地标性的稀缺酒店资产，也许可以永久或半永久性持有。但在国际上，对大部分投资人来说，酒店资产的持有期通常为一至五年的短期持有，或五至十年的中期持有。在持有期间，通过各个营利部门的高效运营和资产管理的运用，使酒店的经营业绩持续提升，当酒店的收益、现金流达到一定的水准，酒店业主往往会选择“退”，来锁定投资带来的增值。

酒店的价值，通常通过专业机构的估值来决定。而估值方法一般有三种，即：重置成本法、市场比较法和国际机构投资者崇尚的收益法，也叫现金流量折现法。收益法的底层逻辑是酒店的价值归根到底是由其创出现金流的能力来决定的。因此为使酒店能卖出好价钱，除了稳定的运营外，运用专业的资产管理也至关重要。而肩负着酒店资产管理全生命周期的资产经理人是代表业主方全权打理酒店资产的总牵头人，其在酒店运营期间的主要作用是督导、激励总经理和运营团队不断改善运营。除此之外，资产经理人还会关注酒店资产管理全生命周期的每一个阶段，特别是业主考虑处置酒店前的一至两年，有专业的资产管理人保驾护航，酒店资产的价值才能实现最大化。

酒店资产的交易是一项综合性工作。专业的酒店资产管理团队和投资交易团队的介入，不仅会使交易价格合理，也会大大提高投资交易的效率。同时，酒店交易往往会伴随酒店的重新定位、品牌升级、大修技改，从而使酒店获得新生。这个过程可用Repositioning, Rebranding, Renovation和Rejuvenation这四个英文单词来归纳，而Rebranding品牌更换/升级很可能是一个复杂而冗长的过程，但专业的团队可以协助业主高效地完成。

作为酒店退出的另一种机制，成为公募REITs的底层资产也是未来的一种方向。目前基础设施、保障性租赁住房、作为基础消费设施的商场都已成为公募REITs的底层资产，而酒店尚未能成为其对象。原因是酒店的投资回报尚需改善，且酒店的投资交易尚不够活跃。期待和行业同仁一起努力，赋能中国酒店行业更健康、可持续地发展。

在此，我们很荣幸地向您推荐最新发布的《中国酒店投资全周期策略：从资产价值探索到高效退出的实战指南》。这份白皮书由仲量联行和中伦律师事务所合作完成，集合了两家专业机构从不同视角对酒店投资的深入洞察以及各自丰富的实战经验。希望这份白皮书中的研究和洞察为您和行业带来更多的启迪，并为您未来的酒店资产配置决策提供有益的参考和有力的支持。

周涛

全球注册酒店资产管理师CHAM
大中华区董事总经理
酒店及旅游地产事业部
仲量联行



目录

01

存量时代下，中国内地酒店投资市场重塑价值坐标	4
------------------------	---

02

酒店资产估值、定价与价值提升策略	10
酒店估值方法论	11
酒店资产定价策略	13
价值提升策略	14

03

酒店资产交易的全流程解析	15
酒店资产交易的两种形式：股权交易与资产交易	15
酒店类资产交易流程概要	18
酒店资产交易中的法律难点及实操建议	21

04

酒店投资中的法律风险防控与外资物业出售实务	23
酒店物业的权属瑕疵	23
建筑物区分所有权	25
酒店经营证照的转移或更新	25
酒店管理合同/特许经营合同的承继或解除	26
外资出售酒店交易的特殊流程	28
股权交易价款跨境支付对交易流程设计的限制和应对方案	30

05

酒店资产退出路径的创新与展望	31
----------------	----

01

存量时代下,中国内地酒店投资市场 重塑价值坐标

自2020年以来,中国内地房地产市场进入深度变革时期,“三条红线”政策与城市更新政策的颁布与执行,以及租赁住房市场的快速发展,正在重塑酒店投资市场的投资逻辑和价值评估体系,中国内地酒店投资市场在复苏与分化中迎来了关键转折点。



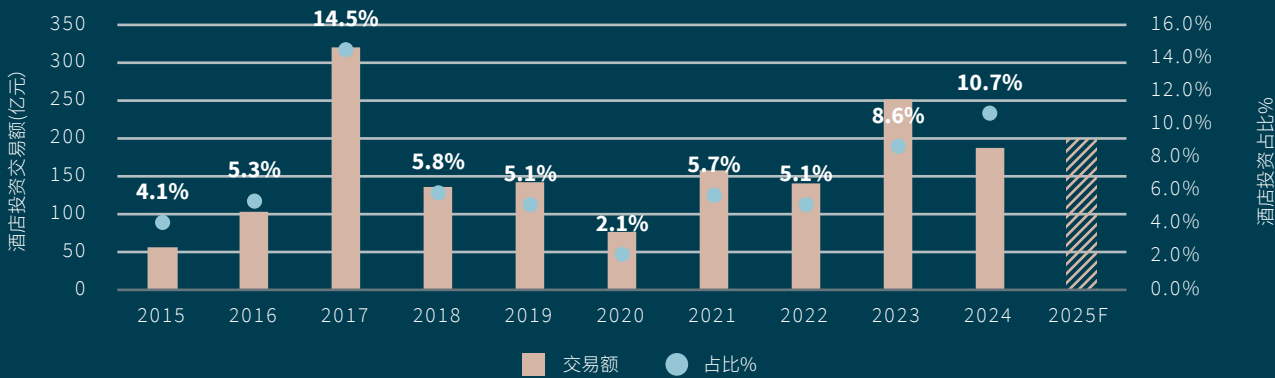
中国内地酒店市场进入投资活跃期

2015年至2024年，中国内地酒店投资交易额约1,685.4亿元，年均成交额约为139.4亿元¹。近年，受宏观经济因素和房地产政策影响，部分酒店业主为盘活资产，降低计息负债，选择剥离非核心资产以缓解杠杆压力。诸多优质酒店资产进入投资

市场，吸引境内外投资人关注，大宗交易额逆势攀升，继2017年万达-富力资产包交易后，中国内地酒店投资交易额于2023年再创历史新高。

¹由于万达-富力资产包交易非经常性酒店投资交易，均值计算不含2017年

中国酒店投资交易额



来源：仲量联行酒店及旅游地产事业部

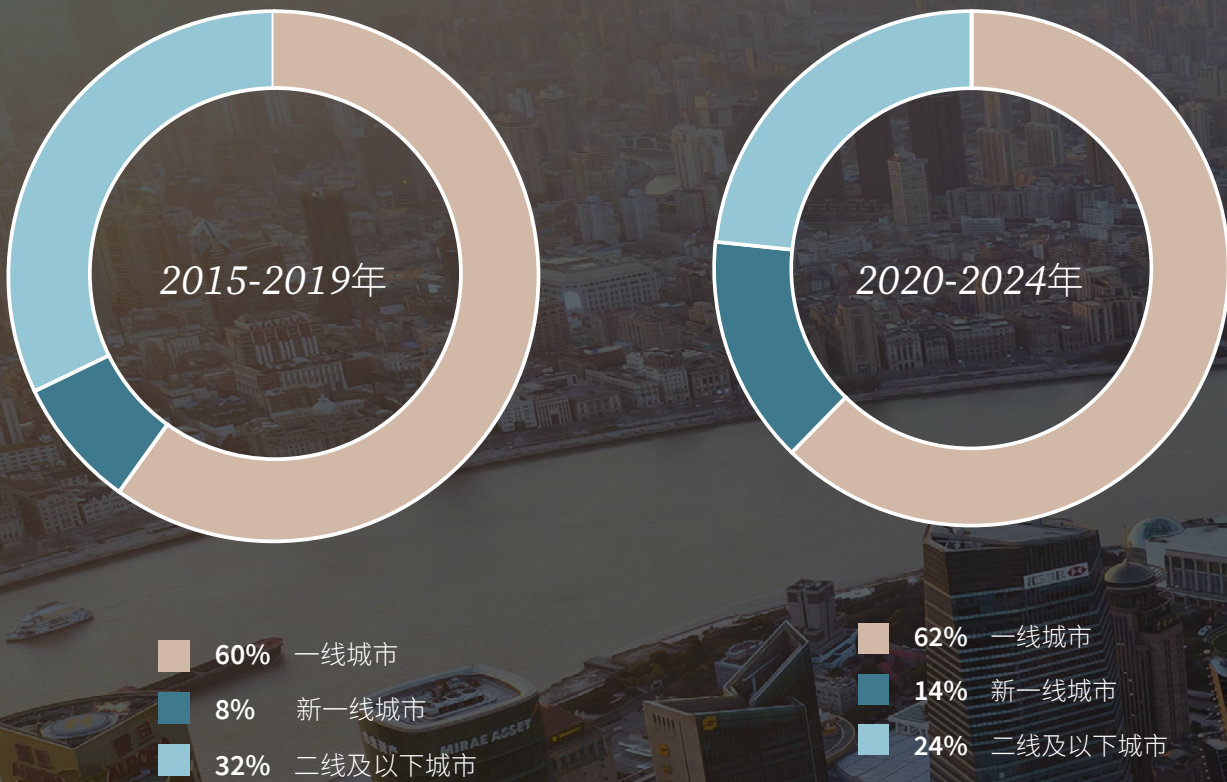


中国内地酒店投资市场聚焦于一线城市

一线城市酒店资产因其不可替代的抗周期能力与复合价值成为资本竞逐的焦点。过去10年，超过60%酒店交易发生在一线城市。资产属性上，一线城市核心区位的土地稀缺性支撑酒店资产的长期增值潜力。需求端上，商务与文旅双轮驱动效应显著。一线城市承接全国约40%的会议会展活动，展会期间承办城市酒店每间可售客房收入 (RevPAR) 溢价明显。同时，随着中国免签“朋友圈”逐渐拓宽，入境旅游市场呈现强劲复苏，叠加本地“微度假”理念进一步深入，一线城市酒店运营表现提升动能充足，增加投资人对一线城市酒店的投资信心。

与此同时，新一线城市正成为内地酒店投资市场的新蓝海。相较于2015-2019年，2020-2024年新一线城市酒店投资交易额占比增加6个百分点。疫情期间，例如杭州、成都、重庆、西安等新一线城市因其丰富的旅游资源、成熟的基础设施，以及不断提升的城市能级，迅速吸纳了国内旅游需求，酒店经营表现逆风攀升，吸引酒店投资人关注。

中国内地酒店投资交易城市分布 (按交易额)



