

企业资本化专题
2023-12

食品与餐饮连锁企业 资本化指引参考手册IV



目录

Contents

前言：风雪何堪长足涉，且将新火试新茶

第一章登陆A股——全面注册制下的法律凝视点

- 一、全面注册制的影响
- 二、上市监管审核关注要点

第二章拥抱港股——跨入备案制后的境内外关注点

- 一、上市主体架构搭建
- 二、中国证监会境外上市备案关注要点
- 三、香港侧上市审核关注要点

第三章融资并购——交易中的法律问题

- 一、交易架构的选择
- 二、交易文件重点条款

第四章食品和餐饮企业特色法律问题

- 一、食品安全
- 二、劳动合规
- 三、消防安全
- 四、场所合规
- 五、特许经营
- 六、第三方回款
- 七、预付卡
- 八、舆情管理

结语：问渠哪得清如许，为有源头活水来



前言

风雪何堪长足涉，且将新火试新茶

作为国民性经济支柱产业，食品和餐饮是保就业、促消费的重点产业，是长青常新的资本赛道。食品和餐饮企业的长足稳健发展既需要产品实力、品牌口碑的“自身硬”，更离不开资本参与，引导其规范、规模化发展，增强其抵御风险的能力。为了向食品和餐饮企业寻求资本化支持提供一个认知窗口和探索平台，我们此前已经分三期指引，从资本和财务的视角，勾勒了食品和餐饮企业资本化的顶层设计画像，梳理了食品和餐饮企业全生命周期内的资本化运作路径，阐述了食品和餐饮企业资本化运作过程中涉及财务处理和内控的重点问题。

从食品和餐饮企业登陆资本市场的历史情况和政策趋势看，A 股主板和港股仍将是食品和餐饮企业资本化的重要窗口。无论是 A 股主板“大盘蓝筹”的板块定位，还是港股对消费品类企业的审核倾向，都要求申报企业具备成熟的业务模式、稳定的经营业绩、良好的营业规模，而经营合法合规既是企业实现前述稳定长期经营的基础轨道，更是进入资本市场的应有之义。因此，本期从法律合规层面，就食品和餐饮企业 A 股上市、港股上市、投资并购交易的资本化运作路径，介绍可能涉及的法律问题和解决方向，为食品和餐饮企业资本化提供指引和参考。

经济发展和政策环境有其起伏涨落的周期，但食品和餐饮行业的国民经济属性决定了其穿越周期的韧劲和能力，也决定了在中国广袤深厚的居民消费经济和饮食文化土壤上，食品和餐饮企业垦耕越深越勤，借助资本化的东风，结出的硕果也将愈艳愈繁。我们期待陪伴和引导中国食品和餐饮企业穿越经济周期的风雪，在规范经营中厚积薄发，在资本化路上长风破浪，实现品牌成就的水到渠成。



第一章

登陆A股——全面注册制下的法律凝视点

一、全面注册制的影响

1.1 板块的选择

1.2 审核流程和时间

二、上市监管审核关注要点

2.1 同业竞争

2.2 关联交易

2.3 重大违法行为

2.4 环保

2.5 对赌协议

2.6 其他

一、全面注册制的影响

1.1 板块的选择

全面注册制后，《首次公开发行股票注册管理办法》（以下简称《注册管理办法》）进一步明确主板、科创板、创业板板块定位要求，新增主板“大盘蓝筹”定位相关内容，并明确拟上市企业应符合主板/科创板/创业板相关板块定位。《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法》亦明确审核注册过程应关注发行是否符合国家产业政策和北交所定位。各板块定位具体如下：

主板	• 主板突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业 • 原则上应符合国家产业政策，除幼儿园教育行业限制以外，对拟上市企业的所属行业无特殊要求
创业板	• 创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合
科创板	• 科创板面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业 • 应当属于下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业：新一代信息技术，高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药及符合科创板定位的其他领域 • 限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市；禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市
北交所	• 北交所充分发挥对全国中小企业股份转让系统的示范引领作用，深入贯彻创新驱动发展战略，聚焦实体经济，主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展 • 发行人属于金融业、房地产业企业的，不支持其申报在北交所发行上市 • 发行人生产经营应符合国家产业政策；发行人不得属于产能过剩行业（产能过剩行业的认定以国务院主管部门的规定为准）、《产业结构调整指导目录》中规定的淘汰类行业，以及从事学前教育、学科类培训等业务的企业

《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定（2022年修订）》（深证上〔2022〕1219号）中明确提出，对于餐饮业企业，如不属于与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业，则原则上不支持其申报在创业板发行上市。因此一般的餐饮业企业原则上申报创业板上市受到限制，也较难论证其具备科创属性，难以申报科创板上市，选择登陆A股市场的企业也通常申报主板上市。截至2023年12月1日，暂无食品和餐饮企业在科创板上市；部分食品企业在创业板和北交所上市，但暂无餐饮企业在创业板或北交所上市。

A股主板上市餐饮企业

上市公司	上市板块	上市日期	审核时长	2022年度营业收入（万元）	2022年归母净利润（万元）
同庆楼 (605108.SH)	沪主板	2020.07.16	4年	167,046.14	9,359.85
广州酒家 (603043.SH)	沪主板	2017.06.27	3年	411,234.71	52,038.03
中科云网 (002306.SZ)	深主板	2009.11.11	-	13,042.31 ¹	-2,176.42
全聚德 (002186.SZ)	深主板	2007.11.20	-	71,879.55	-27,753.77
西安饮食 (000721.SZ)	深主板	1997.04.30	-	48,476.08	-22,145.78

部分创业板及北交所上市食品企业列示

上市公司	上市日期	主营业务	2022年度营业收入（万元）	2022年归母净利润（万元）
润普食品 (836422.BJ)	2023.03.01	食品添加剂的研发、生产和销售	64,785.20	7,357.38
一致魔芋 (839273.BJ)	2023.02.21	魔芋精深加工以及魔芋相关产品的研发、生产和销售	44,735.33	6,530.08

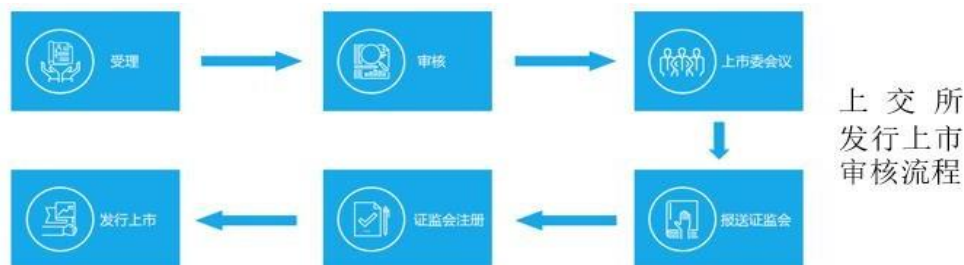
¹其中餐饮业务的营业收入为10,393.85万元。

上市公司	上市日期	主营业务	2022年度营业收入（万元）	2022年归母净利润（万元）
欧福蛋业 (839371.BJ)	2023.01.18	蛋液、蛋粉以及各类蛋类预制产品的研发、生产、销售	89,243.38	3,580.59
康比特 (833429.BJ)	2022.12.15	营养食品生产及销售、受托加工、数字化体育科技服务	63,505.58	5,761.37
大禹生物 (871970.BJ)	2022.05.18	饲料添加剂（包括微生物制剂、饲用酶制剂）、饲料以及兽药的研发、生产与销售	15,698.31	1,814.72
路斯股份 (832419.BJ)	2022.03.11	加工、储存、销售畜禽肉和水产品	54,905.13	4,313.22
朱老六 (831726.BJ)	2021.05.27	腐乳、料酒和酸菜等东北特色调味品的研发、生产和销售	30,445.16	6,403.86
立高食品 (300973.SZ)	2021.04.15	烘焙食品原料及冷冻烘焙食品的研发、生产和销售	291,058.90	14,377.10
驱动力 (838275.BJ)	2021.01.25	提高动物造血能力的添加剂及添加剂预混合饲料的研发、生产、销售	15,406.07	1,739.93
盖世食品 (836826.BJ)	2021.01.12	海洋食品和食用菌食品等预制凉菜的研发、生产和销售	36,359.03	3,226.60
仲景食品 (300908.SZ)	2020.11.23	香菇食品、香辛食品配料的研发、生产和销售	88,165.49	12,601.77

中国证监会2023年8月27日提出“根据近期市场情况，阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡”。自2023年8月以来，部分企业选择终止其A股IPO进程。周期性的市场环境和监管政策调整可能会对众多企业的A股上市计划造成一定影响，食品与餐饮企业也应当密切根据周期性变化来选择适当的上市板块和制定上市时间表。

1.2 审核流程和时间

根据《注册管理办法》和上海证券交易所、深圳证券交易所配套发布的《股票发行上市审核规则》，全面注册制下，发行人在沪深主板完成股票的发行及上市，由核准制改为注册制，需经历的步骤和流程，将与科创板、创业板保持一致：



图示来源：

上交所官方网站 (<http://listing.sse.com.cn/aboutus/auditprocess/>) 和深交所官方网站 (<http://listing.szse.cn/about/auditprocess/ipo/index.html>)，最后访问日期2023年11月20日。

1.2.1 申请与受理

交易所收到发行上市申请文件后5个工作日内，对文件进行核对，作出是否受理的决定，告知发行人及其保荐人，并在交易所网站公示。

发行上市申请文件与证监会和交易所规定的文件目录不相符、文档名称与文档内容不相符、文档格式不符合证监会和交易所要求、签章不完整或者不清晰、文档无法打开或者存在交易所认定的其他不必备情形的，发行人应当予以补正，补正时限最长不超过30个

工作日。发行人在30个工作日内提交补正文件确有困难的，可以提交延期补正的书面申请，并说明理由；经交易所认可的，可适当延期。交易所按照最终收到发行人发行上市申请文件的先后顺序予以受理。

1.2.2 发行条件、上市条件的审核

交易所审核机构自受理之日起20个工作日内，通过保荐人向发行人提出首轮审核问询。在首轮审核问询发出前，发行人及其保荐人、证券服务机构及其相关人员不得与审核人员接触，不得以任何形式干扰审核工作。

首轮审核问询后，存在需要继续审核问询情形的，审核机构收到发行人回复后10个工作日内可以继续提出审核问询。发行人及保荐人应及时、逐项回复审核机构提出的审核问询，相应补充或者修改发行上市申请文件。发行人及其保荐人、证券服务机构回复审核问询的时间总计不超过3个月。审核机构认为不需要进一步审核问询的，将出具审核报告提交上市委员会。

上市委员会召开会议对审核机构出具的审核报告及发行人上市申请文件进行审议，参会委员就审核报告的内容和审核机构提出的初步审核意见发表意见，通过合议形成发行人是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求的审议意见。

发行人存在发行条件、上市条件或者信息披露方面尚待核实的重大问题，无法形成审议意见的，经会议合议，上市委员会可以对该发行人的发行上市申请暂缓审议，暂缓审议时间不超过2个月。对发行人的同一发行上市申请，上市委员会只能暂缓审议一次。

交易所结合上市委员会的审议意见，出具发行人符合发行条件、上市条件和信息披露要求的审核意见或者作出终止发行上市审核的决定。

此外，证监会已全面加强对交易所审核环节的提前介入。根据《监管规则适用指引——发行类第8号：股票发行上市注册工作规程》，将审核环节与注册环节问题前置、高效衔接，证监会在交易所受理项目后，即开展注册准备工作，讨论和关注发行项目的“两符合”（申请股票发行上市的项目是否符合国家产业政策、是否符合拟上市板块定位）与“四重大”（项目是否涉及重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索）情况。

1.2.3 证监会注册

交易所审核通过的，向证监会报送发行人符合发行条件、上市条件和信息披露要求的审核意见、相关审核资料和发行人的发行上市申请文件。

证监会发现存在影响发行条件的新增事项并要求交易所进一步问询的，交易所向发行人及保荐人、证券服务机构提出反馈问题。证监会认为交易所对新增事项的审核意见依据明显不充分，退回交易所补充审核的，交易所对要求补充审核的事项重新审核。交易所审核通过的，重新向证监会报送审核意见及相关资料；审核不通过的，作出终止发行上市审核的决定。

证监会在20个工作日内对发行人的注册申请作出予以注册或者不予注册的决定。发行人根据要求补充、修改注册申请文件，或者证监会要求交易所进一步问询，要求保荐人、证券服务机构等有关事项进行核查，对发行人现场检查，并要求发行人补充、修改申请文件的时间不计算在内。

自受理发行上市申请文件之日起，交易所审核和证监会注册的时间总计不超过3个月。

1.2.4发行上市

证监会的予以注册决定，自作出之日起1年内有效，上市公司应当在注册决定有效期内发行证券，发行时点由发行人自主选择。

二、上市监管审核关注要点

我们之前各期指引中已经讨论了在业务开展、财务处理、内控和税务方面食品与餐饮企业可能面临的A股上市审核关注要点。在A股上市审核过程中，食品与餐饮企业因其业务模式的特点通常在以下法律问题上受到审核特别关注，在加以适当解决和妥善论证的情况下，这些重点关注事项不会成为上市审核障碍。

