



## 资本市场的法律热点问题

### 餐饮等生活服务类公司在中国大陆和香港首次公开发行股票并上市的信息披露

继2012年1月香港联合交易所发布《香港交易所指引信——从事餐饮业务的申请人在上市文件中的披露》(以下简称《香港指引信》)后,2012年5月17日,中国证监会网站公告了《关于餐饮等生活服务类公司首次公开发行股票并上市信息披露指引(试行)》(以下简称《中国证监会指引》),一时引发市场诸多关注。《中国证监会指引》除涵盖餐饮企业,还适用于美容、健身等其他生活服务类公司以及在生产经营中存在大量个人客户和现金收付的企业。《中国证监会指引》的颁布预示着餐饮等生活服务类企业A股IPO放行在即。

#### 一、《中国证监会指引》的主要内容

《中国证监会指引》针对餐饮行业特殊性提出了具有鲜明行业特色的要求,从发行人业务发展状况、主要经营模式及持续发展能力、食品安全等七个方面对信息披露进行了规定。另外,值得关注的是,《中国证监会指引》并未对餐饮企业的发行上市门槛规定量化指标。

发行人业务发展状况方面,《中国证监会指引》指出,为使投资者更好地了解发行人业务发展状况和经营业绩,招股说明书应披露发行人设立以来的业务拓展总体情况等六项内容。保荐机构及发行人律师应核查发行人报告期内加盟店停业或关闭的原因,核查发行人与现有加盟店相关利益主体是否存在纠纷;会计师应核查披露数据是否准确。

发行人主要经营模式及持续发展能力方面,《中国证监会指引》明确,发行人通过直营及特许经营方式快速扩张,面临较大的市场竞争风险,招股说明书应披露发行人的市场定位、定价政策及与主要竞争对手的差异等七项内容。保荐机构应核查发行人报告期内是否存在因管理不善、各直营店或加盟店未遵守公司内部管理制度等因素而导致对发行人品牌和日常经营产生不利影响的情况。保荐机构应根据发行人的经营现状,结合企业定位、消费人群、门店布局及经营业绩、募投项目等情况,对新地区开设的直营店和加盟店最近三年及一期的财务状况进行分析比较,说明发行人跨区域发展业务的能力,是否存在跨区域经营的风险。

发行人食品安全卫生方面,《中国证监会指引》要求发行人应高度重视食品安全卫生等问题,招股说明书应披露发行人及其下属各门店报告期内在食品安全、卫生、环保、消防等方面受到相关部门处罚的情况等三项内容。保荐机构及发行人律师应核查发行人报告期内是否存在因食品安全、卫生等问题造成的重大诉讼或纠纷,并向相关消费者权益保护机构查询是否存在顾客投诉或索赔;核查发行人是否受到相关部门对其食品、卫生、环保、消防问题的调查及处理结果。

发行人主要管理制度及执行情况方面,发行人应在招股说明书中披露发行人连锁经营的管理模式和组织管理方法等五项内容。会计师应针对发行人的经营及核算特点,关注发行人收入的确认和计量,以及与收入确认相关的打折、发卡、赠券等行为的会计核算方法。会计师应对发行人的内控制度建设、交易结算系统的应用给予充分关注,核查发行人报告期内内部控制制度的设计及运行是否健全有效,核查范围包括但不限于发行人在采购、付款、销售、收款及资金管理等环节所采取的具体内控措施及执行情况,集中监控系统和交易结算系统的运行情况,申报报表和原始报表存在重大差异的原因等。

发行人公司治理方面,发行人应在招股说明书进一步细化披露公司治理的有关情况,包括公司战略、审计、提名、薪酬与考核等各专门委员会的设立时间、人员构成及实际发挥作用的情况等。保荐机构、发行人律师应切实履行尽职调查义务,通过访谈、调阅公司内部决策的相关资料等,核查了解发行人内部组织结构、三会实际运行情况等,并就发行人公司治理结构的完备性、有效性发表明确意见。