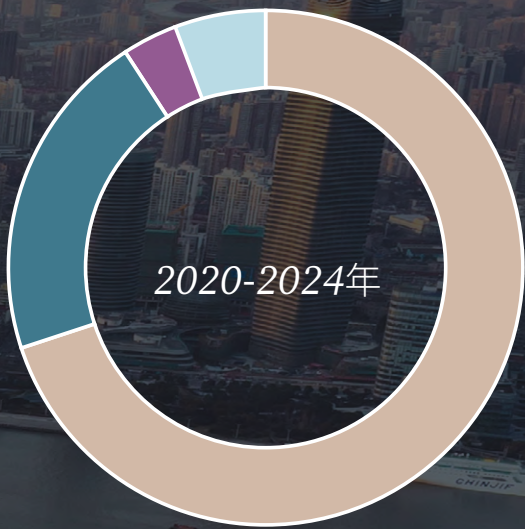
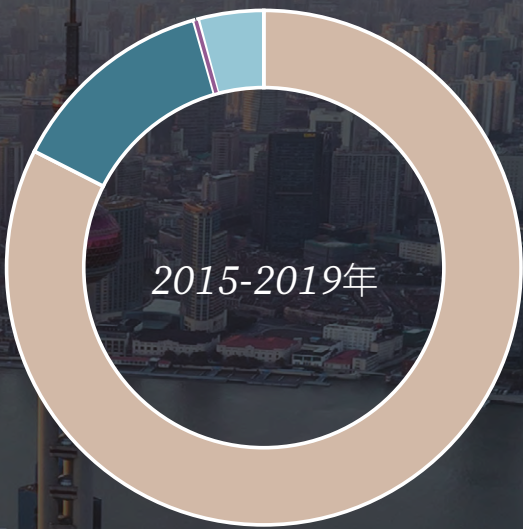
来源:仲量联行酒店及旅游地产事业部

位于市区的酒店资产更受投资人关注

过去10年，市区酒店交易额占总交易额的70%以上。投资人倾向选择投资市区酒店主要是基于稳健的市场需求、优越的地理位置、多元化的客户群体，以及品牌与连锁化趋势等因素的综合考虑。值得注意的是，相较于2015-2019年，2020-2024年

市郊和远郊酒店的交易占比明显增加。这是因为随着城市化的推进和产业园区的建设，市郊和远郊地区逐渐成为新的居住和工作中心。因此，部分酒店投资人开始布局这些区域，以捕捉未来的市场机会。

中国内地酒店投资交易区位分布 (按交易额)

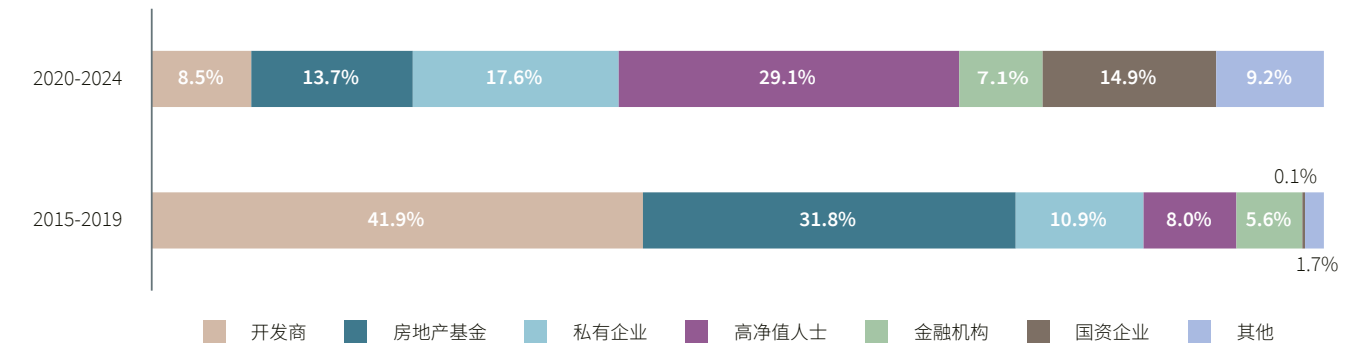


来源：仲量联行酒店及旅游地产事业部

酒店投资人类型多元化

中国内地酒店投资市场从由开发商和房地产基金主导逐渐向多元化发展。高净值人士及家族办公室、私有企业和国资企业积极入市交易,持续带动酒店投资交易活跃度。

中国内地酒店投资交易收购方类型 (2015-2024年, 按交易额)



高净值人士收购优质酒店资产

对于高净值人士而言,酒店资产是满足资产配置多样化和抵抗通货膨胀需求的优质投资项目。多数高净值人士背靠综合类企业,如能源、建材、制造业等,酒店或为企业业务的又一延伸和拓展。相较于机构投资人,高净值人士更关注财务回报、风险分散,以及资产所处区位的不可替代性。

将老旧酒店改造为长租公寓已经成为盘活城市型存量酒店的主流方式之一

在现行的长租公寓合规运营路径中，部分投资人选择通过持有“特种行业许可证”（简称“特行证”）的方式运营长租公寓项目。“特行证”极大地保留了项目运营的灵活性，业主和运营商可以通过调配日租和长租比例的方式优化客房收益。此外，持有“特行证”的项目在租金定价、租期时长、租户类型等方面无过多的限制。因此，具有重新定位或改造可能性的城市型存量酒店继续受到长租公寓投资人的关注。



“

近年，中国酒店投资市场进入活跃期。受到宏观经济波动影响，部分酒店资产持有者面临现金流压力，试图通过折价出售酒店资产以盘活流动资金。这为持币观望的酒店投资人创造了前所未有的机遇，能够在资产价格回落的背景下，以更合理的投资回报水平进行长线投资。此外，随着房地产行业的调整，存量酒店易主和改造需求增加，酒店市场已经进入存量时代。这为投资人提供了盘活和改造存量酒店资产的机会，通过提升资产质量和收益来实现投资价值。特别是在一线及新一线城市，由于其经济基础稳固、市场需求强劲，这些地区的优质酒店资产具备稳定的现金流潜力和资本增值空间。

中国酒店投资市场在存量时代的价值重构，本质上是资产价值认知与资本配置效率的系统性升级。面对一线城市的抗周期能力与新一线城市的增长潜力，投资人需在区位价值、现金流稳定性、改造可行性等维度之上建立更精细的评估框架。与此同时，市场分化带来的估值落差与运营风险，亦要求投资人提升资产筛选与风险管控的专业能力。

在此背景下，酒店资产的退出策略已从单一的交易执行，转变为涵盖持有周期管理、价值释放路径设计、交易结构创新的系统性工程。第二章将聚焦存量酒店退出的核心命题，通过分析退出时机研判、资产价值重构、交易模式优化等关键环节，揭示实现资本循环效率最大化的方法论体系。

02

酒店资产估值、定价与 价值提升策略



酒店估值方法论

酒店资产售价过高一直被视为导致酒店投资市场缺乏活力的主要原因之一。业主在出售酒店资产时,对于价格的判断是酒店退出时最重要的环节——定价过低会影响出售方的投资回报率;但若定价过高,则无法激发投资人对资产的兴趣度,导致退出困难。因此,酒店资产定价奠定了整个项目出售流程的基础。

酒店资产兼具不动产属性与经营性资产特征,其估值逻辑需兼顾现金流收益、市场供需与重置成本等多重维度,主要分为以下三种方式:

	收益法 (Income Approach)	市场比较法 (Comparable Approach)	重置成本法 (Replacement Cost Method)
核 心 逻 辑	也称现金流折现法,是酒店估值中应用最广泛的方法,其核心逻辑是将预测酒店未来经营产生的净现金流(NOI, Net Operating Income)和资产退出时的出售价格折现为当前价值。	通过分析近期可比成交案例,经区位、品牌、规模等差异调整后推断项目价格。	调研项目周边近期土地成交价格,综合考虑重新开发建造同品质项目的开发成本、并扣除折旧来拟定项目价格。
估 值 要 点	NOI预测:不仅需要基于历史业绩数据、市场供需关系和运营管理能力,同时也需要发掘酒店的收益提升潜力,预测未来5-10年的营业收入、各部门成本和未分配成本等。 退出价格预测:根据项目持有周期以及对未来市场的判断,给资产未来退出的价格做出合理的预测。 资本化率(Cap Rate)与折现率的选择:资本化率反映市场对风险与收益的平衡,通常基于可比交易案例或市场调研预估;折现率则需结合加权平均资本成本(WACC)调整。	可比交易案例筛选:需匹配城市能级/类型、区位条件、品牌等级(奢华/高端/中端)、客房规模(如300-500间)、经营模式(全服务/有限服务)等维度。 调整因子量化:例如,某可比案例位于一线城市核心区,但标的酒店位于新兴商务区,需通过区位系数调整估值。 单位价值指标:常用每间客房售价、每平方米售价作为基准。	重置全成本计算:包括土地成本、建安成本、专业费用(如设计、项目管理)、资金成本等。 折旧贬值调整:折旧通常按建筑寿命线性计算;功能性贬值则需评估动线设计合理性、机电系统能效(如是否符合最新环保标准)等。 土地价值独立性:若酒店位于核心地段,土地价值可能独立于酒店经营价值考量。
适 用 情 况	成熟运营酒店、品牌管理合作稳定的酒店资产	交易活跃、市场透明度高的成熟酒店投资市场	新建或即将开业运营的酒店;持有土地增值潜力较大的老旧酒店

酒店资产定价既是一门科学,也是一门艺术。客观理性的定价不仅依托以上三种科学严谨的估值方式,还需要了解酒店投资市场最新动态,以判断投资人的出价能力。为避免酒店资产出售时遇到“有价无市”的困境,业主为资产定价时需要自主或通过专业顾问充分了解市场行情及投资人偏好。

资产的顺利退出通常是多数持有者的最终目的，因此酒店业主和管理方需要在规划、筹建和运营的过程中，以“**投、融、建、管、退**”全生命周期的思维和视角，关注酒店资产价值的提升。

此处我们也对影响酒店资产定价的常见因素略做总结：

市场供需与区位禀赋

- **城市能级与客源结构**：商务型酒店定价受城市产业发展、GDP、会展规模等因素驱动；度假型酒店则依赖旅游资源的稀缺性（如三亚滨海一线用地）。
- **竞争格局**：所在商圈内大量新增供给（如未来3年新增同档次客房2,000间）将直接对每间可售客房收入（RevPAR）产生压力，进而影响定价。