2.1同业竞争

根据《注册管理办法》，发行人应当做到“与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争”。全面注册制后，沪深主板关于同业竞争问题的审核尺度放宽，由原先要求的“不存在同业竞争”变更为“不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争”。

根据《证券期货法律适用意见第17号》，关于同业竞争及是否构成重大不利影响，适用以下判断原则及核查范围²：

² 全面注册制实施前，根据《首发业务若干问题解答》，同业竞争的判断原则和核查范围如下：

1. 核查范围。中介机构应当针对发行人控股股东(或实际控制人)及其近亲属全资或控股的企业进行核查。

(1) 判断原则

同业竞争的“同业”是指竞争方从事与发行人主营业务相同或者相似的业务。核查认定该相同或者相似的业务是否与发行人构成“竞争”时，应当按照实质重于形式的原则，结合相关企业历史沿革、资产、人员、主营业务（包括但不限于产品服务的具体特点、技术、商标商号、客户、供应商等）等方面与发行人的关系，以及业务是否有替代性、竞争性、是否有利益冲突、是否在同一市场范围内销售等，论证是否与发行人构成竞争；不能简单以产品销售地域不同、产品的档次不同等认定不构成同业竞争。竞争方的同类收入或者毛利占发行人主营业务收入或者毛利的比例达30%以上的，如无充分相反证据，原则上应当认定为构成重大不利影响的同业竞争。对于控股股东、实际控制人控制的与发行人从事相同或者相似业务的企业，发行人还应当结合目前自身业务和关联方业务的经营情况、未来发展战略等，在招股说明书中披露未来对于相关资产、业务的安排以及避免上市后出现产生重大不利影响的同业竞争的措施。

(2) 核查范围

中介机构应当针对发行人控股股东、实际控制人及其近亲属全资或者控股的企业进行核查。如果发行人控股股东、实际控制人是自然人，其配偶及夫妻双方的父母、子女控制的企业与发行人存在竞争关系的，应当认定为构成同业竞争。发行人控股股东、实际控制人的其他亲属及其控制的企业与发行人存在竞争关系的，应当充分披露前述相关企业在历史沿革、资产、人员、业务、技术、财务等方面对发行人独立性的影响，报告期内交易或者资金往来，销售渠道、主要客户及供应商重叠等情况，以及发行人未来有无收购安排。

全面注册制实施前，主板在核准制下对是否存在同业竞争问题严格把关，食品和餐饮企业关于同业竞争问题的审核案例如下：

2.判断原则。同业竞争的“同业”是指竞争方从事与发行人主营业务相同或相似业务。核查认定该相同或相似的业务是否与发行人构成“竞争”时，应按照实质重于形式的原则，结合相关企业历史沿革、资产、人员、主营业务（包括但不限于产品服务的具体特点、技术、商标商号、客户、供应商等）等方面与发行人的关系，以及业务是否有替代性、竞争性、是否有利益冲突、是否在同一市场范围内销售等，论证是否与发行人构成竞争；不能简单以产品销售地域不同、产品的档次不同等认定不构成同业竞争。对于控股股东、实际控制人控制的与发行人从事相同或相似业务的公司，发行人还应当结合目前自身业务和关联方业务的经营情况、未来发展战略等，在招股说明书中披露未来对于相关资产、业务的安排，以及避免上市后出现同业竞争的措施。

3.亲属控制的企业应如何核查认定。如果发行人控股股东或实际控制人是自然人，其夫妻双方直系亲属（包括配偶、父母、子女）控制的企业与发行人存在竞争关系的，应认定为构成同业竞争。发行人控股股东、实际控制人的其他亲属及其控制的企业与发行人存在竞争关系的，应当充分披露前述相关企业在历史沿革、资产、人员、业务、技术、财务等方面对发行人独立性的影响，报告期内交易或资金往来，销售渠道、主要客户及供应商重叠等情况，以及发行人未来有无收购安排。

公司名称	上市时间	同业竞争相关审核问题
紫燕食品 (603057.SH)	2022年9月	招股说明书披露，公司与实际控制人及其控制的其他企业之间不存在同业竞争。请发行人： • 补充披露实际控制人及其近亲属全资或控股的企业，进一步说明是否存在与公司利益冲突的情形、是否存在与公司及其子公司从事相同或相似业务的情形，如存在，请说明对公司独立性的影响 • 认定不存在同业竞争关系时，是否已经审慎核查并完整地披露发行人控股股东、实际控制人及其近亲属直接或间接控制的全部关联企业 • 上述企业的实际经营业务，说明是否简单依据经营范围对同业竞争做出判断，是否仅以经营区域、细分产品、细分市场等不同来认定不构成同业竞争 • 上述企业的历史沿革、资产、人员、业务和技术等方面与发行人的关系，采购销售渠道、客户、供应商等方面是否影响发行人的独立性³
同庆楼 (605108.SH)	2020年7月	招股书披露，发行人实际控制人沈某A的胞弟沈某B从事餐饮行业多年，截至本招股说明书签署日，沈某B直接、间接控制10家公司，其中大部分为梦都餐饮相关企业，存在与发行人从事相同或相近的业务；2011年7月，沈某A将其持有的梦都餐饮全部股权转让沈某B和王燕；除本公司外，沈某A和吕月珍对外投资有6家企业。请保荐机构、发行人律师进一步核查说明： • 沈某A将梦都餐饮全部股权转让给沈某B和王燕而非发行人的原因，定价依据，是否公允，交易是否真实，价款是否支付完毕，是否存在股权代持，转让前后的股权情况，梦都餐饮的业务、经营情况及报告期内主要财务数据 • 沈某A、沈某B对外投资的情况，双方是否持有对方控制公司的股权，是否在对方控制公司中担任职务 • 控股股东、实际控制人及其近亲属控制的梦都餐饮等企业的实际业务，是否从事与发行人相同或相似业务，相关企业的历史沿革、资产、资质、人员、业务和技术等方面与发行人的关系，与发行人是否存在现有或潜在的共同供应商或客户，采购销售渠道、客户、供应商等方面是否影响发行人的独立性 • 是否简单依据经营范围对同业竞争做出判断，是否仅以经营区域、细分产品、细分市场的不同来认定不构成同业竞争，是否存在潜在的利益冲突或竞争关系

全面注册制实施至今，暂无食品和餐饮企业申报完成A股主板和创业板上市的案例。

³根据紫燕食品披露的历史沿革情况，为解决同业竞争问题，紫燕食品曾于2018年收购了实控人近亲属控制的无锡紫飞燕。

2.2关联交易

《注册管理办法》规定的发行条件包括“发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易”。

《监管规则适用指引——发行类第4号》要求中介机构在尽职调查过程中，应当尊重企业合法合理、正常公允且确实有必要的经营行为，如存在关联交易的，应就交易的合法性、必要性、合理性及公允性，以及关联方认定，关联交易履行的程序等事项，基于谨慎原则进行核查，同时请发行人予以充分信息披露，具体如下⁴：

(1) 关联方认定：发行人应当按照《公司法》《企业会计准则》和中国证监会、证券交易所的相关规定认定并披露关联方；

(2) 关联交易的必要性、合理性和公允性。

发行人应披露关联交易的交易内容、交易金额、交易背景以及相关交易与发行人主营业务之间的关系；还应结合可比市场公允价格、第三方市场价格、关联方与其他交易方的价格等，说明并摘要披露关联交易的公允性，是否存在对发行人或关联方的利益输送。

对于控股股东、实际控制人与发行人之间关联交易对应的营业收入、成本费用或利润总额占发行人相应指标的比例较高（如达到30%）的，发行人应结合相关关联方的财务状况和经营情况、关联交易产生的营业收入、利润总额合理性等，充分说明并摘要披露关联交易是否影响发行人的经营独立性、是否构成对控股股东或实际控制人的依赖，是否存在通过关联交易调节发行人收入利润或成本费用、对发行人利益输送的情形；此外，发行人还应披露未来减少与控股股东、实际控制人发生关联交易的具体措施。

(3) 关联交易的决策程序：发行人应当披露章程对关联交易决策程序的规定，已发生关联交易的决策过程是否与章程相符，关联股东或董事在审议相关交易时是否回避，以及独立董事和监事会成员是否发表不同意见等。

(4) 关联方和关联交易的核查：保荐机构及发行人律师应对发行人的关联方认定，发行人关联交易信息披露的完整性，关联交易的必要性、合理性和公允性，关联交易是否影响发行人的独立性、是否可能对发行人产生重大不利影响，以及是否已履行关联交易决策程序等进行充分核查并发表意见。

⁴全面注册制实施前后，关联交易的核查标准无实质变化，对于已存在的关联交易，审核重点均为是否显失公平、影响发行人独立性。

食品和餐饮企业申报A股上市，涉及关联交易相关审核问题的案例如下：

公司名称	上市/问询 回复时间	关联交易相关审核问题
紫燕食品 (603057.SH)	2022年9月	招股说明书披露，报告期初，公司向关联方采购货物；报告期内，向关联方销售货物、提供服务，金额较大；其中，关联方邓某、谢某为公司前员工、经销商。请发行人进一步补充说明： - 是否严格按照《企业会计准则》、《上市公司信息披露管理办法》及相关规定完整、准确的披露关联方关系及交易；是否存在其他关联方，如存在，进一步披露报告期内与该等关联方之间是否存在交易，以及交易的标的、金额、占比 - 披露与邓某、谢某关联交易的原因、背景，采购的具体内容，与发行人主营业务之间的关系；相关关联交易的必要性、合理性和下一步安排 - 结合可比市场公允价格、第三方市场价格、关联方与其他交易方的价格等，说明并摘要披露关联交易的公允性，是否存在对发行人或关联方的利益输送 - 是否影响发行人的独立性，是否构成对关联方的依赖，是否存在通过关联交易调节发行人利润，对发行人利益输送的情形 - 章程对关联交易决策程序的规定，已发生关联交易的决策过程是否与章程相符，关联股东或董事在审议相关交易时是否回避，以及独立董事和监事会成员是否发表不同意见等 - 是否存在关联交易非关联化的情形
同庆楼 (605108.SH)	2020年7月	招股书披露，发行人存在较多关联交易：发行人实际控制人及其控制的企业向发行人出租多处房产；报告期内各年均存在关联方占用发行人资金；发行人与关联方之间还存在较多资产转让情形。请保荐机构、发行人律师进一步核查说明： - 实际控制人未将该多处出租房产投入发行人的具体原因，是否影响发行人独立性 - 发行人与关联方之间资金拆借的具体原因，IPO申报后是否仍发生资金拆借，资金拆借是否均已清理完毕，关联方是否向发行人支付合理利息，发行人是否已经制定防范资金拆借的内部管理制度并有效执行，中介机构就发行人内控制度及独立性发表的意见是否审慎，依据是否充分 - 发行人关联交易的原因、定价依据，合理性，是否公允 - 关联交易是否均已履行了必要的内外部法律程序，发行人是否已制定并实施了减少关联交易的有效措施

公司名称	上市/问询 回复时间	关联交易相关审核问题
四川菊乐食品 股份有限公司	2023年6月	请发行人： - 说明报告期内国经瑞丰的经营规模，是否与其向发行人的采购量相匹配，采购发行人产品的销售情况 - 说明前进牧业、圣康源生物向发行人出售成品料的毛利率，是否与出售给第三方的毛利率存在重大差异，发行人同时向前进牧业、圣康源生物采购成品料的原因；前进牧业及圣康源生物是否为发行人成品料的主要供应商，报告期内采购金额变动的原因及合理性，是否存在替发行人承担成本费用的情形 - 说明向前进牧业、德瑞牧业采购生鲜乳金额变动的原因及合理性，采购量是否与前进牧业、德瑞牧业的产量相匹配 - 结合生鲜乳的定价依据、不同区域的运输成本、蛋白质含量等情况，说明发行人向前进牧业、德瑞牧业采购生鲜乳的单价高于第三方的原因及合理性；前进牧业、德瑞牧业出售给发行人的生鲜乳价格是否与其向第三方销售的价格存在差异，是否存在利益输送或替发行人承担成本费用的情形。说明前进牧业、德瑞牧业收到预付奶款后的具体用途，是否流向发行人的供应商或者客户，是否存在体外资金循环的情形；说明前进牧业资金紧张仍向蜀汉牧业提供借款的原因及合理性，借款的资金来源及其合规性

2.3重大违法行为

《注册管理办法》规定的发行条件包括“最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。”

全面注册制后，主板关于发行人经营合规的审核标准，由最近三年不存在情节严重的行政处罚⁵，进一步明确列举不存在上述几类特定的刑事犯罪、重大证券违法（欺诈发行及重大信息披露违法）、五项安全领域的重大违法。根据《证券期货法律适用意见第

⁵根据《首次公开发行股票并上市管理办法(2022修正)》（全面注册制实施后失效），发行人不得有以下情形：最近36个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重。

见第17号》，上述五项安全领域的重大违法行为，审核适用意见如下⁶：

(1) 涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为是指发行人及其控股股东、实际控制人违反相关领域法律、行政法规或者规章，受到刑事处罚或者情节严重行政处罚的行为。