发行人的商标和商号方面,招股说明书应披露发行人商标、商号对直营店、加盟店的授权使用情况,相应的权利和义务等。

发行人员工及其社会保障情况方面,鉴于餐饮企业人员流动较为频繁,招股说明书应披露发行人报告期内各直营店聘用员工的数量及薪酬,社会保险、住房公积金的缴纳情况等。

#### 二、《中国证监会指引》与《香港指引信》的比较

《香港指引信》,亦从供应商、食材来源及其价格、同店销售额及桌/座流转率、现金管理、商标、扩充、定价政策、食品安全、质量监控及投诉等方面,对拟在联交所上市的餐饮企业做出信息披露指引。比较而言,

《中国证监会指引》的规定应该更为严格、标准更高，且《中国证监会指引》不仅仅适用于餐饮企业，还适用于美容、健身等其他生活服务类公司以及在生产经营中存在大量个人客户和现金收付的企业。

### 三、我们的观察

我们注意到，虽然《中国证监会指引》未对餐饮企业的发行上市门槛做量化指引，但这并不意味着证监会对餐饮企业上市放宽条件。餐饮企业国内上市主要面临的问题是现金收付量大，导致收入确认、成本衡量上存在一定问题，此外，财务、税收、员工社保、企业治理、盈利稳定性、内部质量控制和行业标准也是餐饮企业亟待加强的环节。从《中国证监会指引》要求来看，在这些方面均有涉及。如，《中国证监会指引》要求发行人披露报告期内在采购、付款等方面的内控制度建设及运行情况，包括各直营店和加盟店主要原辅材料的供应方式，不同渠道采购的数量及金额，主要供应商等情况，报告期各期全部店面统一采购、加工、配送的覆盖比率，以及集中采购、统一配送的商品总价值占营业成本的比重，该等要求直击餐饮企业财务造假的要害；《中国证监会指引》要求发行人披露报告期内在销售、收款、资金管理等方面的内控制度建设及运行情况，如发行人采用了店面集中监控及交易结算系统，应披露系统的主要功能及报告期内的实际运行情况，针对该等要求，对于一些管控水准还在低层次的餐饮企业来说，寻求在 A 股发行上市的难度更是加大了。

我们认为，《中国证监会指引》的真正目的应该是引导餐饮企业更加规范经营，同时强化特殊行业的信息披露，保护广大投资者利益。从另外一个方面来看，《中国证监会指引》的颁布实施也反映了中国证监会在

上市审核标准和审核理念上的进一步开放。现行 A 股招股说明书编报规则主要适用于传统制造型企业(房地产、银行、证券等行业有特别规定)，而对于直接面向消费者的服务型企业而言，如何披露、如何审核、如何估值等问题一直困扰着市场各方。从《中国证监会指引》的要求来看，中国证监会不再把商业模式的审核简化为财务报表指标对比分析，对于商业模式的详细披露和分析将成为招股说明书的重点。

### 四、目前餐饮企业上市现状

餐饮企业具有简单商业模式和持续盈利的能力，中国人的饮食文化博大精深，餐饮行业在中国有着巨大的消费市场。但与此相对应，资本市场对于餐饮企业的支持较少。目前，A 股仅有西安饮食、全聚德、湘鄂情 3 家餐饮上市公司。自 2009 年湘鄂情上市之后，由于独特的账务特点，以及税务和食品安全等问题备受争议，证监会对餐饮等生活服务类企业的上市审核一直处于暂缓状态，早已提交材料的俏江南更是于 2012 年 1 月主动提出撤回 A 股 IPO 申请材料转道香港联交所寻求上市。

从目前 VC、PE 投资来看，人民币基金对于餐饮行业的投资相对谨慎，美元基金一度对于餐饮行业的投资比较热衷，如红杉中国和海纳亚洲创投基金联合投资重庆小天鹅火锅，今日资本、联动投资共同投资中式快餐连锁店“真功夫”，寰慧投资等机构投资一茶一坐等等。根据中国证监会公告的首次公开发行股票申报企业基本信息，目前，中国证监会在审的 A 股 IPO 餐饮企业有顺峰饮食酒店管理、狗不理集团、广州酒家集团、净雅食品等四家企业。

余永强 合伙人 Tel: 8610 8519 2148 Email: yuyq@junhe.com

林家羽 合伙人 Tel: 86755 25847299 Email: linjy@junhe.com

何俊辉 律师 Tel: 86755 25847311 Email: hejunhui@junhe.com

---

本简报仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。