运营绩效与品牌合作

- **运营毛利润率（Gross Operating Profit Margin, GOP%）**：运营毛利率直接反映酒店的运营水平和盈利能力，进而影响酒店的净现金流和资产价值。
- **品牌管理合约**：是否与成熟品牌合作对酒店定价的影响需要分情况讨论。市场认可度高的酒店品牌或对资产价值有一定程度的提升作用，但已有品牌合作或限制了资产未来的运营灵活度，影响部分投资人的定价能力。此外，品牌委托管理或特许经营模式下产生的管理费/许可费，也会影响净现金流水平。

资产持有模式与资本结构

- **产权完整性**：部分物业存在已被分割出售的产权（如服务式公寓散售）可能导致资产折价。
- **融资成本**：持有方的债务融资利率（如美元债利率波动）影响折现率选取。

政策与法规风险

- **土地性质限制与土地年限**：商业用地或旅（宾）馆用地通常是继续作为酒店运营、办理特行证的先决条件；在中国市场下，剩余土地年限也是影响定价的重要因素。
- **环保要求**：双碳目标下，高能耗酒店可能需预留改造预算（如更换中央空调系统）。此外，随着近年来ESG投资兴起，绿色建筑认证（如LEED）、碳足迹数据等未来也可能纳入定价考量因素。

资产更新改造潜力

- **潜在资本支出（CapEx）**：酒店设施通常每8-10年需进行升级改造，业主和投资人均需甄别潜在资本支出的属性，即战略性或维护性。战略性资本支出可短期提升酒店运营绩效，有助于增加资产价值；但维护性资本支出，顾名思义，仅限维系当前的日常运营，对于提升酒店运营绩效和资产价值收效甚微。然而，不论何种资本支出，若由卖方承担，势必会增加其价格预期。但通常有出售计划的酒店业主并不会考虑再投入资金，继而将资本支出转嫁给买方，直接影响其出价能力。
- **业态融合**：部分投资人可能对于物业未来业态转换的灵活性有一定要求，如考虑增加长租公寓等长短租结合住宿设施。

宏观经济与投资偏好

- **汇率与通胀**：外资收购境内酒店时，人民币贬值预期可能导致估值下调。
- **资本避险情绪**：经济下行期，酒店估值更依赖稳定现金流。

酒店资产定价策略

在上一部份,我们探讨了酒店估值环节通常会用到的几种方法,在真实的交易磋商环节,买卖双方实际的出价往往会加入更多考量因素。在交易环节常会见到“酒店建造成本、资产估值和实际的交易对价不完全一致”的情况,这种差异除了由估值方法导致外,也与定价时其他考虑因素密切相关。

例如,收益法或现金流量折现法(Discounted Cash Flow, DCF)是估值中广泛认可的方法。然而,在实际交易磋商过程中,买卖双方同样也会使用酒店息税折旧摊销前的利润(即EBITDA)与资本化率进行相除,更快捷地估算资产价值。虽然收益法会更加严谨地考虑现金流、时间价值等因素带来的影响,但由于使用资本化率计算更为便捷,在实操中被广泛使用。

这里的资本化率,也是要求回报率,就是一项会影响定价策略的因素。根据市场经验,酒店资产在北京、上海的资本化率大约在3.5%-4.5%之间,广州、深圳这一数值则在4.5%-5.5%,在二线城市会上升到6.0%-8.0%,如果发生在更加下沉市场的交易,在定价过程中资本化率可能达到8.0%以上。资本化率会受到各类风险、土地剩余年限等诸多因素影响,进而影响资产定价。

再比如,市场比较法是通过参考市场类似项目的交易对价,确定待出售资产价格的方法。由于参照对象是已达成的交易,往往更容易拿来作为定价依据。但是,在使用比较法时,更要关注项目之间的具体差异,是否具备可比性。实操中,经常会遇到类似的疑问:“距离不远的另一家酒店与我待出售的酒店品牌定位差不多,对方的定价为什么更高?”除了品牌和区位相似以外,还有很多因素可能影响实际定价,但这些问题往往在比较时没有顾及或被忽视。如果根据管理合同,另一家酒店可以清退品牌后转让,买方具有重新选择品牌的权利,甚至拥有可以转换用途的契机,对买方来说交易后有更多选择和可能性,定价时会将这些便利性体现在对价中;如果另一家酒店的土地剩余年限更长,在定价时同样具有优势。

类似的影响还有很多,例如酒店面积差异、楼宇内部结构可塑性、转让时的物业状态等,都会对实际定价产生影响,导致即使是相同的品牌、在同一区域的两个项目,实际的交易价格可能也不相同。这些影响,都要在定价策略中一同考虑。



价值提升策略

当酒店当前价值无法达到预期时，卖方需采取一系列策略来提升资产价值，以确保能够以更高的价格成功出售资产。

首先，卖方需对酒店资产的价值现状进行全面的诊断。卖方需对酒店进行全面的市场分析，了解当前市场需求和趋势，以及同类酒店的市场定价和业绩表现。这有助于出售方更准确地评估酒店的市场定位，并找出可能的价值提升空间。资产价值诊断不仅是评估酒店资产的关键环节，更是价值提升的起

点。资产评估通常由专业的第三方公司进行，确保对资产价值的判断符合外部市场发展趋势且客观真实。

基于客观且真实的资产价值现状的诊断，如果出售方想进一步提升资产价值，则需要量身定制的战略，挖掘酒店的隐形价值，以实现酒店在运营和财务上的成功。酒店隐形价值的挖掘分以下几个方面：

- 1

产权效应优化：对土地产权性质进行详尽核查，明确用地类型并探讨各类物业开发之间转换的合规性与可能性。重新测算建筑容积率，以确保在符合法规的前提下，最大化土地利用效率。对房产证剩余年限进行价值评估，从而更准确地估算土地及建筑物的长期价值。
- 2

硬件升级迭代：针对酒店的硬件设施和服务质量进行提升是关键，这将显著改善酒店产品品质，以提升客户满意度和口碑，进而提高酒店的收益水平。重新评估酒店的市场定位，确定目标客户群，并预测未来的市场趋势和客户需求变化，识别客户的偏好，为硬件升级或改造提供方向。在面对众多潜在改造方案时，制定一项明智且合理的改造计划至关重要。将那些能够直接带来显著增值效益的改造项目置于优先位置，是提升整体效益的关键所在。此外，在可持续发展日益成为全球焦点的今天，绿色认证在海外为酒店带来了不可估量的价值，这不仅有助于提升酒店形象，还将优化酒店能耗成本。
- 3

品牌价值重构：业主公司可以重新考虑品牌价值重构的相关举措，包括管理模式的调整、管理合约条款的优化、品牌的升级等可以从软性层面提升酒店的价值。
- 4

收益结构优化：评估酒店收益最大化的机会，例如可通过优化客源细分结构提高客房收入；通过菜品的创新进而提高餐厅的吸引力和竞争力；思考酒店的每平米空间是否得到最佳利用，未得到充分利用的空间可以转化为新的创收机会，如零售快闪店、餐饮概念联名合作，打造更加吸引当地人的独特的购物和餐厅体验等。此外寻找酒店运营成本和费用可优化的空间，在通过对酒店历史经营成本和费用进行同比和环比的分析之外，与行业数据进行对标也十分必要。此外，加强酒店的市场营销和品牌推广也是提升资产价值的重要途径，进而有效拓展客源市场，必要时也可以通过品牌重塑来实现酒店知名度和美誉度的提升。

综上所述，当酒店当前价值无法达到预期时，卖方可以通过产权效应优化、硬件升级迭代、品牌价值重塑和收益优化来增加资产价值。这些隐形价值不仅为吸引潜在买家提供了有力支撑，还能助力卖方实现更高的售价，从而进一步提升资产的整体价值。

酒店资产估值与价值提升策略的深度耦合，为投资交易构建了“估值-定价-增值”三位一体的决策框架。通过收益法、市场比较法及重置成本法的动态校准，叠加品牌重构、产权优化与收益结构升级等策略，已形成资产价值管理的核心方法论。然而，市场供需错配、运营绩效波动与持有模式差异，仍对定价逻辑的精准性

构成挑战——品牌价值重构的周期性与交易时效性需求间的矛盾即为例证。

这一矛盾揭示了价值管理策略与交易流程设计的内在关联：硬件升级的资本回收需匹配交易节奏，产权优化需预判法律尽调风险，收益结构迭代则需嵌入交易后的运营约束条款。由此，资产估值模型的有效性需通过交易全流程的动态验证实现价值闭环。

基于此，第三章将聚焦股权交易与资产交易的区别和实操适配性，通过在交易方案中锚定估值假设、校验风险边界、约束法律要件，将第二章的静态价值模型转化为可落地的资本退出路径，为后续探讨多元化退出机制提供底层支撑。

03

酒店资产交易的全流程解析

酒店资产交易的两种形式：股权交易与资产交易

酒店资产作为房地产的一个细分资产类别，在交易模式上大致可以分为**股权交易**和**资产交易**。复杂的交易中也存在这两种模式相结合的情况，如酒店为商办综合体的部分楼层的情况下，可能会涉及到酒店资产由卖方通过作价出资等方式剥离到新设立的公司名下后，再进行股权交易的情况。

1

交易成本的
高低

2

交易风险的
可控程度

3

交易步骤的
复杂程度

4

买卖双方的背
景及特定需求

股权交易和资产交易两种方式本身并无优劣之分，而是需要根据具体酒店资产项目情况，并从交易成本的高低、交易风险的可控程度、交易步骤的复杂程度、以及买卖双方的背景及特定需求等维度来进行综合的考量。在我们参与过的大部分酒店投资交易项目中，从这四个维度出发，我们能够帮助投资人在项目的初期从股权交易和资产交易中作出较为坚定的选择，但交易架构具体如何设计则需要根据项目尽调工作的开展和投资人自身并购资金来源等因素进行不断调整。



根据我们在酒店投资交易方面的经验,我们从**交易成本、交易风险、交易步骤和买卖双方的特定需求**四个维度对股权交易模式和资产交易模式做了简略的比较:

对比维度 | 交易成本的高低(主要为税收成本)

股权交易模式	资产交易模式
主要为企业所得税, 相对较轻。	涉及到企业所得税、增值税、土地增值税和契税, 相对较重; 亦涉及到印花税。 对于拿地成本较低的酒店资产项目, 增值税和土地增值税会相对较高。