有以下情形之一且中介机构出具明确核查结论的，可以不认定为重大违法行为：1) 违法行为轻微、罚款数额较小；2) 相关处罚依据未认定该行为属于情节严重的情形；3) 有权机关证明该行为不属于重大违法。

违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等并被处罚的，不适用上述规定。

(2) 发行人合并报表范围内的各级子公司，如对发行人主营业务收入或者净利润不具有重要影响（占比不超过5%），其违法行为可不视为发行人本身存在重大违法行为，但相关违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外。如被处罚主体为发行人收购而来，且相关处罚于发行人收购完成之前已执行完毕，原则上不视为发行人存在重大违法行为。但发行人主营业务收入和净利润主要来源于被处罚主体或者相关违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外。

(3) 最近三年从刑罚执行完毕或者行政处罚执行完毕之日起计算36个月。食品和餐饮企业申报A股上市，涉及重大违法相关审核问题的案例如下：

⁶根据《首发业务若干问题解答》，全面注册制实施前，认定重大违法行为的考虑因素如下：

1. “重大违法行为”是指发行人及其控股股东、实际控制人违反国家法律、行政法规，受到刑事处罚或情节严重行政处罚的行为。认定重大违法行为应考虑以下因素：1) 存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序等刑事犯罪，原则上应认定为重大违法行为。2) 被处以罚款以上行政处罚的违法行为，如有以下情形之一且中介机构出具明确核查结论的，可以不认定为重大违法：①违法行为显著轻微、罚款数额较小；②相关处罚依据未认定该行为属于情节严重；③有权机关证明该行为不属于重大违法。但违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡、社会影响恶劣等并被处以罚款以上行政处罚的，不适用上述情形。
2. 发行人合并报表范围内的各级子公司，若对发行人主营业务收入或净利润不具有重要影响（占比不超过5%），其违法行为可不视为发行人本身存在相关情形，但其违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或社会影响恶劣的除外。
3. 如被处罚主体为发行人收购而来，且相关处罚于发行人收购完成之前执行完毕，原则上不视为发行人存在相关情形。但发行人主营业务收入和净利润主要来源于被处罚主体或违法行为对社会影响恶劣的除外。
4. 最近3年重大违法行为的起算时点，从刑罚执行完毕或行政处罚执行完毕之日起计算。
5. 保荐机构和发行人律师应对发行人及其控股股东、实际控制人是否存在上述事项进行核查，并对是否构成重大违法行为及发行上市的法律障碍发表明确意见。

公司名称	上市/问询 回复时间	重大违法相关审核问题
紫燕食品 (603057.SH)	2022年9月	招股说明书披露，报告期内，公司及下属公司因违反相关法律、法规之规定而被监管部门处罚的情形共计9项⁷，涉及罚款金额共计约21.52万元。请保荐机构、发行人律师 结合发行人违法事项，按照《首发业务若干问题解答》相关规定核查，逐一详细说明论证报告期内发行人是否存在重大违法违规行为，是否对发行上市构成障碍；发行人的控股股东、实际控制人是否存在重大违法违规行为
同庆楼 (605108.SH)	2020年7月	招股书披露，自2013年1月1日以来，本公司及本公司子公司、分公司受到相关部门主要行政处罚共计25起⁸。请保荐机构、发行人律师： 进一步核查并披露发行人受到行政处罚的原因，结合被处罚行为具体情形及处罚适用的法律依据，说明是否构成重大违法违规，核查并披露发行人是否因涉嫌犯罪被立案侦查，是否存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形，控股股东、实际控制人是否存在重大违法行为，并就是否构成本次发行上市的法律障碍发表明确核查意见
四川白家阿宽食品产业股份有限公司	2023年8月	申报材料显示：（1）发行人与方便食品业务有关的资产和股权系2017年从川白食品收购而来。川白食品原股东山东龙丰于2003年，将其持有川白食品的49%股权作价490万元转让给陈某A，未履行国有资产评估、评估备案程序，存在被认定无效的风险；（2）为向SSIF收购白家国际优先股，陈某A曾向陈某B境外借款847.35万美元，并在境内向其提供5,241.14万元人民币作为担保，还款期限为陈某B通知还款之日起两年内偿还，偿还的美元金额以按届时汇率折算的金额为准。请发行人： 说明陈某A以境内担保方式向陈某B境外借款，是否构成非法买卖外汇或逃汇，结合《外汇管理条例》《外汇管理行政处罚裁量办法》等规定，分析说明是否属于重大违法行为及判断依据

2.4环保

如前所述，食品与餐饮企业如涉及生态安全领域的重大违法行为将影响发行条件。根据《监管规则适用指引——发行类第4号》，对于环保问题，发行人应当在招股说明

⁷根据紫燕食品披露信息，该等行政处罚涉及税务、环境保护、不正当竞争、生产消防安全、食品和卫生等方面。

⁸根据同庆楼披露信息，该等行政处罚涉及税务、工商及质量监督、消防安全、食品和卫生、环境保护等方面。

书中充分做好相关信息披露⁹，包括：生产经营中涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量、主要处理设施及处理能力；报告期内，发行人环保投资和相关费用成本支出情况，环保设施实际运行情况，报告期内环保投入、环保相关成本费用是否与处理公司生产经营所产生的污染相匹配；募投项目所采取的环保措施及相应的资金来源和金额等；公司生产经营与募集资金投资项目是否符合国家和地方环保要求，发行人若发生环保事故或受到行政处罚的，应披露原因、经过等具体情况，发行人是否构成重大违法行为，整改措施及整改后是否符合环保法律法规的有关规定。

保荐机构和发行人律师应对发行人的环保情况进行核查，包括：是否符合国家和地方环保要求，已建项目和已经开工的在建项目是否履行环评手续，公司排污达标检测情况和环保部门现场检查情况，公司是否发生环保事故或重大群体性的环保事件，有关公司环保的媒体报道。在对发行人全面系统核查基础上，保荐机构和发行人律师应对发行人生产经营总体是否符合国家和地方环保法规和要求发表明确意见，发行人曾发生环保事故或因环保问题受到处罚的，保荐机构和发行人律师应对是否构成重大违法行为发表明确意见。

食品和餐饮企业申报A股上市，涉及环保相关审核问题的案例如下：

上市公司	上市时间	环保相关审核问题
紫燕食品 (603057.SH)	2022年9月	招股说明书披露，报告期内，公司及子公司发生2项环境保护违法行为。请保荐机构、发行人律师补充核查并说明：是否符合国家和地方环保要求，已建项目和已经开工的在建项目是否履行环评手续，公司排污达标检测情况和环保部门现场检查情况，公司是否发生环保事故或重大群体性的环保事件，有关公司环保的媒体报道。请保荐机构、发行人律师： - 对发行人生产经营总体是否符合国家和地方环保法规和要求发表明确意见 如发行人曾发生环保事故或因环保问题受到处罚的，保荐机构和发行人律师： - 应对是否构成重大违法行为发表明确意见
同庆楼 (605108.SH)	2020年7月	请保荐机构和发行人律师说明并披露： - 发行人是否属于重污染行业，是否符合国家和地方环保要求，是否取得所必需的排污许可证等环保审批许可文件 - 是否发生过环保事故，是否受到行政处罚，是否属于重大违法，是否构成本次发行上市的障碍

⁹全面注册制实施前后，环保问题的核查披露标准无实质变化。

上市公司	上市时间	环保相关审核问题
		• 发行人有关污染处理设施的运转是否正常有效；报告期内环保相关费用成本及未来支出情况、相关环保投入、环保设施及日常治污费用是否与处理公司生产经营所产生的污染相匹配

2.5 对赌协议

全面注册制实施后，相关监管规则适用指引除沿用原来关于对赌协议的披露核查标准及清理例外情形外，进一步明确提出，解除对赌协议应当约定“自始无效”。

根据《监管规则适用指引——发行类第4号》，投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的，保荐机构及发行人律师、申报会计师应当重点就以下事项核查并发表明确核查意见：一是发行人是否为对赌协议当事人；二是对赌协议是否存在可能导致公司控制权变化的约定；三是对赌协议是否与市值挂钩；四是对赌协议是否存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。存在上述情形的，保荐机构、发行人律师、申报会计师应当审慎论证是否符合股权清晰稳定、会计处理规范等方面的要求，不符合相关要求的对赌协议原则上应在申报前清理。

发行人应当在招股说明书中披露对赌协议的具体内容、对发行人可能存在的影响等，并进行风险提示。

解除对赌协议时应当约定“自始无效”，对回售责任“自始无效”相关协议签订日在财务报告出具日之前的，可视为发行人在报告期内对该笔对赌不存在股份回购义务，发行人收到的相关投资款在报告期内可确认为权益工具；对回售责任“自始无效”相关协议签订日在财务报告出具日之后的，需补充提供协议签订后最新一期经审计的财务报告。未约定“自始无效”的，发行人收到的相关投资款在对赌安排终止前应作为金融工具核算。

实践中审计师可能会要求“自始无效”的相关约定在上市审计基准日之前而非经审计报告出具之前就做出。该等调整会削弱上市期间，特别是对赌安排解除后至上市申请递交前的期间内，投资协议对拟上市公司小股东的保护，因此拟上市公司常常需要就此和小股东之间进行充分的沟通和谈判，方可取得小股东的同意。

公司名称	上市/问询 回复时间	对赌协议相关审核问题
紫燕食品 (603057.SH)	2022年9月	招股说明书披露，历史上公司实际控制人与其他股东签订对赌协议，现已解除；2020年，钟怀军与深圳聚霖成泽、上海智祺、嘉兴智锦、福州悦迎、宁波康同、深圳商源盛达、深

公司名称	上市/问询回复时间	对赌协议相关审核问题
		圳江河盛达、嘉兴智潞、桂久强等签订了补充协议，其中对赌条款对特定情形下的实际控制人钟怀军的回购义务、自动终止等条款进行了约定。请发行人进一步说明： - 历史上对赌协议是否已经完全解除 - 现行有效的相关协议对发行人可能存在的影响等，并进行风险提示
五芳斋 (603237.SH)	2022年8月	请项目组说明发行人与部分法人股东间的对赌协议的签订情况，是否附有恢复条款，是否有解除相关协议的计划
浙江德馨食品科技股份有限公司	2023年9月	申报材料显示：（1）2021年5月，澄羚三号与发行人、发行人当时全体股东德馨实业、林志勇及史文超共同签署了《增资协议》及《增资协议之补充协议》，以德馨实业、林志勇及史文超为当事人，约定转让股份限制及对澄羚三号的股份回购义务。说明发行人参与签署与澄羚三号相关含股份回购义务协议的背景和原因，股份回购等特殊权利相关条款是否均终止且自始无效，是否存在恢复条款
四川白家阿宽食品产业股份有限公司	2023年8月	申报材料显示：（1）报告期内，常州彬复、前海投资、南海成长等投资人与发行人、实际控制人陈朝晖及相关股东签署协议（以下简称“对赌协议”），就业绩承诺及补偿、回购安排、最惠待遇等特殊股东权利进行约定。2021年6月，各方签署协议，约定上述特殊条款不可撤销地终止（以下简称“终止协议”），终止效力追溯至特殊权利条款或协议签署之日，相关特殊权利条款自始无效。（2）2021年6月，实际控制人陈朝晖与南海成长等投资人签署附生效条件的协议（以下简称“回购协议”），对特定情形下需承担的回购义务作出约定。请发行人： （1）说明终止协议是否附可恢复生效条款，测算陈朝晖如承担回购义务涉及的股份比例，结合其履约能力分析说明是否可能导致发行人控制权发生变化 （2）结合上述情况说明对赌协议的清理是否符合《监管规则适用指引——发行类第4号》第4-3项相关要求

2.6其他

A股上市审核过程中还会关注的其他食品和餐饮企业较为常见的特色问题请见本指引第四章“食品和餐饮企业特色法律问题”的介绍和分析。



第二章

拥抱港股——跨入备案制后的境内外关注点

一、上市主体架构的搭建

1.1 H股上市

1.2 红筹上市

二、中国证监会境外上市备案关注要点

2.1 境外上市条件

2.2 申报文件和程序要求

2.3 重点事项

三、香港侧上市监管审核关注要点

3.1 业务模式和资质证书

3.2 物业和知识产权

3.3 消防

3.4 社保和住房公积金

3.5 其他

一、上市主体架构搭建

1.1 H股上市

H股上市中，上市主体系在中国境内设立的股份有限公司，因此相较于红筹架构上市，其架构搭建较为简单，仅需通过股份制改造将原有限责任公司变更为股份有限公司。具体而言，股份制改造中会将有限责任公司按经审计的原账面净资产值折股，并将公司形式由有限责任公司变更为股份有限公司（“股改”）。

股改的主要步骤如下表所示：

步骤	注意事项
聘请中介机构	- 拟上市企业根据《公司法》及公司章程的规定，就聘请审计机构、评估机构、律师事务所等证券服务机构履行内部决策程序 - 证券服务机构为拟上市企业提供股改及IPO服务应办理证券服务机构备案
进行股改前尽职调查及问题整改	在股改前，拟上市企业通常需要聘请中介机构开展尽职调查，查明影响股改乃至上市的相关问题及障碍，并在股改基准日前完成整改。需要重点关注的法律事项通常包括： - 企业本身是否适合作为拟上市主体，是否需要业务重组，剥离非主营业务、非经营性资产。由于业务重组、资产剥离往往会影响企业的净资产，实践中此类问题通常需在股改前解决 - 拟上市企业的股东在股改基准日前是否已足额缴纳出资，历史出资是否存在瑕疵，是否需要出资置换 - 拟上市企业历史沿革中历次股权变动是否合法、有效（例如股权转让交割及价款支付是否完成），所涉审批、备案手续是否完备 - 董事、监事、高级管理人员是否具备任职资格 - 是否存在股东特殊权利约定或相关安排 - 拟上市企业资产是否完整，是否涉及资产权属确权程序
确定股改基准日	- 企业会计准则未对股改基准日的选取作出强制性规定。实务中，为便于审计、评估工作的开展，通常选择12个自然月中的任意一个月最后一日作为股改基准日 - 拟上市企业往往会选择季度末、半年度末或年度末之外的时间节点作为股改基准日，并避免与IPO报告期内各期期末重合

步骤	注意事项
自主申报企业名称	2019年4月，国家市场监督管理总局发布《取消企业名称预先核准行政许可事项衔接工作的通知》，取消企业名称预核准，规定企业可以申请名称自主申报亦可在企业登记时办理名称登记 - 名称自主申报并非股改法定前置程序。但实务中，由于股份有限公司名称在股改相关文件中被广泛使用，拟上市企业通常提前进行名称自主申报，以明确拟使用的股份有限公司名称。此外，如企业的字号涉及其他公司的驰名商标字号，亦可以在名称自主申报阶段提前与驰名商标持有人沟通并取得授权，避免影响股改工作的推进
出具审计报告、评估报告	- 根据《首次公开发行股票注册管理办法》的规定及审核实践，有限责任公司如以经评估的净资产折股设立股份有限公司的，将被视为新设股份有限公司，IPO财务业绩不可连续计算。为了实现业绩连续计算，拟上市企业需以经审计净资产进行折股，即以拟上市企业截至股改基准日经审计的单体财务报表列示的净资产为基础折算股份有限公司的股本 - 如企业为国有控股或参股企业，企业本身或其国有股东需就企业股改资产评估结果办理国有资产评估核准/备案手续，同时，应注意评估机构是否已被纳入该企业或国有股东的国有资产评估机构备选库名单。此外，为了履行国资监管审批手续，企业或其国有股东还需聘请律师就股改事项出具法律意见书
通知有关合同相对方或取得有关合同相对方同意	企业在日常经营过程中与银行金融机构等相关方签署的业务合同可能包含要求企业就股改事项事先通知对方或取得对方同意的限制性条款。因此，股改前应梳理正在履行的合同，如发现涉及股改的限制性条款，应及时履行通知义务或取得对方同意，以免因此承担违约责任
召开有限公司股东会、职工大会/职工代表大会	- 拟上市企业须召开股东会，审议通过股改方案、终止有限责任公司章程、签署发起人协议等 - 如拟上市企业为外商投资企业，且尚未按照《公司法》的规定设立股东会的，股改事项应由最高权力机构董事会作出决议，同时还应取得全体股东的同意 - 有限责任公司召开职工大会/职工代表大会选举股份有限公司职工代表监事
签署股份有限公司发起人协议	发起人协议应由拟上市企业股改前的全体股东（即发起人）签署

步骤	注意事项
召开股份有限公司创立大会、股份有限公司董事会、监事会	- 创立大会主要审议事项：审议发起人关于公司筹办情况、设立费用的报告；审议股份有限公司章程；选举董事会、监事会成员；此外，为确保拟上市企业在IPO申报前的内部治理规范运作，除公司章程外，股改时通常会一并制定股份有限公司相关内部治理制度文件，包括但不限于股东大会、董事会、监事会的议事规则以及对外投资、关联交易、对外担保管理制度等 - 董事会主要审议事项：选举董事长、聘任总经理及其他高级管理人员、设立董事会专门委员会以及审议其他由董事会审议批准的公司内部治理制度 - 监事会主要审议事项：选举监事会主席
验资	验资机构应当办理证券服务机构备案
完成股份有限公司商事登记	实务中，因不同商事登记主管部门对于股改会议文本的内容、申请材料等存在不同要求，拟上市企业最好提前与注册所在地商事主管部门提前沟通，明确商事主管部门对于股改商事登记申请材料的要求以及商事变更登记申请程序

在H股进行“全流通”改革前，H股上市后可以在联交所流通的股份只有IPO时新发行的H股或者IPO前由外资股东出资并持有的股份经中国证监会批准后转成的H股。其他IPO前已存在的老股不能在联交所上市流通。2019年中国证监进行了“全流通”改革，发布了《H股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》（证监会公告〔2019〕22号），在符合外资准入要求的前提下，原来不可在香港联交所上市流通的老股经中国证监会批准后都可以转为H股并在香港联交所上市流通。在全流通政策下，H股公司或拟申请H股首发上市公司可申请H股“全流通”的股份包括以下几类：境外上市前境内股东持有的内资股、境外上市后在境内增发的内资股、外资股东持有的未上市流通股份。

1.2红筹上市

1.2.1红筹架构的搭建

红筹架构是指拟上市公司的实际控制人为中国境内的企业或自然人，通过重组的方式将境内主要运营资产和业务的控制权转移给境外的控股公司，并以境外控股公司作为发行人于境外证券交易所发行股票并上市的架构。

红筹架构搭建包含发行人及其股东的一系列境内外重组工作。对于成长期的企业

而言，应在企业首轮或第二轮融资之前完成是否搭建红筹架构的论证及架构的实际搭建。对于已进行过境内融资的企业，建议应就红筹架构搭建的必要性、成本等问题进行充分论证，之后再决定是否实施外翻搭建红筹架构。

根据项目复杂程度，红筹架构搭建通常需一至数月不等，且通常需要聘请律师、会计师等中介机构完成境内外特殊目的公司设立、37号文和企业境外投资（ODI）登记以及相关文件起草等工作。具体而言，新设企业与已进行境内一轮或多轮融资的企业外翻搭建红筹架构具有一定差异性。红筹架构的搭建步骤请见本指引第三章“1.6.2红筹重组的基本步骤”。

1.2.2关注要点：37号文和ODI登记

“**37号文**”是指《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2014〕37号）。根据37号文第3条的规定，境内居民以境内外合法资产或权益向特殊目的公司出资前，应向外汇局申请办理境外投资外汇登记手续。因此，在红筹架构搭建的过程中，自然人股东应当完成37号文登记。

在符合中国有关境外直接投资（即“**ODI**”）法规要求时，境内投资主体可直接跨境投资红筹企业的境外融资主体，向其支付投资款并取得其股份。在红筹架构搭建的过程中，境内非自然人投资主体应办理发改部门和商务部门的核准/备案手续，并在外汇管理部门/授权银行办理境外投资外汇登记。在上述ODI程序办理完毕后，境内投资主体方可购汇或以跨境人民币的形式向境外融资主体支付投资款，并取得其相应股份。

在红筹港股上市的审核和披露实践中，发行人中国律师应在其中国境内法律意见书中对红筹重组的合法性发表意见（包括37号文和ODI登记），发行人应在招股说明书的历史相关章节中披露其重组过程，明确说明其股东完成37号文和ODI登记的情况。

二、中国证监会境外上市备案关注要点

2.1境外上市条件

2023年2月17日，中国证监会发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》（以下简称《**管理试行办法**》）以及5个配套监管规则适用指引，这是中国证监会首次就境外上市出台全口径适用的监管规则，对境内企业直接和间接境外发行上市活动统一实施监管，实现了境外上市的监管全覆盖。

在新规下，不仅规定了境外直接上市的路径（即H股上市），此前未纳入中国境内证券监管体系的间接境外上市（涵盖红筹上市、De-Spac等方式）路径亦纳入《管

理试行办法》的监管下：《管理试行办法》第二条明确监管适用范围，包括：（1）在境内登记设立的股份有限公司境外发行上市即境内企业直接境外发行上市，即H股上市；

（2）主要经营活动在境内的企业，以在境外注册的企业的名义，基于境内企业的股权、资产、收益或其他类似权益境外发行上市（即境内企业间接境外发行上市）。后者不仅包括大家普遍关注的由中国境内居民自然人或企业控制的境内企业通过境外设立的控股主体在境外上市，还包括并非由中国境内主体控制，在符合《管理试行办法》第十五条规定的情形下，亦属境内企业间接境外发行上市，也需要按照《管理试行办法》就其发行上市活动接受中国证监会的监管，进而涵盖了红筹上市（包括VIE架构）、境外借壳上市、De-Spac等常见的境外上市方式。

根据《管理试行办法》第八条，存在下列情形之一的，不得境外发行上市：（1）法律、行政法规或者国家有关规定明确禁止上市融资的；（2）经国务院有关主管部门依法审查认定，境外发行上市可能危害国家安全的；（3）境内企业或者其控股股东、实际控制人最近3年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪的；（4）境内企业因涉嫌犯罪或者重大违法违规行为正在被依法立案调查，尚未有明确结论意见的；（5）控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有的股权存在重大权属纠纷的。

《管理试行办法》以及《监管规则适用指引-境外发行上市类第1号》（“1号指引”）将上市条件进一步细化为以下主要方面。

关于法律、行政法规和国家有关规定禁止上市融资的情形	《管理试行办法》第八条第（一）项规定的情形，主要包括： - 国家发展改革委、商务部印发的《市场准入负面清单》禁止上市融资的 - 境内企业属于《国务院关于建立完善守信联合激励和失信联合惩戒制度加快推进社会诚信建设的指导意见》（国发〔2016〕33号）规定的严重失信主体的 - 在产业政策、安全生产、行业监管等领域存在法律、行政法规和国家有关规定限制或禁止上市融资的
关于刑事犯罪	对于《管理试行办法》第八条第（三）项规定： - 如刑事犯罪主体为发行人收购而来，且相关刑事犯罪行为发生于发行人收购完成之前，原则上不视为发行人存在相关情形。但发行人主营业务收入和净利润主要来源于相关主体的除外 - 最近3年的起算时点，从刑罚执行完毕之日起计算
关于重大违法违规	对于《管理试行办法》第八条第（四）项规定，违法违规行为导致严重环境污染、重大人员伤亡、国家经济利益重大损失或其他社会影响恶劣的情况，原则上应当认定为重大违法违规行为

关于股权重大权属纠纷	对于《管理试行办法》第八条第（五）项规定，应当关注控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股权是否存在质押、冻结或诉讼仲裁，可能导致重大权属纠纷的情形
保密要求	境外发行上市的境内企业应当遵守国家保密法律制度，采取必要措施落实保密责任，不得泄露国家秘密和国家机关工作秘密。境内企业境外发行上市涉及向境外提供个人信息和重要数据等的，应当符合法律、行政法规和国家有关规定
国家安全法规	境内企业境外发行上市活动，应当严格遵守外商投资、网络安全、数据安全等国家安全法律、行政法规和有关规定，切实履行维护国家安全的义务。涉及安全审查的，应当在向境外证券监督管理机构、交易场所等提交发行上市申请前依法履行相关安全审查程序。境外发行上市的境内企业应当根据国务院有关主管部门要求，采取及时整改、作出承诺、剥离业务资产等措施，消除或者避免境外发行上市对国家安全的影响
会计和内控	境外发行上市的境内企业应当依照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国会计法》等法律、行政法规和国家有关规定制定章程，完善内部控制制度，规范公司治理和财务、会计行为

2.2 申报文件和程序要求

2.2.1 申报文件

在新规下的《监管规则适用指引—境外发行上市第2号：备案材料内容和格式指引》（“**2号指引**”），首次公开发行或上市涉及的备案文件主要包括以下五大部分：

- 备案报告及承诺（附发行人股东大会、董事会决议；发行人完整股权结构及控制架构框图；发行人及中介机构项目团队人员名单和联系方式）
- 行业主管部门等出具的监管意见、备案或核准等文件（如适用）
- 国务院有关主管部门出具的安全评估审查意见（如适用）
- 境内法律意见书（附发行人境内律师承诺）
- 招股说明书或上市文件

其中备案报告系境外上市备案的首要文件，应包含以下内容：

基本情况

- 发行人的名称、注册资本、成立日期、住所、网址
- 在境外提交发行上市申请情况（如适用）

历史沿革（非首次备案仅需说明变化情况）

- 设立情况及设立以来股本和股东变化情况；属于有限责任公司整体变更为股份有限公司的，还应说明有限责任公司情况
- 境内企业资产、权益取得情况，所履行的相关程序等（间接境外发行上市适用）

股东和实际控制人情况

- 控股股东、实际控制人的基本情况和认定依据。控股股东、实际控制人为法人的，说明成立时间、注册资本、实收资本、注册地和主要生产经营地、股东构成、主营业务及其与发行人主营业务的关系；为自然人的，说明姓名、国籍、是否拥有永久境外居留权、住址；为合伙企业等非法人组织的，说明出资人构成、出资比例、执行事务合伙人、实际控制人情况；为信托的，说明信托设立时间、类型及运作方式、期限、各信托当事人权利义务安排及信托受益人等情况