对比维度 | 交易步骤的复杂程度

股权交易模式	资产交易模式
股权交易的步骤相对较为简单。但如果涉及到买卖双方或一方中存在境外持股的结构, 则在股权过户和价款支付的先后顺序上由于外汇管制的因素将可能会存在一定的限制。	在资产交易模式下, 资产的过户涉及过户前的清税, 以及如存在抵押的, 涉及抵押的注销登记, 以及对交易价款的支付安排存在一定的限制。 资产交易中, 如买方为外商投资企业的 (在2006年外资必须遵循商业存在原则之前, 市场上还有境外主体持有国内物业的情况, 但2006年后酒店物业的持有主体大多为境内公司, 因此资产交易一般不会涉及到买方直接境外持股问题), 则可能在支付资产收购价款上会涉及到外汇结汇的问题。

对比维度 | 交易风险的可控程度

股权交易模式	资产交易模式
债务风险 在股权交易模式下, 交割后项目公司的债务风险将存续, 因此需对债务风险进行重点关注并进行详细的财务尽调。 在酒店投资交易过程中, 如项目公司历史负债情况难以调查清楚, 或可能存在潜在担保等情况的, 则收购后的潜在债务风险会比较难以把控, 往往需要通过预留交易价款, 设置赔偿条款并要求卖方实控人或集团提供连带责任保证等方式进行交割后的风险防范。	债务风险 在以往的实践操作中, 项目公司的债务情况非资产交易的关注重点。但是由于项目公司的负债情况将直接影响到标的资产以及开立在项目公司名下的收款/监管账户被查封、冻结的可能性, 为确保资产过户的安全, 在我们近期参与的资产收购交易中, 收购方也开始额外关注项目公司的资信状况, 并要求对项目公司的负债和违约情况、交易对手所属集团的资信情况做一定的了解和分析, 以在后期针对性地设置交易条款和交易步骤。
用工风险 在股权交易模式下, 交割后项目公司与员工的雇佣关系仍存续, 因此需重点关注并进行详细的尽调和梳理。 在酒店投资交易过程中, 如在收购后买方需进行换牌运营的, 可能会涉及到员工遣散和遣散成本的问题。从买方的角度, 往往建议员工遣散由卖方负责完成, 并由卖方对遣散引起的劳动纠纷所造成的损失承担赔偿责任。	用工风险 在资产交易模式下, 一般不涉及员工雇佣关系的承继, 不需要考虑员工成本。但该等员工的遣散成本作为卖方的交易成本, 卖方也往往会在交易价款的谈判中要求买方予以适当考虑。
重大合同的履约风险 在股权交易模式下, 交割后项目公司正在履行的合同将继续有效, 因此需重点关注并进行详细的尽调和梳理。 在酒店投资交易过程中, 如在收购后投资方需进行换牌运营的, 往往会涉及到重大合同的解除问题, 如酒店管理合同/特许经营合同、租赁合同、各类服务合同等的提前解除会涉及到大量的违约金问题(我们会在接下去第四章第一部分展开分析酒店管理合同解除事宜)。	重大合同的履约风险 在资产交易模式下, 一般不涉及合同的承继, 不需要考虑重大合同的履约风险。但同样的, 重大合同的解除所带来的违约赔偿责任作为卖方的交易成本, 卖方也往往会在交易价款的谈判中要求买方予以适当考虑。
证照 在股权交易模式下, 交割后项目公司已获得的证照一般将会继续有效, 因此需重点关注并进行详细的尽调和梳理。 在酒店投资交易过程中, 如买方在收购后投资方不进行换牌经营的, 大部分经营相关的执照仍可以继续沿用。但涉及到消防的证照, 如涉及重新装修的, 则需要根据新的装修设计方案进行重新申请。	证照 在资产收购模式下, 一般无法沿用项目公司已取得的经营相关证照。



对比维度 | 交易双方的背景及其他特定需求

股权交易模式	资产交易模式
交易双方背景及需求 外商独资企业通常更倾向于股权交易，以通过处置股权简化项目资产转移中的外汇管制及税务复杂性，并能够更便捷地直接在境外收取转让价款。 部分项目的土地出让合同中对于资产转让甚至直接股权转让会存在转让限制。此时，需要根据项目具体情况采取其他交易模式（如股权转让甚至间接股权转让模式）以合规地推进交易。 项目融资 在股权收购模式下，若银行同意，买方可选择承接卖方的贷款，从而简化交易流程，银行无需将项目公司的资产解抵押后再重新设立抵押。但需要注意的是，如果项目公司的股权同时质押给了融资银行，则在股权转让前仍需要解除项目公司的股权质押。因此，具体解押及股权转让流程亦需要与融资银行充分沟通并得到其批准。	交易双方背景及需求 如卖方还持有其他无法剥离的资产，将不得不采用资产交易的方式。 如卖方为国有企业，无论通过股权交易还是资产交易方式出售项目，原则上均需要通过公开进场交易的方式进行转让。投资者需要结合项目具体情况选择合规、稳妥且最有效率的交易方式。 项目融资 在资产交易模式下，若项目存在贷款，卖方通常需先还清贷款并解除资产抵押。特别是当卖方缺乏解抵押所需资金时，可能需要依赖买方的收购款来偿还贷款。近年来，金融机构与不动产登记部门也正在联手探索资产带押过户的实践方案。

“在酒店资产交易过程中，股权交易和资产交易各有千秋，并无绝对的好坏界定。股权交易因其税务成本相对较低、操作流程相对简洁，在某些情境下显示出其独特的优势；相对而言，资产交易则涉及更多税种和更复杂的过户程序，但资产交易也为投资人规避了承接持有资产公司历史债务和或有负债的风险。

对于初涉股权交易的酒店投资人而言，无需对此模式抱有过度的戒备心理，因为在适宜的条件下，股权交易可能会带来更为简便和高效的交易流程，尤其在经营证照的延续方面更为简单。**重要的是，交易双方应基于各自的实际状况、业务需求以及风险承受能力，共同商讨并确定最为适宜的交易模式。**如若在模式选择上存在疑虑，建议寻求专业第三方的咨询与协助，以确保交易计划的周密性和决策的合理性。

酒店类资产交易流程概要

在上一小节中，我们详细探讨了酒店资产交易的两种主要形式——股权交易和资产交易，并分析了它们的利弊及适用场景。接下来我们将进一步深入解析酒店资产交易的全流程，从预营销到交割完成，全面概括交易中的关键环节、难点及解决方案。同时，我们将特别关注股权交易和资产交易在交易流程中的区别。

预营销阶段

目标：
为正式营销做好准备，确保所有相关信息和材料准备就绪。

背景与难点：

在预营销阶段，卖方需要明确交易目标，并与代理机构合作，确保所有尽职调查信息和营销材料准备就绪。这一阶段的成功与否直接影响后续营销活动的效果。然而，信息收集不完整、卖家预期不明确等问题可能影响预营销的顺利进行。

解决方案：

- 制定详细的信息收集清单，确保所有信息及时提交。
- 结合代理机构出具的专业价格建议，确认价格预期及资产报价。
- 通过沟通解释保密协议的重要性，确保潜在买家签署。

关键任务及参与方：

任务	参与方	职责
签署代理服务协议	卖方、代理机构	确定代理机构的职责范围及服务内容。
收集尽职调查信息并准备尽调数据库	卖方、代理机构	确保所有尽职调查信息完整且易于访问。
准备营销材料	代理机构	制作投资备忘录，充分展示酒店的投资价值及升值潜力。
确定项目价格目标及对外报价口径	卖方、代理机构	为项目出售价格制定客观理性的目标。



营销阶段

目标：
通过正式营销活动吸引潜在买家，收集报价。

背景与难点：

在营销阶段，代理机构通过投资人会议、物业参观等方式向潜在买家介绍项目，并收集非约束性报价。这一阶段的关键是确保信息透明且及时更新。然而，各潜在买家对项目研判所需的时间各有不同，确保意向买家在统一时间范围内进行报价。

解决方案：

- 提前与投资人沟通，确保会议时间安排合理。
- 管理协调各潜在买家在项目研判过程中所需的信息。
- 尽可能让意向买家在指定时间内确定收购意向并报价。

关键任务及参与方：

任务	参与方	职责
安排投资人会议，介绍投资机会	代理机构、潜在买家	通过会议详细介绍项目，解答买家疑问。
向签署保密协议的投资人提供项目相关资料和投资人简报	代理机构	确保潜在买家获得完整的项目信息。
配合潜在买家对项目的初步研判	代理机构	确保潜在买家对项目的疑问得到及时解答并在指定时间内提交报价。

独家尽调与交易协议谈判阶段

目标：
选定优先买家，进行独家尽调，并完成交易协议谈判。

背景与难点：

在独家尽调与买卖协议谈判阶段，卖方与优先买家进行深入谈判，确保交易条款符合双方利益。这一阶段的关键是确保尽调过程高效且合规。然而，交易协议条款争议、尽调文件不完整等问题可能导致谈判陷入僵局。

解决方案：

- 通过多轮谈判，确保双方达成一致。
- 提前准备所有交易所需文件，确保买方尽调顺利完成。

关键任务及参与方：

任务	参与方	职责
向选定投标者提供独家尽调权限	优先买家、买家法务、财税和工程顾问	确保优先买家获得全面的尽调权限。
提供买卖协议草案供买方审阅和初步修改	代理机构、法律顾问	起草买卖协议草案，确保条款符合双方利益。
买卖协议、酒店管理合同等其他协议的谈判与签署	买卖双方及起法律顾问、代理机构、酒店运营商	谈判并磋商与交易相关的所有协议。
与银行沟通收贷款申请/承接事宜	买方、银行、代理机构	根据实际交易方案（如承接项目贷款或重新申请收并购贷款）与银行进行深入沟通，并获取银行批复。

合同签署与交割阶段

目标：
完成合同签署及资产交割，确保交易顺利完成。

背景与难点：

在合同签署与交割阶段，买卖双方完成最终合同签署及资产交割。这一阶段的关键是确保所有交割条件按时完成，交易价款按时支付。然而，合同条款不明确、交易价款支付延迟等问题可能导致交割失败。

解决方案：

- 通过法律顾问审核，确保合同条款明确且具有法律效力。
- 通过银行托管账户，确保交易价款按时支付。

关键任务及参与方：

任务	参与方	职责
签署具有约束力的合同	买卖双方、法律顾问	确保合同条款明确且具有法律效力。
完成工商登记变更（股权交易）或资产过户（资产交易）等相关手续	买卖双方、代理机构、相关政府部门、银行	确保所有登记手续顺利完成。
买卖双方完成税务申报和缴税义务	买卖双方、税务顾问	确保税务合规，避免后续纠纷。