实际控制人应穿透至最终的国有控股或管理的主体（含事业单位、国有主体控制的产业基金等）、集体组织、自然人等

无控股股东、实际控制人的，应参照对发行人控股股东及实际控制人的要求说明第一大股东以及对发行人有重大影响的股东情况

- 控股股东或者受控股股东、实际控制人支配的股东持有发行人的股份质押、冻结、诉讼仲裁或者其他有争议的情况

其他持有发行人5%以上股份或表决权的主要股东的基本情况。主要股东为法人的，应说明成立时间、注册资本、实收资本、注册地和主要生产经营地、股东构成；为自然人的，应说明姓名、国籍、是否拥有永久境外居留权、住址；为合伙企业等非法人组织的，说明出资人构成、出资比例、执行事务合伙人、实际控制人情况；为信托的，说明信托设立时间、类型及运作方式、期限、各信托当事人权利义务安排及信托受益人等情况

主要股东应穿透至自然人、上市公司（含境外上市公司）、新三板挂牌公司等公众公司、国有控股或管理的主体（含事业单位、国有主体控制的产业基金等）、集体组织、境外政府投资基金（含主权财富基金）、大学捐赠基金、养老基金、公益基金以及公募资产管理产品

主要股东为境外私募基金等的，如不属于单纯以持股为目的的持股主体或持股平台，且入股价格不存在明显异常的，可不穿透，但其出资人、执行事务合伙人、实际控制人中存在境内主体（包括法人、具有中国国籍的自然人和非法人组织）的，应当穿透说明有关情况

- 列表简要说明除上述股东外的其他股东情况
- 列表说明发行人（直接境外上市适用）或主要境内运营实体（间接境外上市适用）受益所有人情况，受益所有人按照中国人民银行、国家市场监督管理总局相关规定确定

参控股公司情况（非首次备案仅需说明变化情况）

- 主要控股子公司（或主要境内运营实体）情况，主要包括成立时间、注册资本、实收资本、注册地和主要生产经营地、主营业务情况、并说明确定

	主要控股子公司（或主要境内运营实体）的标准依据 - 列表简要说明重要参股公司的情况，包括出资金额、持股比例、入股时间、控股方及主营业务情况等 有关股本情况（非首次备案仅需说明变化情况） - 股本有国有股份的，列表说明股东名称、持股数量、持股比例以及国有股标识等国资管理程序履行情况 - 最近一年新增股东的持股数量及变化情况、取得股份的时间、价格和定价依据（首次公开发行或上市适用） - 持有发行人5%以上股份或表决权股东之间的关联关系、一致行动关系情况 - 列表简要说明已经制定或实施的股权激励及相关安排情况 - 列表简要说明估值调整机制等特殊股东权利安排的情况 在其他证券市场的上市/挂牌情况（如适用） - 上市/挂牌时间、上市/挂牌地点、退市情况等
发行人业务经营和公司治理情况	业务概况 - 主要业务、主要产品或服务情况 主营业务、主要产品或服务的基本情况，拥有的特许经营权情况（如有），主营业务收入的主要构成。在中华人民共和国境外生产经营的，应说明境外经营的总体情况 主要经营模式，如盈利模式、采购模式、生产或服务模式、营销及管理模式；影响经营模式的关键因素，经营模式和影响因素的发展变化趋势 主要产品或服务的核心技术，所取得的专利或其他技术保护措施情况 - 所属行业基本情况 所属行业的行业主管部门、行业监管体制、行业发展趋势、行业主要法律法规政策及对经营发展的影响 - 行业内的主要企业、与同行业可比公司在经营情况、市场地位等方面的比较情况 - 业务经营涉及外商投资准入情况发行人（含子公司及境内运营主体）业务牌照资质涉及外商投资准入限制或禁止领域情况 财务状况与纳税情况 - 财务状况 列表说明报告期内营业收入、利润总额、净利润、总资产、净资产、现金流量情况，以及会计师事务所的审计意见类型 - 纳税情况 说明报告期内纳税合规情况，并列说明报告期内母公司及主要控股子公

	司（或主要境内运营实体）、各主要业务所适用的主要税种、税率 公司治理情况 • 发行人董事、监事、高级管理人员简要情况，主要包括： 列表说明姓名、国籍及境外居留权、性别、年龄、现任发行人的职务及任期、主要从业经历 列表说明董事、监事、高级管理人员相互之间及与股东之间存在的关联关系情况 列表说明董事、监事、高级管理人员及其亲属以任何方式直接或间接持有发行上市主体股份的情况 • 简要说明股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度的建立健全及运行情况，审计委员会及其他专门委员会的设置情况 • 发行人存在特别表决权股份或类似安排的，说明： 相关安排的基本情况，包括股权种类、特别表决权安排运行期限、持有人资格、特别表决权股份拥有的表决权数量与普通股份拥有表决权数量的比例安排，特别表决权股份锁定安排及转让限制等 持有人所持特别表决权股份能够参与表决的股东大会事项范围，以及不适用特别表决机制的特殊事项 差异化表决安排可能导致的控制权变更等相关风险和对公司治理的影响 • 发行人存在协议控制架构的，说明： 协议控制架构搭建的原因及具体安排，包括协议控制架构涉及的各方法律主体的基本情况、主要合同的核心条款和交易安排等 协议控制架构可能引发的控制权、相关主体违约、税务等风险 风险应对措施安排 保密和档案管理情况简要说明发行人关于保密和档案管理制度建设及运行情况，对《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定》有关要求的执行情况 • 公司是否建立了较为完善的保密和档案工作制度；公司向有关证券公司、证券服务机构、境外监管机构等单位和个人提供文件资料前，有无对文件资料中是否含有涉及国家秘密、国家机关工作秘密、其他泄露后会对国家安全或者公共利益造成不利影响的信息进行审查。若审查发现存在此类信息，公司是否在提供前按照有关规定履行了相应程序，并就相关情况向证券公司、证券服务机构提供书面说明
本次发行上市方案	具体方案 • 股票种类、每股面值、发行股数、占发行后总股本比例、预计募集资金量，并列说明发行前后股权结构的变化情况 发行存托凭证的，说明每份存托凭证所代表基础证券的类别及数量、存托托管安排、预计募集资金量

	• 发行方式和发行对象。向特定对象发行的，应说明发行对象的基本情况以及与发行人、发行人股东的关联关系情况 • 履行董事会、股东大会等内部决策程序情况 • 履行有关主管部门审批、核准或备案外部程序情况（如适用） • 履行安全审查程序情况（如适用） 募集资金用途说明募集资金运用情况，包括投资方向、使用安排等。 • 募集资金运用涉及履行境内审批、核准或备案程序的，说明相关程序的履行情况 上市方案（不涉及发行股份适用） • 上市方式 • 履行董事会、股东大会等内部决策程序情况 • 履行有关主管部门审批、核准或备案外部程序情况（如适用） • 履行安全审查程序情况（如适用） 分拆上市方案（境内上市公司分拆适用） • 境内上市公司基本情况 • 境内上市公司关于分拆上市事项履行内部决策程序及信息披露情况 • 符合《上市公司分拆规则（试行）》要求的说明 • 独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所等证券服务机构就分拆上市事项出具意见情况 发行上市完成情况（境外发行上市后境外发行证券适用） • 对照《监管规则适用指引——境外发行上市类第3号：报告内容指引》要求说明发行上市情况 • 履行董事会、股东大会等内部决策程序情况 • 履行有关主管部门审批、核准或备案外部程序情况（如适用）
境内企业资产交易方案（如适用）	• 交易方式，交易价格或者价格区间，定价方式或者定价依据 • 交易对方基本情况 • 交易取得境内企业控制权的，说明企业名称、成立时间、注册资本、实收资本、注册地和主要生产经营地、股东构成及控制情况、主营业务情况、营业收入、利润总额、净利润、总资产、净资产等情况，并注明是否经审计。如构成《管理试行办法》第十七条情形，在“一、发行人基本情况”中“（四）参控股公司情况”已涵盖交易标的有关情况的，可不重复说明 • 购买境内企业少数股权的，说明少数股权与发行人现有主营业务是否具有显著协同效应，是否属于同行业或紧密相关的上下游行业 • 对照《监管规则适用指引——境外发行上市类第1号》“五、关于境内企业资产的交易”第2点有关要求的说明

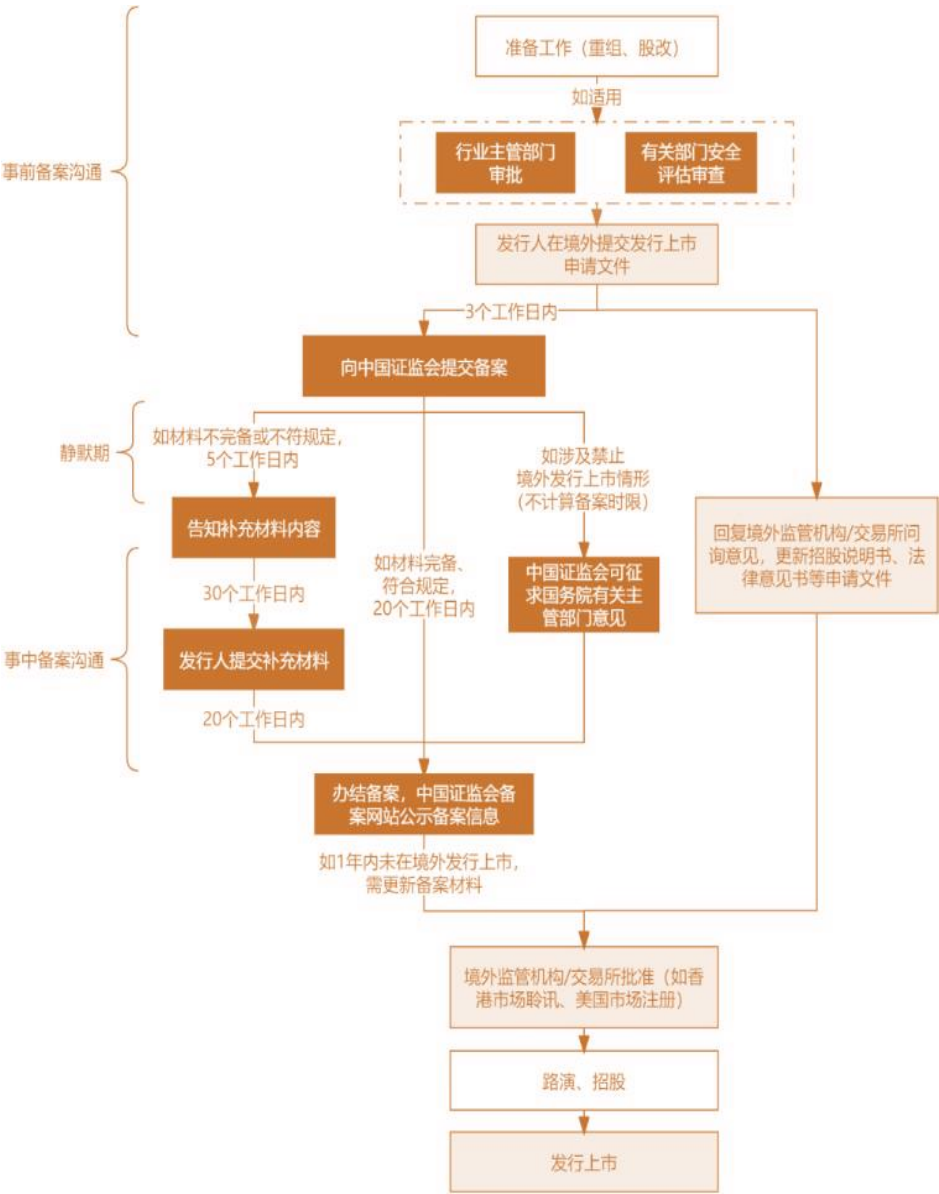
“全流通”方案 (如适用)	• 拟申请“全流通”境内未上市股份股东情况，以及“全流通”前后股权结构对比情况 • 内部决策和外部批准情况 • 符合中国证监会“全流通”相关规定的情况
承诺履行情况 (如适用)	说明前次备案时做出的承诺及其履行情况

2.2.2程序要求

发行人境外首次公开发行或者上市的，应当在境外提交发行上市申请文件后3个工作日内向中国证监会备案。备案材料完备、符合规定的，中国证监会自收到备案材料之日起20个工作日内办结备案，并通过网站公示备案信息。备案材料不完备或者不符合规定的，中国证监会在收到备案材料后5个工作日内告知发行人需要补充的材料。

发行人应当在30个工作日内补充材料。在备案过程中，发行人可能存在本办法第八条规定情形（即不得发行上市的情形）的，中国证监会可以征求国务院有关主管部门意见。补充材料和征求意见的时间均不计算在备案时限内”。

相关流程如下图所示：



2.3重点事项

2.3.1控股股东和主要股东的股东信息核查

关注要点

新规下有关拟上市公司的股东，特别是控股股东和其他持股5%以上的股东的披露要求大大提高。根据《管理试行办法》以及配套规则，控股股东、主要股东以及其他股东的股东信息披露和核查要求如下表所示。