酒店资产交易中的法律难点及实操建议

（一）、交易价款的设计：

确定交易模式后，交易价款如何支付、以及是否需要调整，如何调整，将会是买卖双方关注的核心商业条件，我们分交易价款的支付安排和调整机制两方面来做简要的介绍：

1、交易价款的支付安排

大宗资产交易中一次性支付交易价款的安排极为少见，买卖双方往往会按照不同的交易节点来设置分期付款安排。

首先，买方往往会根据自身的资金情况提出其能够接受的一些底线的付款节奏。譬如，若买方的部分收购资金需要来自于并购贷款，则会需要将并购贷款对应的交易价款设置为以取得并购贷款为前提。这其实是交易价款支付的硬性条件，很难有谈判的空间。也正因如此，我们往往会建议投资人在意向谈判的阶段就需要披露其收购资金的来源是否包括并购贷款，以避免进入交易谈判阶段后，卖方不接受大额的交易价款通过并购贷款支付，而买方又确实无法找到替代资金的情况。如卖方能够接受买方使用并购贷款的，则双方主要会围绕并购贷款取得的先决条件，无法取得的情况下的责任承担问题展开谈判。强势的买方往往会提出如果并购贷款无法取得的，交易协议能够提前终止，且不构成买方的违约。

其次，在确定硬性的、无回旋余地的付款节点后，双方往往需要为各期付款设置付款的先决条件。

这些先决条件一般包括：

1. 尽调过程中发现的法律、财务、税务、工程等风险点的解决；
2. 股权/资产的解押和转让；以及
3. 资产的交割等。

部分交易中，买方也会要求扣留一定的尾款以应对在收购完成后产生交割前已存在的潜在债务。

最后，和交易价款支付安排相伴而生的还有交易资金的监管安排。在交易启动的初期，由于风险整改尚未启动，或股权/资产尚未完成转让，买方未获得实质性利益，买方往往不愿意支付大额的交易价款。而对于卖方来说，其没有收到一定的交易资金，也不愿意启动整改工作，更不愿意立即让渡股权/资产权益。此时引入交易资金的监管，可以很好地平衡双方利益，最大限度解决交易双方的不信任问题，让双方都可以看到彼此履约的诚意。当然，交易价款的资金存放在买方还是卖方名下的账户进行监管，是一个会受到激烈博弈的问题。

2、交易价款的调整机制

复杂的大宗酒店资产交易往往会设置交易价款调整机制。

一方面，大宗资产交易的过程往往较长，从尽职调查开始到交割往往需要1-2个月，甚至更长的时间。在整个交易过程中，特别是对于在营酒店项目，其债务情况在不断发生变化，尽调时核实的财务情况和交割时的财务情况会发生变化。**因此，大宗酒店资产交易往往需要进行交割审计，以交割的时间点为截止日期，来调整交易价款。**

另一方面，部分尽调过程中发现的风险点有时无法整改完成，或在交易过程中潜在的风险暴露，导致项目公司确实遭受了损失或承担了额外债务，这些都需要在最终交易价款的计算中进行调减或反映，以体现项目公允的价值。



（二）、酒店资产的盘点和交割

1、酒店资产的盘点

在酒店投资交易中，酒店资产的盘点是一项繁杂但又必须完成的工作，特别是对于国有企业的买方来说，由于涉及到国有资产流失的责任，对于收购的酒店资产的情况必须有非常详细而精确的统计，以便后续的经营管理。

同时，酒店资产的盘点又是一项非常耗时的工作。根据我们的经验，盘点完一家200间左右客房的五星级酒店往往需要花费3-4周左右的时间。特别是考虑到在尽职调查过程中，整个交易都还没有正式达成，卖方对于资产盘点往往并不会非常配合，甚至由于在盘点过程中会对酒店的实际经营产生影响，有些卖方会拒绝进行详细的盘点。

也是由于资产盘点的耗时性，在酒店资产交易中，**我们也建议买方在资产盘点完成后，双方就开始对酒店资产进行共管，或至少买方需要参与和了解资产的变化情况，以防止需要在交割的过程中进行二次盘点，导致交易进度发生极大的延缓。**

2、酒店资产的交割

酒店资产的交割也是一项非常复杂和繁琐的工作，需要在前期尽调的过程中就对相关的交割清单进行整理，以加快交易的进度。特别是对于在营酒店，在营酒店正在履行过程中的合同（营销协议、维保协议、租赁协议等），员工名册、印章、账户和所有证照，都需要在交割时移交给买方，并由双方进行签字确认。这些交割物件的清单往往较长，整理起来也比较耗时。**实践中，我们也通常建议买方，为防止在整理过程中交割物品发生变化，应当要求对已经梳理完成的交割物件进行共管。**

“

酒店资产交易流程的设计，本质是将估值逻辑与增值策略嵌入可落地的退出方案。通过股权与资产转让的动态适配，验证并修正第二章的估值模型假设；同时以法律要件约束（如产权瑕疵处理）反向界定价值提升的合规边界，确保资产状态可交割。这一机制为标准化退出路径提供了基础框架。

然而，面对跨境交易中的权属联动结构、品牌管理合同绑定退出等复杂场景时，单纯的结构选择与流程优化已显不足：境外股权与境内资产权属的联动绑定，打破“股权/资产二选一”的简化逻辑适用性；管理合同的强制续约条款，可能逆向消解品牌价值重构的理论溢价；间接转让中的税务穿透风险，更直接侵蚀定价模型的实际收益。

为此，第四章将聚焦复杂退出场景的破局路径——通过交易结构创新重构跨境风险分配秩序，以税务合规工具对冲隐性成本，最终推动资本退出从“流程可行”向“价值最优”进阶，为多元退出策略的探讨提供底层支撑。

04

酒店投资中的法律风险防控与外资物业出售实务

一、酒店投资中的法律风险——交易、运营、退出等全生命周期法律风险分析及实操建议

（一）、酒店物业的权属瑕疵

酒店资产项目的权属问题是一个基础性问题，直接关系到交易的可行性。具体到每个项目中，需要特别关注如下几个风险：

1、土地取得方式

从土地权属的来源看，需要核查项目是通过出让还是通过划拨取得。如果是划拨取得的，那么在转让的过程中则会涉及划拨转出带来的土地出让金补缴、自然资源和规划部门专项批复等问题，也会直接导致收购成本和障碍上升。**从权属的取得方式看，则需要核查卖方是初始登记的持有人还是同样通过收购取得，并需进一步核查出让金或者前一手收购价款的支付情况；从权属的限制看，需要核查是否存在查封、抵押或租赁的限制。**如果存在的，则需要解除，且在卖方存在资金困难的情况下，可能会影响到收购价款的支付安排。

2、规划用途和实际用途不符

项目符合规划用途是酒店正常持续运营的重要前提条件，是酒店投资交易的尽调重点。

首先，我们来谈谈什么样用途的土地可以合法合规地用作酒店经营。根据国土资源部牵头制定的《土地利用现状分类》(GB/T 21010-2007)的规定，一级类的第05项“商服用地”中第052项“住宿餐饮用地”可以用作“提供住宿、餐饮服务的用地”。根据城乡规划部门制定的《城市用地分类与规划建设用地标准》

(GB50137-2011)的规定，C25小类“旅馆业用地”明确规定了该类土地可以用作“旅馆、招待所、度假村及其附属设施等用地”。所以，**严格根据前述国土和规划部门的土地分类标准，在酒店资产项目收购中，完全合规、理想的土地用途表述是“住宿餐饮用地”或“旅馆业用地”。**

但在实践中，由于各地土地出让和登记操作不一，且存在酒店、办公和商业综合体等混合用途的情形。在一般情况下，如土地用途为“商业用地”或“商服用地”的，结合工程建设中取得的相关证照（例如，建设工程规划许可证、规划验收意见书等）以及项目所在地区的控制性详细规划等规划部门颁发的文件，也可以综合判断标的项目是否可以用作酒店经营。

最后，我们再来谈谈酒店收购项目中可能会遇到的比较棘手的用途问题：我们不止一次在酒店投资交易中碰到项目和土地的规划用途是办公的情况。**对于办公用途的物业能否用作酒店经营，是一个需要仔细评估和向众多职能部门求证的问题。**因为在法律本质上，如果后期不进行规划用途变更，将办公用途的物业用作酒店经营并不符合国土和规划部门的用途管制规定。

在这类项目中，可能按照现状，标的酒店确实已经取得了关于消防验收许可和酒店开业所必备的经营证照，酒店也在正常对外经营；但是，这些证照的取得很可能存在历史的因素，也

可能存在不规范的因素，如果收购后需要进行装修改造重新运营的，则正常运营的现状并不足以作为用途问题已合法化的理由。根据我们的项目经验，分析办公用途物业用作酒店的可行性，需要至少从以下两个方面进行展开和求证：

(1) 实施装修改造的可行性

在酒店的装修改造阶段，涉及到装修工程施工许可证的申请和消防设计和竣工验收（“二消”）。目前施工许可和建设阶段的消防审批均已归口到建设部门，而建设部门对于用途的一致性也往往较为敏感和严格。因此，如计划将办公物业改造用作酒店经营的，需要首先和建设部门确认施工许可和二消审批是否会存在障碍。

我们也注意到在某些发达地区（如上海），为解决城市更新和提高存量物业利用效率，已出台了一些阶段性的特殊政策，允许投资人在不改变规划用途的前提下，在装修改造阶段进行“功能调整”。将物业的办公用途调整成酒店用途，即可适用这一政策。这类特殊的装修改造工程，需要向当地住建部门进行申请，但又不同于调规，在审批程序上仍相对较为简单，因此也为实操中解决用途不一致问题提供了另一种路径。

(2) 运营证照申请的可行性

在酒店的运营阶段，涉及到众多运营证照的申请，包括但不限于针对营业前消防安全检查、特种行业许可证、卫生许可证等。这些证照涉及到不同的政府部门，根据各地实操的不同，某些部门在颁发运营相关证照的过程中也会关注用途的问题。所以，即使是已经顺利完成了酒店装修改造，在后期的运营证照申请阶段也可能遇到障碍，导致无法开业。

对于上述这些经营证照申请的障碍，在装修改造实施前应进行核实和确认。**考虑到各类经营证照涉及众多职能部门，必要时可能需要通过当地政府来进行协调，并通过会议纪要的形式来确认各个职能部门的支持态度。**但各职能部门会在多大程度上认可该等特殊的功能调整仍取决于实际情况，且即使签署了会议纪要在法律上也并不具备约束力。

3、违法建筑问题

权属核查还有较为重要的问题是核查产权面积和实际使用面积是否存在差异。**核心是关注是否存在违章建筑或者违规使用公共部分面积的情况。**一方面，这些违章建筑和违规使用公



共部分面积现象的存在会导致行政处罚的风险，另一方面如果收购后合规运营，则会导致酒店房间的减少、功能布局的改变，或将会直接导致投资人财务测算的变化。在我们经手的酒店收购项目中，经常会碰到酒店大堂存在违章搭建或违规进行隔层的情况，或者将项目中的设备层（往往在中间层或顶层）改造成酒店办公行政用房、储物间甚至是客房的情况。这些“偷面积”的行为存在被消防、城建行政处罚并要求拆除的风险，需要工程顾问和律师协同进行调查和处理。

4、特殊权属

除以上房地产领域常见的权属问题外，在酒店项目上还存在一些“非常规”的特殊权属的核查，我们列举如下：

(1) 海域使用权

在涉及海滨度假酒店的收购项目中，需要核查海滩的海域使用权证书（海域使用权历史上由海洋与渔业局进行登记，在不动产统一登记后，海域使用权证书也已统一变更为不动产权证书，可在不动产登记中心统一登记和查询），并需要核查海域使用权的使用期限和海域使用金的缴纳情况。

(2) 采矿权

在涉及温泉酒店的收购项目中，需要核查项目公司是否依据《矿产资源法》取得了采矿许可证（采矿许可证往往由当地的国土资源部门核发），并需要核查许可的有效期限、矿区的面积范围、以及是否按批复缴纳完毕了费用和各类资源税和资源补偿税。



(二)、建筑物区分所有权

在酒店投资交易中，我们经常会碰到酒店物业并非单体楼而是属于大楼某一部分的情况（如核心商圈办公楼中存在的部分高楼层物业用作高星酒店经营的情况），或者酒店物业属于某一连片开发项目的情况（如文旅项目中存在的度假酒店紧邻别墅小区的情况）。在这类项目中，往往会存在酒店物业与大楼物业或相邻小区物业同属于一个物业管理区域的情况，需要共用物业管理公司并共用部分设施设备。

1、物业管理区域的划分

对于后期运营要求比较高的投资方，如碰到并不具备高水平物业管理能力的物管公司，往往会想到能否分割物业管理区域，独立进行管理。但一般情况下，**物业管理区域涉及到共有部分和设施设备的切割，还涉及到房管部门的备案**，往往难度重重。

2、共有部分和设施设备的使用

就共有部分而言，酒店会需要对大楼或相邻项目的配套用房（例如设备机房、发电机房等）进行专有使用。就共有设施设备而言，酒店也需要对某些公共设施设备（如客梯、消防电梯等）进行专有使用，并需要在外墙、屋顶设置商标招牌。

严格按照《民法典》相关规定，前述共有部分和公共设施设备均属于全体业主共有，应由全体业主共同管理，其使用也应经业主共同决定。

(三)、酒店经营证照的转移或更新

酒店项目证照合法有效是酒店正常经营的前提，如果在收购之后投资方将继续进行酒店经营的，对于酒店现存证照的有效性和合规性的考察则会变得至关重要。我们就一般酒店经营过程中涉及的最为主要的证照罗列如下：

1、特种行业许可证（“特行证”）

酒店业属于特种行业的一种，开办酒店需要从所在地县级以上公安机关（往往为治安大队）取得“特行证”。公安机关在核发“特行证”的过程中往往会关注产权、房屋质量、消防和人员的情况，并要求安装治安管理系统。以往“特行证”需要进行年审和贴花，但近年来各地已相继取消了“特行证”的年审制度。

2、营业前消防安全检查（“消开检”）

根据《消防法》的相关规定，公众聚集场所投入使用、营业前需要向所在地县级以上消防机构申请消防安全检查，未经消防机构许可，不得投入使用和营业。酒店的场所面积构成公众聚集场所，因此，通过消开检也是酒店正常运营的一个必要前提条件。需要特别提示的是，前文中提及的装修改造过程中的消防审查已归口到建设部门，而“消开检”仍还属于消防机构/应急管理机构管理，所以在考虑酒店消防合规问题时，需要注意同时和负责消防工程的建设部门和负责消开检的消防机构进行双重的确认。

3、卫生许可证

根据《公共场所卫生管理条例》的规定，酒店作为公共场所需要取得卫生许可证，且酒店内直接为顾客服务的人员，需要持有“健康合格证”。卫生许可证向属地的卫生健康委员会申请，两年复核一次。

4、食品经营许可证

根据《食品经营许可证管理办法》的规定，从事食品销售和餐饮服务，应当取得食品经营许可。食品经营许可证向属地的食品药品监督管理局申请，有效期为五年。

除了上述最主要的证照外，如果酒店中存在泳池的，或酒店运营有滑雪场地的，则会涉及到高危险性体育项目经营许可证的申请；如果酒店中经营卡拉OK、歌舞厅等娱乐项目的，则会涉及到娱乐活动经营许可证；如果酒店中经营酒类、烟草零售的，则可能会涉及到酒类经营者备案登记、烟草专卖许可。在工程方面，需要注意对电梯、锅炉等设备的特种设备许证书的核查，以确保特种设备处于正常运行维护的状态。在酒店日常经营方面，例如排水，一般需要获得城镇污水排入排水管网许可证；此外要注意按时、合规地获取其他与酒店经营相关的证照或许可。

(四)、酒店管理合同/特许经营合同的继承或解除

另一个我们在处理酒店项目过程中被咨询较多的问题就是如何处理酒店管理合同解除。例如，在酒店投资交易过程中，买方常常会出于其商业需求而要求卖方在完成交割之前解除就酒店资产签订的原有酒店管理合同，从而为其在酒店资产中开辟新的酒店经营计划提供前提条件。在酒店项目经营的过程中，投资人和酒店管理公司也往往会因为各种原因产生矛盾，导致投资人产生解除现有酒店管理合同、另谋他路的想法。**作为投资人而言，如何通过合法、合理的方式解除现有酒店管理合同成为了需要慎重考虑的重要问题。**

1、适当的解除理由和解除方式

解除合同的方式包括协商一致解除，或者合同一方当事人根据合同约定理由或法定理由解除，在选择合同解除方式的时候一般可参考以下步骤：

(1) 约定解约权的审查

《民法典》第五百六十二条第二款规定：“当事人可以约定一方解除合同的事由。解除合同的事由发生时，解除权人可以解除合同。”从约定解约权的角度来说，投资人应当全面审核原酒店管理合同的条款，尤其应注重审阅解除权条款，以确认是否有可以行使约定解约权情形，例如管理方存在违约的行为。



但是,这并不意味着只要管理方存在违反合同约定的情形且有对应的解除权条款,投资人即有权解除合同。司法和仲裁实践中,仍需要从若干角度审查违约的程度是否影响守约方合同目的实现,并根据诚实信用原则来确定合同应否解除。

值得注意的是,通常的酒店管理合同不会含有业主方在发生资产或股权转让时可以无责解除合同的约定。

(2) 法定解约权的审查

《民法典》第五百六十三条规定了五项法定解约权的情形,但是,无论是哪一种情形,其最终都需要达到“不能实现合同目的”的效果才可认为符合法定解约权的条件,认定门槛相对于约定解约权而言更高。

2 尝试协商解除合同

双方一般可先通过业务部门人员的通道及时向管理方发出请求共同协商解除方案的信号,就解除合同的可能性进行接洽。如达成协商一致的结果,应签署书面终止协议。

3 根据《民法典》其他规定要求解除合同

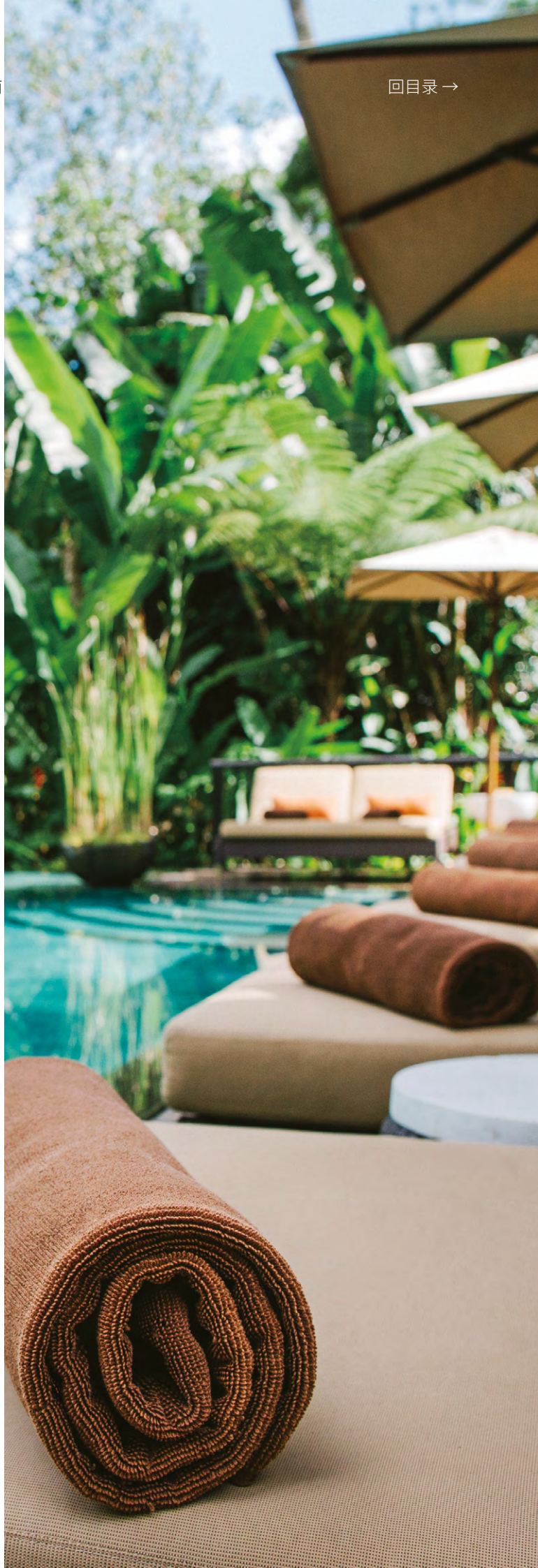
《民法典》第五百八十条等赋予合同一方当事人特定情况下的解约权,但是不影响违约责任的承担。”因此,在适用《民法典》第五百八十条等法律行使解除权时也应十分慎重。