股东类型	披露和核查要求
控股股东和实际控制人	虽然在新规出台前中国证监会在审核境外上市项目时即要求在法律意见书中披露控股股东和实际控制人，但披露的内容项目简单，注重控股股东和实际控制人的认定。新规加重了控股股东和实际控制人的披露要求，核查和披露范围扩展至控股股东的各层上层股东或合伙人，一直穿透至最终的国有控股或管理的主体（含事业单位、国有主体控制的产业基金等）、集体组织、自然人
主要股东（持股5%）	新规出台前，中国证监会在审核过程中对主要股东的披露要求较低，一般来说认定并披露拟上市公司的直接股东中持股比例达到或超过5%的即可。新规出台后： • 对非境外私募股权投资基金主要股东的披露要求大大提高，披露的详细程度靠近控股股东和实际控制人，并且同样要求穿透披露，穿透的终点包括自然人、上市公司（含境外上市公司）、新三板挂牌公司等公众公司、国有控股或管理的主体（含事业单位、国有主体控制的产业基金等）、集体组织、境外政府投资基金（含主权财富基金）、大学捐赠基金、养老基金、公益基金以及公募资产管理产品 • 境外私募股权投资基金如作为主要股东，如以公允价格和条件入股，则可以在豁免穿透披露的要求，但仍需穿透说明 出资人、执行事务合伙人、实际控制人中是否存在境内主体（包括法人、具有中国国籍的自然人和非法人组织）。对于存在境外私募股权投资基金的发行人而来，即使仅核查确认上层中是否存在境内主体，实践中也仍可能存在难度，需要个案处理
新增股东	新规中加重了申报前一年新增股东的核查和披露要求，需要发行人及其中介机构核查并说明新增股东与发行人其他股东、董事、监事、高级管理人员、本次发行中介机构及其负责人、高级管理人员是否存在亲属关系、关联关系、委托持股或其他利益输送安排，是否存在发行人向新增股东提供财务资助的情形
其他股东	新规仅要求列表简要说明除上述股东外的其他股东情况，和新规出台前的审核披露尺度基本保持一致

审核案例

根据近期中国证监会境外上市审核案例，中国证监会要求锅圈（2517.HK）就控股股东和主要股东的股东信息核查补充：

“请列表说明你公司历次增资及股权转让出资价格及定价依据，是否实缴出资，是否存在未履行出资义务、抽逃出资、出资方式等存在瑕疵的情形，并说明新增股东与你公司其他股东、董事、监事、高级管理人员、本次发行中介机构及其负责人、高级管理人员是否存在亲属关系、关联关系、委托持股或其他利益输送安排，是否存在法律法规规定禁止持股主体直接或间接持有你公司股份的情形，你公司及下属公司是否对新股东入股提供了财务资助。”

2.3.2数据安全和安全审查

关注要点

《管理暂行办法》明确要求（1）境内企业境外发行上市活动，应当严格遵守外商投资、网络安全、数据安全等国家安全法律、行政法规和有关规定，切实履行维护国家安全的义务。涉及安全审查的，应当在向境外证券监督管理机构、交易场所等提交发行上市申请前依法履行相关安全审查程序；（2）境外发行上市的境内企业应当根据国务院有关主管部门要求，采取及时整改、作出承诺、剥离业务资产等措施，消除或者避免境外发行上市对国家安全的影响；（3）经国务院有关主管部门依法审查认定，境外发行上市可能危害国家安全的不得境外发行上市。

①数据安全

境外发行上市的境内企业应当遵守国家保密法律制度，采取必要措施落实保密责任，不得泄露国家秘密和国家机关工作秘密。境内企业境外发行上市涉及向境外提供个人信息和重要数据等的，应当符合法律、行政法规和国家有关规定。

②外商投资安全审查

境内企业境外上市需根据《外商投资安全审查办法》确认是否需要履行外商投资安全审查程序。

③网络安全审查

根据《管理暂行办法》的规定，“境内企业境外发行上市涉及向境外提供个人信息和重要数据等的，应当符合法律、行政法规和国家有关规定”。

根据《网络安全审查办法》，对于掌握超过100万用户个人信息的网络平台运营者赴国外上市的，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查；而对于赴香港上市的企业，主管部门可在认为企业涉及影响或者可能影响国家安全的网络产品和服务以及数据处理活动时对企业实施审查。

④国家秘密保护

根据《管理暂行办法》的规定，“境外发行上市的境内企业应当遵守国家保密法律制度，采取必要措施落实保密责任，不得泄露国家秘密和国家机关工作秘密”。

此外，《2号指引》对于备案材料的要求中亦明确“简要说明发行人关于保密和档案

管理制度建设及运行情况，对《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作规定》有关要求的执行情况。主要包括：公司是否建立了较为完善的保密和档案工作制度；公司向有关证券公司、证券服务机构、境外监管机构等单位和个人提供文件资料前，有无对文件资料中是否含有涉及国家秘密、国家机关工作秘密、其他泄露后会对国家安全或者公共利益造成不利影响的信息进行审查”。

审核案例

根据近期中国证监会境外上市审核案例，中国证监会要求茶百道就数据安全补充：“关于个人信息保护、数据安全情况，请说明：（1）你公司及子公司开发运营的APP、小程序、公众号等产品情况，是否涉及向第三方提供信息内容，如提供，说明信息内容的类型，以及信息内容安全保护措施；（2）收集及储存的用户信息规模、数据收集使用情况，上市前后个人信息保护和数据安全的安排或措施。”

2.3.3 保密及档案管理合规

关注要点

在强调维护国家安全的宏观背景下，无论企业选择在哪一境外市场发行上市均需满足保密及档案管理的合规要求，正如2号指引规定，企业境外上市应说明关于保密和档案管理制度建设及运行情况。

根据现行有效的《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》，境内企业在境外直接上市应落实相关保密和档案管理工作，而《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定（征求意见稿）》则与备案新规步调一致，监管范围从直接上市扩充至间接上市情形。

根据上述规定，企业境外上市全过程中若涉及提供、公开披露“涉密敏感信息”，或该等信息需要出境的，均需取得保密行政管理部门或有审批权限主管部门等有权监管机构的批准、备案或事前向其报告。同时，我国主管部门根据双边关系等情况以及与不同地区跨境审计监管合作的惯例，在监管实践中对于企业选择香港上市或国外上市可能具体提出不同的保密信息披露及禁止披露要求，企业在选择境外上市地时应充分考虑该等差异要求。

审核案例

根据近期中国证监会境外上市审核案例，中国证监会要求Baird Medical Investment Holdings Limited (BDMD.Nasdaq) 就保密及档案管理合规问题补充：

“关于保密和档案管理情况，请你公司说明除境内运营实体百德苏州之外，发行人及其他境内运营实体关于保密和档案管理制度建设及运行情况，对《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定》有关要求的执行情况。”

2.3.4 员工持股和股权激励

关注要点

发行人首发备案前实施员工持股计划的，应对员工持股计划的设立背景、具体人员构成、价格公允性、员工持股计划章程或协议约定情况、履行决策程序情况、规范运行情况进行充分核查；员工持股计划原则上应当全部由公司员工持有，新《证券法》施行之前（即2020年3月1日之前）设立的员工持股计划，参与人包括少量外部人员的，应核查相关人员的入股原因及背景、入股价格、作价依据、资金来源，如入股价格与员工相同或相近，应当说明是否存在利益输送；对于离职后仍持有员工持股计划权益的人员，应核查相关人员参与员工持股计划时是否为公司员工，目前是否按照员工持股计划章程或协议约定持有权益等；相关人员以发行人顾问身份参与员工持股计划的，应核查相关人员是否与公司签署顾问合同，合同中是否明确顾问的具体职责、期限及参与公司经营管理方式等；发行人存在首发备案前制定、准备在上市后实施的期权激励计划的，应对期权激励计划的基本内容、制定计划履行的决策程序、期权行权价格的确定原则、激励对象基本情况、期权激励计划对公司控制权的影响，是否设置预留权益进行充分核查。

审核案例

根据近期中国证监会境外上市审核案例，中国证监会要求茶百道就员工持股和股权激励问题补充：

“关于股权激励计划，请说明你公司员工持股平台认购你公司股份资金来源及合规性。”

三、香港侧上市审核关注要点

3.1 业务模式和资质证照

在香港上市的披露和审核实践中，食品和餐饮企业通常将针对其主营的业务模式（如自营门店、加盟门店、电商销售、经销商销售等模式）进行披露，并进行风险提示。如果企业在业务模式方面存在合规性瑕疵或存在应当取得但未取得的资质证照，则需要上市准备期间通过调整业务模式、修改业务合同、补办证照或开具合规函、关停严重

违规门店等一种或多种方式对该等瑕疵进行弥补。未能弥补的瑕疵被认为具有重要性，还可能需要在招股书中进行披露。

对于食品和餐饮行业可能涉及的业务模式相关披露，香港联交所重点关注以下指引信中涉及的内容：

1. 餐饮行业披露：2012年1月，联交所发布了HKEx-GL28-12指引信（《从事餐饮业务的申请人在上市文件中的披露的指引》，以下简称《**联交所餐饮业务披露指引**》），提出了从事餐饮业务的申请人在上市文件中应当重点披露的七大内容，包括：供货商，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，定价政策及食品安全质量监控及投诉。

2. 分销模式：2012年5月，香港联交所刊发了HKEx-GL36-12指引信（《涉及分销业务模式时有关保荐人所须作尽职审查及上市文件披露的指引》，以下简称《**联交所分销业务披露指引**》），为涉及分销业务模式时保荐人可能面临的风险进行了提示，为保荐人在尽职调查及上市文件内应作出的信息披露提供指引。此后，联交所又于2020年2月对这份指引信进行了更新。根据该指引信，申请人若采用分销业务模式，应披露具体分销业务模式，保荐人则应针对相关法律风险进行尽职调查，相关法律风险的具体分析。

以下为近期在香港上市的食品和餐饮企业的招股书中有关其业务模式和资质证照的风险披露：

公司名称	上市时间	招股书披露内容
锅圈 2517.HK	2023年 11月	业务模式相关的风险 我们或者我们的加盟商或供货商如果不能维持有效的产品质量监控制度，可能会对我们的品牌声誉、业务及运营造成重大不利影响 我们的成功主要取决于我们的产品质量。保持一致的食品质量在很大程度上取决于我们质量控制系统的有效性，而质量控制系统的有效性取决于多项因素，包括我们的质量控制系统的设计以及我们确保雇员及加盟商遵守该等质量控制政策及指引的能力。我们的质量控制系统主要涵盖（i）采购及供货商、（ii）物流及仓储及（iii）门店。请参阅「业务 - 食品安全和质量控制」。此外，由于我们从供货商采购大量产品，我们产品的质量亦受供货商保持有效质量控制系统的的能力影响。我们无法向阁下保证我们或供货商的质量控制系统将保持有效。此外，为确保食品安全、标准化质量及品牌声誉，我们要求加盟商统一向我们采购其销售的所有在家吃饭餐食产品。作为例外情况，为方便起见，我们或会同意加盟商向当地信誉良好的来源自行采购指定范围的生鲜产品，前提是所采购的产品符合相关食品安全法律法规

公司名称	上市时间	招股书披露内容
锅圈 2517.HK	2023年 11月	我们无法向阁下保证我们的加盟商将遵守及保持自行采购产品的质量 控制标准。尽管我们的加盟商承担与食品安全及质量有关的责任，并 须就对我们品牌声誉造成的任何损害向我们承担责任，但有关自行采 购产品的食品安全及质量的任何问题均可能对我们的声誉造成重大不 利影响 过往，我们处理及解决包括错标生产日期、食品变质、食品过期等 有关食品质量问题的投诉。由于我们的加盟店通常负责印刷及更新其 自购产品的产品卷标，故有关加盟店销售过期食品的指控极有可能由 于加盟店在自购产品上错贴卷标所致。有关食品变质问题的指控极有 可能由于（i）加盟店雇员可能过于频繁地打开冰柜，导致其温度波 动，令加盟店在维持冷冻食品的适当储存条件方面出现困难挑战；或 （ii）可能由于运输条件不当或第三方供货商或第三方物流供货商处 理不当，导致产品在运输过程中包装损坏或包装泄漏。该等事件可能 会引起负面宣传，并对我们的声誉造成不利影响。因此，我们的质量 控制系统出现任何重大故障或恶化，均可能对我们的品牌声誉、业务、 财务状况及经营业绩造成重大不利影响 经营资质相关的风险 由于我们及加盟商需要各种批文、牌照及许可证来经营业务，未能 获得或更新任何这些批文、牌照及许可证，或未能遵守与我们的持 续发展及运营相关的法律法规，均可能会对我们的业务及经营业绩 产生重大不利影响 我们须取得并维持经营业务的多项批文、牌照及许可证，其中主要 包括根据中国法律法规需要取得的《食品经营许可证》及《商业特 许经营备案》。请参阅「业务 - 牌照、批文及许可证」。我们必须妥 善遵从（其中包括）适用食品卫生及安全、环境保护及消防法律法 规，方可取得这些批文、牌照及许可证。当中大多数牌照须经相关 部门查验或审核，而当中部分仅于指定期间内有效，须予重续及认 证。倘我们不能取得或重续这些批文、牌照及许可证，我们可能受 到处罚及监管行动，如此可能对我们的业务、财务状况及经营业绩 造成不利影响。此外，我们的加盟商亦须取得并维持与食品经营相 关的批文、牌照及许可证。尽管根据我们的特许经营安排，我们的 加盟商负责为其加盟店取得及维持必要的牌照及许可证，任何不合 规情况均可能导致相关加盟店暂时关闭，直至其符合所有法律及 监管规定为止，从而可能对业务经营造成负面影响，倘彼等未能 取得或重续相关批文、牌照及许可证，彼等可能会受到处罚及面 临监管行动，这可能对我们的声誉及品牌形象造成负面影响，并最 终对我们的业务、财务状况及经营业绩造成负面影响。截至最后实 际可行日期，我们的部分加盟店未能提供遵守有关食品经营的法律 及法规的有效证明，这可能导致我们的加盟商遭受罚款及处罚。虽 然本公司设有内部控制，要求加盟商在开始经营前取得所有必要的 批文、牌照及许可证，但本公司无法确保所有加盟商及时完成纠正 措施并获得相关认证。倘我们的加盟店未能提供有效的合规证明， 我们将不会遭受罚款及处罚。然而，其可能对我们的声誉及品牌形 象造成负面影响，并最终影响我们的财务状况及经营业绩

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		近年来，相关政府机构对食品安全的监管持续加强。例如，根据新修订的《中华人民共和国食品安全法》及《中华人民共和国食品安全法实施条例》，食品生产经营者应当依照法律、法规和食品安全标准从事生产经营活动，建立健全食品安全管理制度，采取有效措施预防和控制食品安全风险，保证食品安全。此可能增加零售商（包括我们）的合规成本。未能遵守有关食品安全法律法规，可能会导致监管部门下令采取纠正措施、罚款、没收所得、暂停食品生产和经营、吊销食品生产和经营许可证，且在极端情况下，可能须承担刑事责任 本公司的运营需要遵守很多其他法律法规。例如，外币兑换及汇款须遵守相应的外汇法规和政策。概不能保证我们有充足的外汇满足业务的运营需求 尽管我们现时遵守我们运营所在地区的法律法规，但由于相关法律法规不断发展和变化，假若有关政府对其法规作出进一步修改，我们的生产、销售及分销成本可能会增加，此将对我们的业务、财务状况及增长前景产生不利影响
十月稻田 9676.HK	2023年 10月	业务模式相关的风险 我们主要依靠电商平台在线营销及销售产品。如果我们销售产品所依赖的电商平台中断营业，或我们与该等平台的合作终止、恶化或成本增加，我们的业务及经营业绩可能会受到重大不利影响 我们倚赖在线电商平台增加我们的品牌曝光率，并扩大对消费者的触达。我们向在线电商平台销售产品，包括综合性电商平台以及小区团购平台。我们还通过我们在电商平台的自营网店直接向终端消费者销售产品。于往绩记录期，我们的大部分收益来自对综合性电商平台的销售。于2020年、2021年、2022年及截至2022年及2023年3月31日止三个月，我们自电商平台产生的收益分别为人民币1,585.6百万元、人民币2,190.6百万元、人民币2,657.3百万元、人民币617.0百万元及人民币677.3百万元，分别占我们同期收益的68.1%、60.9%、58.6%、67.8%及62.6%。请参阅「业务 - 客户」。同时，我们亦于新兴电商平台探索发展机会。为了更好地与客户建立连接，我们定期在电商平台和我们的自营网店举行主题营销活动，吸引客户的关注。尽管我们通过早期进入并与领先平台建立合作，已在线渠道取得先发优势，但由于竞争加剧、销售渠道不断发展及消费者行为不断变化等各种因素超出我们的控制范围，而该等因素均可能对我们与平台的合作产生不利影响，故我们无法向阁下保证我们将能够保持领先地位。平台本身或我们与平台的合作变化可能会对我们的客户群产生重大不利影响，从而影响我们的业务及经营业绩，包括：平台因停电、计算机病毒、黑客行为及故意破坏而受损或中断营业；平台受到不是由我们造成的负面宣传，如其销售假冒或缺陷商品；平台不能产生客流量；我们与平台的合作中断、终止、恶化或成本增加；及平台的政策发生变更，如限制我们的某些营销策略，或限制与我们合作的若干KOL的表现

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		由于该等变动超 出 我们的控制范围，我们无法向阁下保证我们与电商平台的关系将保持稳定或该等平台将不断为我们吸引客户 我们无法向阁下保证与电商平台的合作成本不会上升。我们亦无法向阁下保证我们将能够以商业上有利或可接受的条款及条件找到替代渠道，或者能够找到替代渠道，特别是考虑到部分与我们合作的电商平台的领先地位 经营资质相关的风险 我们须取得及维持多项牌照、批文及许可证，未能取得或重续任何牌照、批文及许可证均可能对我们造成重大不利影响 我们的业务要求我们不时取得及重续若干批文、牌照、登记及许可证。例如，除营业执照外，我们须就我们的食品生产及交易业务取得食品生产许可证及食品经营许可证（或申报登记）。该等批文、牌照及许可证在妥善遵守（其中包括）《中华人民共和国食品安全法》等适用法律及法规后方可授 出 。该等批文、牌照及许可证仍须经有关部门审查或核验，并于固定期限内有效，惟须进行重续或取得资格鉴定。我们无法保证我们将能够于所有牌照到期时及时续期 此外，我们日后可能会增加我们的业务线或进行收购，这使我们可能面临无法取得所需牌照、批文或许可证的风险。再者，如果我们不遵守或被指称不遵守任何有关条款或条件，或根据任何监管行动，向我们发出的批文、牌照、登记及许可证可能遭暂停或吊销 未能重续已届满的批文，或未能申请及取得所需批文、牌照、登记或许可证，或任何已或可能向我们发 出 的批文、牌照、登记及许可证遭暂停或吊销，以及发生任何不合规事件，均可能会增加我们的经营成本并阻碍我们的经营
茶百道	在审项目	业务模式相关的风险 我们的茶百道门店网络主要包括由第三方经营的加盟店。加盟店的业绩对我们的经营业绩产生重大影响。我们无法控制及可能无法有效监控该等门店的运营或维持我们与加盟商的现有关系 我们主要通过特许经营模式运营茶百道门店网络。因此，我们的业务经营取决于加盟商能否成功以及我们与加盟商的合作。我们面临与我们的特许经营业务模式相关的诸多风险，每项风险都可能对我们向加盟商收取费用的能力、我们的品牌形象以及我们的业务及经营业绩产生重大不利影响。具体而言，这些风险包括： • 对加盟商的控制。尽管我们积极管理每家门店的关键方面，但加盟商负责其门店的日常业务营运。因此，加盟店的最终成功及质量很大程度上取决于加盟商。尽管我们已对加盟商制定全面及严格的规定，但我们无法保证他们将始终遵守我们的内部规定。倘我们的加盟商不根据与我们订立的加盟协议或我们的内部政策或准则履行其义务，包括但不限于获得

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		相关的经营许可或遵守适用的法律法规，或倘我们的加盟商未能以与我们所规定的标准一致的方式成功经营门店，或使用与我们的品牌及价值观不一致的形象，我们的品牌形象及声誉可能会受到损害，从而有损我们的业务和经营业绩 • 加盟商经营门店的能力。茶百道门店网络的成功取决于我们的加盟商在商业、运营及推广策略和标准（可能属资本密集型且仅从长远来看才能获益）方面与我们保持一致的意愿和能力。概不保证我们的加盟商会分享我们的愿景，彼等可能会拒绝采取长线投资的举措 • 加盟店经营产生的收入。由于我们的收入主要来自货品及设备销售及加盟商的特许权使用费及加盟费收入，我们的财务表现很大程度上取决于单家茶百道门店的业务表现。倘我们的加盟商没有实现销售增长，我们的收入及利润可能会受到负面影响。此外，倘我们的加盟商的销售下降，彼等的财务业绩可能会转差，这可能导致（其中包括）门店停业或延迟或减少向我们作出付款 倘任何加盟商违反与我们的协议或作出不当行为，有关加盟商可能无法就违约或不当行为给我们造成的损失向我们作出充分赔偿。尽管我们最终能够采取行动终止与不遵守加盟协议条款或作出不当行为的加盟商的关系，但我们可能无法发现问题并作出及时应对，从而有损我们的品牌形象及声誉，并对我们的经营业绩造成重大不利影响 经营资质相关的风险 我们及茶百道门店需要多项批文、执照及许可证方可经营业务，而遗失或未能取得或重续任何或全部该等批文、执照及许可证可能对我们的业务及经营业绩造成重大不利影响 根据中国法律及法规，我们及我们的加盟商各自须持有多项批文、执照及许可证方可在中国经营我们的业务和茶百道门店。我们可能不时须就遵守与必要批文、执照及许可证有关的法律法规付出额外精力。该等批文、执照及许可证在妥善遵守（其中包括）关于食品安全、卫生、环保及消防安全的适用法律及法规后即可获得，还须接受有关部门的检查或核查，且仅于固定期限内有效并须予续期及认证 遵守政府法规可能需要花费大额费用，且我们可能需为任何不合规行为承担责任。倘发生任何不合规行为，我们或须产生大额费用及分散大量管理层时间及资源来处理任何不足之处。我们亦可能因该等不足之处招致负面报道，从而可能会对我们的业务及财务表现产生重大不利影响。同时，根据我们与加盟商之间的加盟协议，加盟商负责经营其加盟店所需执照、许可证的合法性及有效性，与此相关的不合规情况可能导致相关加盟店遭受处罚（如暂停营业）直到重新合规为止。倘大量加盟店受到处罚或暂停营业，我们的经营业绩及财务表现可能会受到负面影响 我们及加盟商在为新门店获取必要的批文、执照及许可证时可能遭遇困难、延迟或失败。此外，概无法保证我们或加盟商将能够

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		或能够及时取得或重续现有业务经营所需的所有批文、执照及许可证。倘上述任一情况发生，我们正在进行的业务可能会中断而扩张计划可能会延误

3.2 物业和知识产权

对于拟上市的食品和餐饮企业而言，物业相关的常见问题包括：（1）使用中的自有的土地和房屋（包括其食品工厂、食品产地、自有门店、办公室、员工宿舍等涉及的土地和房产）未能取得土地证和房屋所有权证；（2）使用中或建设中的房屋存在违规建设的情形；（3）租赁房屋的出租人未取得房屋所有权证或房屋的权属不清晰（4）自有或租赁的土地或房屋的实际用途和土地证或房屋权属证中记载的用途不一致。知识产权相关的常见问题包括：（1）使用未经注册的商标，存在被侵权或者侵犯他人商标权的风险；（2）生产经营过程中使用的技术可能存在侵犯他人专利权的风险；（3）已经注册的商标或专利存在失效的风险。

在香港上市的披露和审核实践中，企业需要对其生产经营涉及的各类自有和租赁不动产、知识产权（包括其产品商标、专利等）以及潜在争议开展分析，并进行风险提示或披露。此外，根据香港联交所的指引文件中对于知识产权披露的要求，企业还应关注：（1）参照《联交所餐饮业务披露指引》中关于商标的规定，申请人应在上市文件中清晰披露拥有的商标所有权属、注册情况等知识产权事宜；（2）往绩记录期内与知识产权相关的诉讼、争议或威胁（如有）以及其对公司造成的实际损失与可能损失；（3）如果相关知识产权存在纠纷，还需详述目前的状态、关键的裁决时间及其对申请人可能造成的影响。

对于上文列举的常见的问题，企业在上市准备过程中需要在中介机构的帮助下识别存在的问题和瑕疵，并通过补办自有物业证照、由主管政府部门开具合规函、签订补充协议、由相关方出具承担责任的兜底函件、调整生产经营等多种方式加以弥补和整改。在香港上市的实践中，联交所可以容忍拟上市公司的物业和知识产权存在一定的瑕疵，只要该等瑕疵不会对拟上市公司的业务、营运以及财务业绩产生重大不利影响。通常拟上市公司在招股书中也会对尚未彻底解决瑕疵进行披露。