4 解除的法律风险和成本

在协商一致解除的情况下,对投资人而言最为理想的情况莫过于完成金额结算、酒店撤牌后即能各自开启新的商业安排。但是,在谈判中一般还需要确定合同解除的赔偿/补偿金额。由于原酒店管理合同中约定的金额,或按约定的计算方式所计算出来的金额往往较高,投资人需要在此基础上与管理方进行反复的磋商和“讨价还价”。

当然,从管理方的角度而言,如果能够在协商中争取到一个双方都能接受的数字也是喜闻乐见的,因为如若协商阶段不能达成一致,双方需要进入争议解决程序。

争议解决程序较为繁杂且历时常长达一年之久,甚至更长。如果能够在协商阶段就各解约事项达成一致的,对双方而言均是较为成本可控也简单便捷的方式。



二、收购外资持有酒店物业的实务

—— 聚焦外资持有酒店物业在中国境内出售的法律要点 (如外汇管制、产权转移)

(一)、外资出售酒店交易的特殊流程

注：本流程示意简图是基于相关法律法规、各主管部门的当前政策以及我们处理相关业务经验和一般实践编制而成的主要交易流程示意图，具体实务操作流程和细节还需以当地具体对应主管部门的窗口指导和最新政策为准。



在中国内地酒店行业蓬勃发展的时期,不少境外投资人,包括外资开发商,在内地收购或开发建设了不少高端酒店。近年来,我们也办理了不少境外投资人将其所持有的内地酒店项目公司的股权出售给境内买方的交易,即我们常说的“外转内”交易。有别于普通的内资交易,“外转内”交易在交易流程上存在特殊之处,需要在设计交易方案时予以特别关注,防止出现交易无法执行的情况。

1、税务申报和外汇信息变更登记流程和关注要点

“外转内”交易的最大特殊之处在于股权转让价款的对外支付。作为对外支付股权转让对价的先决条件,在流程上需要:

1. 完成酒店项目公司在市场监督管理局的股权转让登记;
2. 办理对外支付税务备案并完成预得税的代扣代缴;
3. 办理外汇信息变更登记。

对于税务申报而言,根据《企业所得税法》的相关规定,非居民企业取得股权转让价款的所得应缴纳所得税,实行源泉扣缴,支付人(即买方)为扣缴义务人。**因此,作为扣缴义务人,买方向其所在地主管税务机关进行所得税的申报和代扣代缴。**在税务申报的过程中,主管税务局往往会对交易价款的定价合理性进行审查。**税务专管员在审查过程中,可能会要求提供财务报表或评估报告作为定价依据的支撑。**

对于外汇信息变更登记而言,根据最新的《资本项目外汇业务指引》,外商投资企业的转股登记已从外管局下放到银行办理。但是,根据我们的项目经验,**银行在办理外资企业的转股信息登记过程中,遇到交易价款发生重大折让或者升值的情况会非常谨慎,甚至会征询外管局的指导意见。**和税务局同样,银行/外管局也会要求提供评估报告,以对交易定价的合理性进行审查。

2、税务备案和外汇登记对交易的影响

如前文所述,税务部门和外汇主管部门都会对交易定价的合理性进行审查,这对交易推进增加了不确定性,导致对于何时能够全部完成对外支付的先决条件很难进行准确预计。

针对该等不确定性,将税务申报和外汇登记设置为哪一方的义务就显得格外重要。如果在交易文件中不争取对自身有利的表述,接受将税务申报义务或外汇登记义务设定为己方义务的,则很有可能会导致违约,导致自身处于非常不利的地位。此时,作为涉外交易律师,需要特别关注和坚持相关责任的设定,避免客户承担过重的责任。同时,也需要合理设定完成税务备案和外汇登记的时限,避免轻易违约或触发交易终止。

实践中,为降低这种不确定性,我们也会**建议买卖双方在确定大致的交易结构和价款后,事先咨询税务局和银行的意见,将相关工作提前进行准备。**一方面,买卖双方可以提前评估税务局和银行提出异议的可能性,另一方面也可以提前准备相关资料,加快交易的进度。



(二)、股权交易价款跨境支付对交易流程设计的限制和应对方案

1、完成股权变更登记方能支付股权对价

如上文总结的交易流程所述，对外支付股权转让对价需要以完成酒店项目公司在市场监督管理局的股权转让登记为前提条件，否则税务备案和外汇登记都无法启动。也正是由于该等流程上的限制，导致在外转内交易中，**作为卖方的境外投资人需要等待较长的时间才能收到股权转让对价。如何应对这种在流程上不利的局面？实践中最重要的是有两种机制：**

首先，是要求对交易资金的监管。在股权转让登记完成后，买方已成为登记的股东，但由于税务申报和外管登记，经常会出现卖方无法收到股权转让价款的情况，此时，卖方往往会要求买方先行将价款支付到卖方控制或与买方共管的账户中，以此达到实质性控制股权转让价款的效果。在达到购汇出境的条件时，将价款划至卖方控制或者与买方共管的账户中，从该账户申请购汇出境。此所谓双层监管账户的设计，普遍为“外转内”交易的交易各方所接受。

其次，是要求买方对股权转让对价的支付义务提供足够的担保。作为资金支付义务的保障，交易实践中，卖方通常会要求买方提供足额的担保，例如集团公司的保证、实控人的保证、项目公司或其他有资产公司的股权质押或甚至抵押等。特别是对于买方设立SPV (Special Purpose Vehicle, 特殊目的公司) 作为收购主体的交易，集团公司保证更是必不可少。

2、交易价款调整对税务和外汇登记的影响

如上文第三章交易价款的调整机制部分所述，大宗酒店资产交易中，对交易价款进行调整是非常常见的安排。由于交割日往往晚于酒店项目公司在市场监督管理局的股权转让登记之日，所以在涉及价款按照交割日项目公司净资产状况进行调整的情况下，有可能在对外支付前，市场监督管理局的股权转让变更登记中的股权转让价款、税务备案的股权转让价款、以及外汇登记的股权转让价款均会发生不一致的情况，甚至有可能发生对外支付已完成一部分或全部，但又发生调整的情况。此时，如股权转让价款需要调增的，可能涉及到重新备案和登记，并再次对外支付；如股权转让价款需要调减的，则可能会涉及到作为卖方的境外投资人的退款。

因此，交易价款调整机制往往建议在股权转让价款对外支付前完成调整，并需要事先和税务部门和外管部门进行沟通和解释，以确保价款调整机制的可行性，不会因为价款调整而引起税务部门和外管部门的质疑，从而延缓交易的进度。



05

酒店资产退出路径的创新与展望

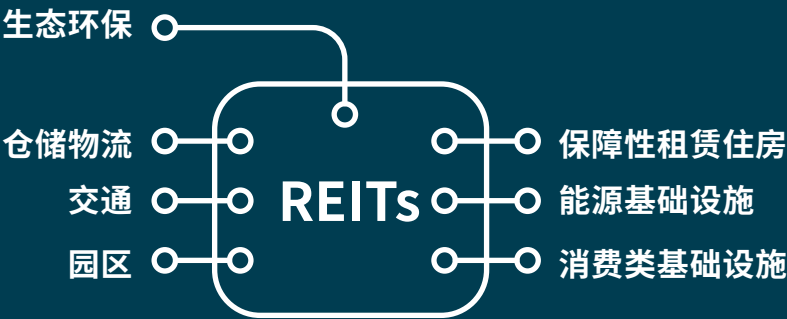
上一章节，我们阐述了酒店资产退出的常规流程，以及相关商业及法律要点与风险。当前国内酒店资产的退出路径以标的的股权交易和资产交易为主。酒店资产交易常见于独立物业和配套的出售，标的资产拥有清晰的产权和物理界面，通过资产交易，实现快速回收资金的目的。资产交易通常涉及土地增值税费的缴纳等问题，对交易价格有影响。股权交易则是通过转让公司股权，获得对酒店的控制权。股权交易对资产本身的要求和限制不多，酒店可作为商业综合体的一部分进行交易。但是，股权交易可能涉及复杂的债务关系和交易结构，需要全面的法务、财务、市场和工程尽职调查，避免隐形风险；股权交易通常涉及企业所得税、印花税等税收问题，同样会产生交易手续费、佣金等交易成本，因此需要提前规划交易结构，做好税收筹划等工作。

除上述传统退出路径以外，近年来引发多方讨论的是通过不动产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts, REITs）退出酒店资产。虽然酒店尚未成为基础设施

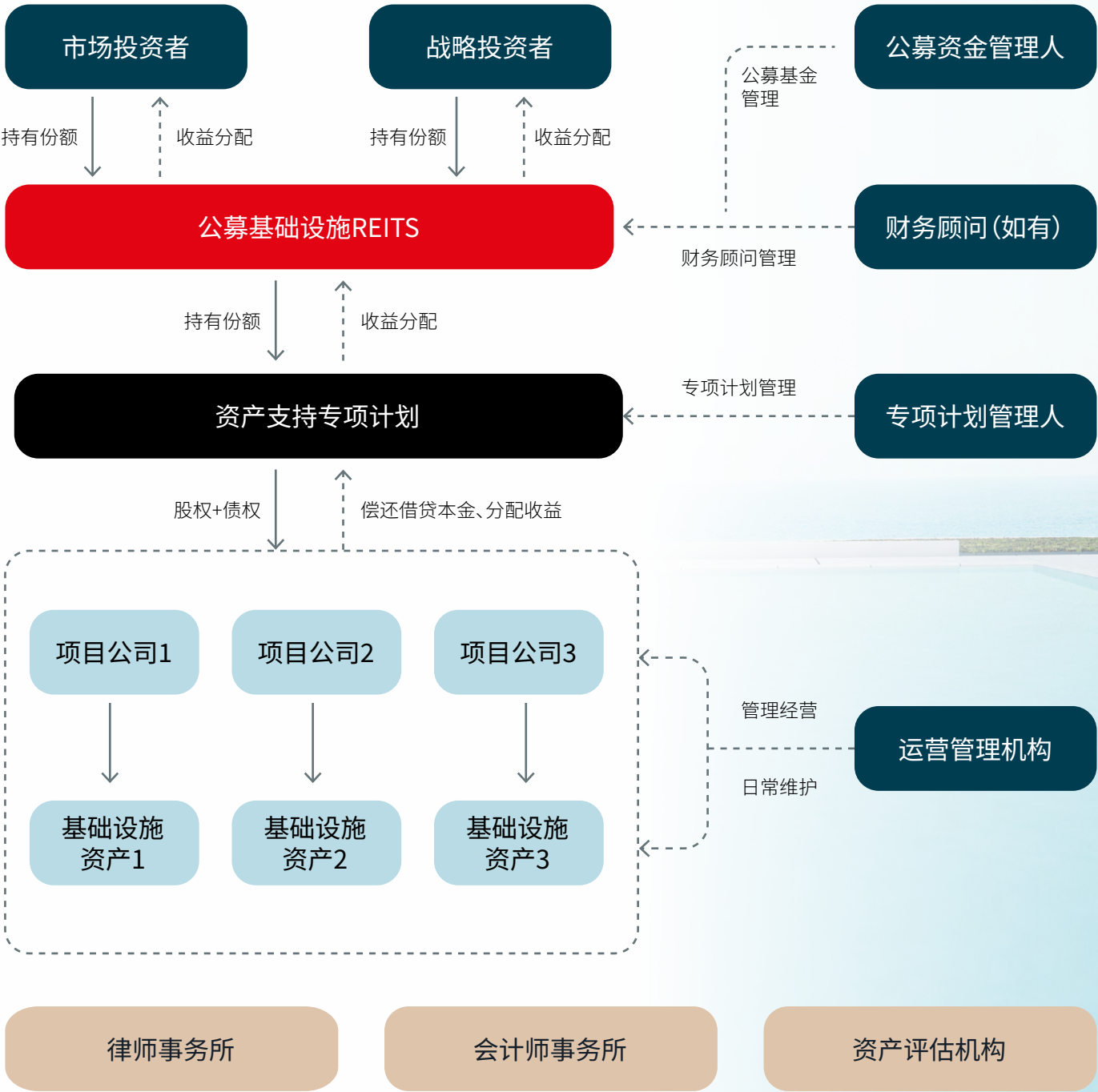
公募REITs的底层资产，但以交通、能源、仓储物流、生态环保、保障性租赁住房等几类符合国家发展战略要求的基础设施公募REITs均已顺利发行。此外，将收益良好的5A级景区作为旅游基础设施公募REITs底层资产的探索，使酒店公募REITs入市发行指日可待。

REITs是一种在公开市场交易的、通过发行收益凭证筹措资金、通过证券化方式将不动产资产或权益转化为基金份额、出售给不同投资人，并将收益按照比例分配给投资人的金融产品。通过不动产投资信托基金，将缺乏流动性且投资金额门槛较高的不动产如酒店资产(包)、零售、办公楼等，拆分为投资门槛较低且流动性较好的标准化金融产品。**对原资产权益持有者来说，在资产交易和股权交易之外，提供了一种通过资本市场充分对接更多机构和个人投资人、实现退出的方式。**根据投资标的不同，REITs主要分为权益型、抵押贷款型和混合型；包括酒店资产在内的以租金(或运营现金流)和不动产增值为主要收入来源的REITs属于第一类权益型REITs。

REITs起源于美国，20世纪末被引入亚洲，新加坡、日本等国此后相继出台相关政策和法规，推动REITs在本国的发展。我国于2004年由国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展若干意见》，其中指出要“积极探索并开发资产证券化品种”。2020年，由证监会、发改委相继发布关于试点不动产投资信托基金的相关通知和指引，截至2024年底，公募REITs的底层资产已经涉及的领域涵盖：园区、交通、仓储物流、生态环保、保障性租赁住房、能源以及消费等方面。



以基础设施公募REITs为例，我国主要采用“公募基金+资产支持证券(ABS)+项目公司”的结构*，简化交易构架大致如下：



*信息来源:F.O.G富尚资产, F.O.G Capital & Asset Management



包括酒店在内的商业地产公募REITs尚未明确，交易结构可能存在不同程度调整。此外，若酒店作为底层资产发行公募REITs，还有诸多酒店自身的因素需要考量，并提前做好铺排：

- 酒店资产盈利能力：能纳入底层资产的项目，需要较强的运营能力，项目可以产生持续、稳定且充足的现金流，支持项目估值，并达到REITs申报基本要求。
- 全方位的资产管理：酒店资产最好从前期投资建设开始，做好包括选址定位、品牌选择、管理合同条款、建设及筹备期间的成本优化；在运营期间，做好日常资产监督和管理，实现预算目标，从各方面增收减支，为酒店产生理想利润和现金流做好各阶段的工作。
- 其他可能要求：可能还涉及其他要求，如资产运营时间、项目规模、原始权益人资质要求等。

除酒店自身要求外，还有待政策法规的进一步明确酒店作为底层资产的公募REITs的具体规定*，包括在税收政策、公司治理结构、分红要求、杠杆使用、申请审批流程等方面。尽管如此，可以预见酒店资产退出途径正在不断拓展和创新，期待在不久的将来可以看到更多的落地实践，完善“融、投、建、管、退”的各个环节，助力中国酒店行业的蓬勃发展。

*信息来源：F.O.G富尚资产，F.O.G Capital & Asset Management

结语

随着房地产市场进入深度变革时期,中国酒店投资市场正经历从增量扩张向存量优化的结构性转型,酒店投资市场的投资逻辑和价值评估体系正在重塑。存量时代的价值重构,本质上是资产价值认知与资本配置效率的系统性升级。面对一线城市的抗周期能力与新一线城市的增长潜力,投资人需把握市场趋势,在区位价值、现金流稳定性、改造可行性等维度之上建立更精细的评估框架,通过专业估值、动态定价和合规交易流程实现资产价值最大化。与此同时,市场分化带来的估值落差与运营风险,亦要求投资人提升资产筛选与风险管控的专业能力。

此外,酒店投资市场参与者还需关注城市更新政策下的资产盘活机遇,以及通过搭建公募REITs退出路径,助力酒店投资市场在存量时代挖掘新的增长点,推动“投、融、建、管、退”酒店资产全生命周期管理的专业化与资本化升级。

联系我们



仲量联行酒店及旅游地产事业部

周涛

大中华区董事总经理
tao.zhou@jll.com

梁涛

大中华区高级副总裁
tony.liang@jll.com

魏骏亚

大中华区投资交易副总裁
junya.wei@jll.com

张博文

大中华区投资交易高级经理
chloe.zhang@jll.com

关于仲量联行

200多年来，作为全球领先的商业地产服务和投资管理公司，仲量联行（纽交所交易代码：JLL）始终致力于协助客户投资、建造、租赁和管理各类办公、工业、酒店、住宅和零售等物业。作为《财富》500强企业，公司2024财年收入达234亿美元，业务遍及全球80多个国家，员工总数超过112,000人。我们秉承“塑造房地产的未来，让世界更美好”的企业宗旨，整合全球平台资源并深耕本地市场，携手客户、员工和社群“向光而为”。JLL是仲量联行的品牌名称以及注册商标。

更多信息请浏览 joneslanglasalle.com.cn

仲量联行微信号



仲量联行小程序



中伦律师事务所

纪超

合伙人
georgeji@zhonglun.com

关于中伦律师事务所

中伦律师事务所创立于1993年，是中国最早获批设立的合伙制律师事务所之一，自2012年4月17日起，依法改制为一家特殊的普通合伙制律师事务所。经过数十年快速、稳健的发展，中伦已成为中国规模最大的高质量综合性律师事务所之一。如今，中伦拥有包括近400位权益合伙人在内的2200余名专业人士，办公室分布在北京、上海、深圳、广州、武汉、成都、重庆、青岛、杭州、南京、海口、东京、香港、伦敦、纽约、洛杉矶、旧金山及阿拉木图18个城市，业务范围遍及全球五大洲。通过合理的专业分工和紧密的团队合作，中伦有能力在各个领域为客户提供市场领先的高质量法律服务。

更多信息请浏览 www.zhonglun.com

中伦律师事务所
微信号



北京

北京市
朝阳区针织路23号
国寿金融中心8层
邮政编码 100026
电话 +86 10 5922 1300

成都

四川省成都市
红星路3段1号
成都国际金融中心1座29层
邮政编码 610021
电话 +86 28 6680 5000

重庆

重庆市
渝中区五一路95号
复星国际中心
601-602室
邮政编码 400010
电话 +86 28 6680 5000

广州

广东省广州市
天河区珠江新城珠江东路6号
广州周大福金融中心
2801-03单元
邮政编码 510623
电话 +86 20 2338 8088
传真 +86 20 2338 8118

杭州

浙江省杭州市
上城区新业路228号
杭州来福士中心
T2办公楼802室
邮政编码 310000
电话 +86 571 8196 5988
传真 +86 571 8196 5966

南京

江苏省南京市
建邺区江东中路347号
国金中心一期15楼1506-08单元
邮政编码 210000
电话 +86 21 6393 3333

青岛

山东省青岛市
市南区香港中路9号
香格里拉中心办公大楼13层1312室
邮政编码 266071
电话 +86 532 8446 8816

上海

上海市
静安区石门一路288号
兴业太古汇香港兴业中心一座22楼
邮政编码 200041
电话 +86 21 6393 3333
传真 +86 21 6393 3080

沈阳

辽宁省沈阳市
沈河区北站路61号
财富中心A座21层
邮政编码 110013
电话 +86 24 3195 8555

深圳

广东省深圳市
福田区中心四路1号
嘉里建设广场第三座19楼
邮政编码 518048
电话 +86 755 2804 5388
传真 +86 755 2263 8966

天津

天津市
和平区南京路189号
津汇广场2座29层2910室
邮政编码 300051
电话 +86 22 2318 5000

武汉

湖北省武汉市
硚口区京汉大道688号
武汉恒隆广场办公楼3908-09室
邮政编码 430030
电话 +86 27 5959 2100
传真 +86 27 5959 2155

西安

陕西省西安市
雁塔区南二环西段64号
凯德广场2202-03室
邮政编码 710065
电话 +86 29 8932 9800

香港

香港鲗鱼涌英皇道979号
太古坊一座7楼
电话 +852 2846 5000
传真 +852 2845 9117
www.jll.com.hk

澳门

澳门南湾湖5A段
澳门财富中心16楼H室
电话 +853 2871 8822
传真 +853 2871 8800
www.jll.com.mo

台北

台湾台北市信义路5段7号
台北101大楼20楼1室
邮政编码 11049
电话 +886 2 8758 9898
传真 +886 2 8758 9899
www.jll.com.tw

联系客服

400-000-8250



©仲量联行2025年版权所有。保留所有权利。此处所载所有信息来源于我们认为可靠的渠道。但我们不对其准确性做出任何保证或担保。