以下为近期在香港上市的食品和餐饮企业的招股书中有关其物业和知识产权的风险披露：

公司名称	上市时间	招股书披露内容
锅圈 2517.HK	2023年 11月	<u>物业相关的风险和瑕疵</u> 我们使用部分租赁物业的权利可能会因为产权瑕疵而受到业主或其他第三方的质疑，我们可能会因此搬迁或因未备案的租赁合同而被罚款，这可能会令我们的运营中断并对我们的业务运营及财务状况造成不利影响 我们主要为办公地点及雇员宿舍租赁物业。截至最后实际可行日期，就我们在中国的88个租赁物业中的30个而言，该等物业的出租人尚未向我们提供有效的产权证明或证明租赁物业建设合法性的相关文件。此主要是由于出租人未向相关政府部门备案或相关证书正在申请中。据我们中国法律顾问告知，倘政府主管部门根据中国相关法律法规，将租赁物业视作非法建筑，我们可能会被要求从相关物业腾空并搬迁办公室及雇员宿舍。在这种情况下，我们的经营可能会受到影响，我们可能无法得到业主对我们相关损失的充分补偿。同时，我们也会因将办公室及雇员宿舍搬迁到其他合适的地点而产生额外的成本，从而影响我们的业务及财务状况。此外，倘出租人出租的权利受到有第三方利益的任何一方质疑，或倘我们的部分租赁物业受到政府主管部门质疑（因实际用途与产权文件中的规定用途不一致或由于缺乏证明我们使用能力的竣工工程），则我们占用或租赁该等物业可能受到不利影响 所有租赁协议须于地方土地及房地产管理局进行登记。截至最后实际可行日期，我们的大部分租赁协议均尚未向中国相关土地及房地产管理局登记及备案，原因是相关出租人未能向我们提供必要文件以向地方政府机关登记租赁。诚如我们中国法律顾问告知，未能完成租赁协议的登记及备案将不会影响该等租赁协议的有效性。然而，我们可能就未在规定时限内登记及备案的每份租赁协议被处以介乎人民币1,000元至人民币10,000元的罚款。最高罚款总额将约为人民币0.9百万元，我们相信这不会对我们的业务、财务状况及经营业绩造成重大不利影响。然而，倘因未能登记租赁协议而对我们处以任何罚款，我们或无法向出租人追偿有关损失。请参阅「业务 - 物业」 <u>知识产权相关的风险</u> 我们可能无法充分保护我们的知识产权，这可能会损害我们的品牌价值并对我们的业务及运营产生不利影响 我们认为，我们的商标、品牌名称及其他知识产权（如与产品有关的专利）对我们的成功及市场地位至关重要。我们已注册商标及申请专利，但可能不足以保护我们的知识产权。任何侵犯及未经授权使用我们商标及商号的行为均可能损害我们的声誉。第三方可能在未经适当授权的情况下使用或仿制我们的商标或商品名，或盗用我们的品牌以获取数据或进行欺诈，这可能对我们的品牌声誉、业务及经营业绩造成重大不利影响，在此情况下，我们可能须就有关侵权行为对相关方提起法律诉讼。该等法律诉讼可能导致我们的经营资源被分散，而我们可能无法取得对我们有利的结果。即使该等法律诉讼的结果对我们有利，但我们可能无法执行判决，或者补救措施或损害赔偿可能不足以补偿我们的实际或预期损失（无论有形或无形）

公司名称	上市时间	招股书披露内容
十月稻田 9676.HK	2023年 10月	<u>物业相关的风险</u> 未能维持或重续我们现有的土地使用权及租约或为我们的设施确定合适的替代方案可能会对我们的业务产生重大不利影响 我们已订立固定期限租赁协议。截至最后实际可行日期，我们租赁位于九个村庄总面积约为10,186,918平方米的土地及42幢总楼面面积约87,175平方米的楼宇。请参阅「业务 - 物业 - 租赁物业」。我们需要维持现有的土地使用权，并在协议到期时相应地重续协议。如果任何协议被更改、终止、遭严重违反或被指称无效，我们可能被迫搬迁至新地点。我们无法向阁下保证我们能够及时找到替代物业。因此，我们可能会产生额外成本，且我们的营运及业务可能会受到重大不利干扰 <u>存在瑕疵的土地</u> 截至最后实际可行日期，我们尚未就总地盘面积约为33,250平方米的沈阳新民生产基地（「信昌金五台子土地」）取得土地使用权证，该土地占我们自有土地的4.32%。我们尚未取得信昌金五台子土地的土地使用权证，主要是因为我们已经申请土地出让程序，而有关程序尚未完成。由于我们尚未取得该土地的土地使用权，我们尚未就其上新建建筑物取得房屋所有权证及建设规划证，建筑物总建筑面积约为13,508平方米（「信昌金五台子基地」）。于往绩记录期，我们主要使用信昌金五台子土地的楼宇作生产、仓库及办公室用途。信昌金五台子土地为集体所有土地，其中面积17,260平方米为农业用地。截至最后实际可行日期，我们尚未完成信昌金五台子土地根据《中华人民共和国土地管理法》须完成的将农业用地转换为建设用地的程序。诚如我们的中国法律顾问所告知，我们可能面临以下风险：(i)倘出现土地权属纠纷，由于没有土地使用权证，则无法证明我们对信昌金五台子土地的所有权；(ii)被要求整改，拆除信昌金五台子土地的建筑物，并支付未取得建设规划证书的罚款；及(iii)被要求恢复该土地为农业用地并被要求支付因将农业用地用于建设用途的罚款 我们已获得新民市政府及其他监管部门于2022年联合出具的书面确认（「2022年确认函」），确认(1)我们对信昌金五台子土地的使用在重大方面符合土地总体规划，不涉及故意侵犯基本农用地；(2)我们获准使用信昌金五台子土地上的建筑物进行生产经营；及(3)相关监管部门不会因上述事项对我们使用信昌金五台子土地及其上的建筑物采取任何行政措施或处罚。我们进一步收到沈阳市自然资源局于2023年出具的书面确认（「2023年确认函」），确认(1)新民市政府拥有独立的土地管理权；(2)其未就信昌金五台子土地的使用对我们作出任何行政处罚决定，且未收到相关举报或投诉；及(3)该局与我们之间不存在行政复议或行政诉讼纠纷。据我们的中国法律顾问告知，上述监管部门为主管机构，对我们使用信昌金五台子土地进行监督检查，并可实施行政外罚。基于2022年确认函及2023年确认函及信昌金五台子基地的生产贡献占2022年总产量

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		的6.1%，我们的中国法律顾问认为，我们的业务营运将会因使用信昌金五台子土地而受到重大不利影响的风险较小 由于土地出让程序的完成非我们所能控制，我们可能无法于上市前完全纠正该等缺陷。董事认为，此类自有建筑物的缺陷不会对我们的业务、经营业绩和财务状况产生重大不利影响，主要由于：(i)我们近年来的战略产能扩张导致信昌金五台子基地的生产贡献于往绩记录期呈大幅下降趋势，并于2022年占我们总销量的6.1%，而信昌金五台子基地的利用率亦于往绩记录期呈下降趋势，原因是我们同时更新其他生产基地的生产技术。信昌金五台子基地的产量占我们总销量的比例持续下降，于2023年第一季度占我们总销量的3.2%；(ii)倘我们被勒令暂停信昌金五台子基地的生产，我们将能够通过调整我们其他生产基地的生产计划或与OEM合作伙伴合作，我们的一般生产活动不会受到重大干扰；(iii)如在不太可能发生的情况下，我们被责令拆除信昌金五台子基地并恢复信昌金五台子土地作农业用途，我们将遵守相关命令，有关拆除工作不会因上述原因而对我们的业务、经营业绩或财务状况造成重大不利影响。我们预计，我们将能够以费用人民币300,000元完成有关拆除 为防止日后再次发生此类事件，我们制定并实施预防及补救措施，以确保我们日后遵守有关为我们使用不动产取得必要证书或完成相关程序的规定：(1)我们计划定期向我们的高级管理层提供有关使用不动产的适用法律及监管要求的培训。我们亦将与外部法律顾问保持密切联络，以了解相关法律法规的最新发展；在选址过程中，我们的法律部门将检查土地性质，以确保在完成必要的审批程序前，集体自有土地（特别是农业用地）不会用于建筑及生产用途；及于新生产基地开始运营前，指定人士应确保已取得所有必要批准及许可 知识产权相关的额风险 我们可能无法充分保护我们的知识产权或可能面临知识产权或第三方权利的侵权索赔，这可能会损害我们的品牌价值并对我们的业务产生不利影响 我们的知识产权是我们成功和竞争力的关键，主要包括商标、版权、专利和域名。截至最后实际可行日期，我们在中国有400项注册商标、26项版权及16项域名。我们已采取积极措施保护我们的知识产权组合。我们指定专职人员，同时聘请外部服务机构监控知识产权的申请状态，并定期查看公开商标注册平台，以确保我们的商标不被第三方侵犯。我们亦聘请知识产权专家及法律顾问协助我们保护知识产权。此外，我们亦采取措施打击侵犯我们知识产权的行为。请参阅「业务 - 知识产权」。然而，我们无法向阁下保证该等积极措施将有效保护我们的知识产权免遭任何未经授权使用、盗用或披露。我们无法保证在我们的知识产权被不当使用的情况下，我们将能够在索赔或法律诉讼中成功捍卫自身权利 另一方面，第三方可能声称我们的产品或流程侵犯其知识产权，例如商标、专利、版权或商业秘密，其中若干诉讼可能是由其他

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		市场参与者作为恶意竞争的手段而提起。请参阅「业务 - 法律诉讼及合规 - 法律诉讼」。若干商标、专利、版权或商业秘密的范围可能不确定，而知识产权诉讼通常复杂且不可预测。因此，知识产权诉讼可能费用高昂、耗时长，并可能导致负面宣传，这可能会损害我们的声誉以及对产品和服务的需求。若我们不能成功抗辩，我们将来可能被禁止继续使用专有信息（尤其是用于我们日后透过任何销售渠道进行的销售、营销及推广活动等）或可能被迫支付使用该等专有信息的损害赔偿、专利权费或其他费用。上述任何一项均可对我们的业务、财务状况及经营业绩造成负面影响
茶百道	在审项目	物业相关的风险 我们面临与租赁物业有关的风险。我们的仓储设施、直营店、办公场所及几乎所有茶百道加盟店均位于租赁场所。因此，于我们及我们加盟商的日常业务过程中，我们面临与租赁物业有关的诸多风险，包括但不限于以下风险： - 我们租赁物业的租赁权益可能存在缺陷。例如，若干出租人未能提供我们所租赁物业的所有权证，因此我们无法确保他们有权或经授权将该等物业出租给我们。此外，我们的一处办公场所位于租赁物业内，其使用方式与各自的规划土地用途并不一致。在此情况下，根据相关法律法规，相关租赁协议可能被视为无效及无法履行，继而我们可能会因将相关物业搬迁至新地点而花费额外成本及资源。此外，我们的若干租赁协议尚未向中国相关土地及房产管理局登记及备案。相关政府部门可能对每份未登记租赁处以人民币1,000元至人民币10,000元的罚款。请参阅「业务 - 物业 - 租赁物业」 - 由于茶百道门店的租赁协议通常租期较短，我们以合理的商业条款续签现有租赁协议的能力对门店，尤其是那些位于客流量较大位置的门店的持续经营及盈利能力至关重要。于各租期届满时，加盟商及我们未必能与业主协商延长租期，因而可能被迫搬离租赁场所及搬迁至不太有利的位置 - 加盟商及我们亦可能因应出租人的要求或不受控制的其他理由而面临提前终止租约的意外风险，倘加盟商及我们无法及时以可接受的条款找到合适的搬迁场所，则相关门店需暂时关闭 - 由于上述原因，我们及加盟商可能需就茶百道门店找到与原有位置具有相同或类似商业吸引力的替代位置，并及时以商业上合理的条款找到替代位置。未能如此行事，将对该等门店的营运及我们的经营业绩造成不利影响 存在产权瑕疵的租赁物业 我们租赁的若干物业由于各种原因存在业权瑕疵。截至最后实际可行日期，存在业权瑕疵的租赁物业包括：(i) 三处用作仓库及办公室总建筑面积约6,466平方米的租赁物业。我们就该等物业与之签订租赁协议的出租人未能提供所有权证书，因此我们无法保证

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		相关出租人具有将该等物业出租给我们的权利或授权。(ii)一处用作深圳办公室总建筑面积约60平方米的租赁物业。我们的深圳办公室所在的该处租赁物业的使用方式与规划土地用途不符。据我们的中国法律顾问告知，遵守相关规定（例如获得相关的所有权证书，并确保物业的实际用途符合物业和土地的规划用途）是相关出租人的责任。如未能遵守上述规定，相关出租人可能会受到土地管理部门、建设管理部门或规划部门的处罚，且根据相关法律法规，租赁协议可能被视为无效且不可执行。作为承租人，我们并未受到任何行政处罚或相关法律法规项下的处罚。然而，我们对存在产权瑕疵的租赁物业的使用可能会受到第三方对租赁的索赔或质疑的影响。此外，相关租赁协议可能会被视为无效，我们可能会被要求迁出相关物业。我们租赁的存在产权瑕疵的租赁物业并未受到第三方或相关部门的质疑，从而导致或使我们成为被告卷入与我们于往绩记录期间及直至最后实际可行日期所占用的该等物业的租赁和使用权有关的纠纷、诉讼或索赔。该等租赁协议到期后，我们将在续新相关租赁协议时评估法律风险。考虑到上述业权瑕疵的性质，如果我们由于该等业权瑕疵而无法继续使用该等租赁物业，我们认为将能够在不产生重大有关损失的情况下及时物色到替代搬迁地点，因为存在业权瑕疵的租赁物业数量有限，不会对我们的经营造成重大中断。董事相信该等业权瑕疵不会对我们的业务、营运及财务业绩造成重大不利影响 知识产权相关的风险 我们可能无法充分保护我们的知识产权，这对我们的业务及经营造成不利影响。我们业务的成功部分取决于我们能够持续使用我们的品牌、品牌名称及商标，藉以提高品牌知名度及进一步开发我们的产品。未经授权复制我们的商标或会削弱我们茶百道品牌的价值及市场认可度、竞争优势或商誉。此外，我们认为我们的专有信息系统及操作系统是我们竞争优势及增长策略的重要组成部分。监督及防止未经授权使用我们的知识产权十分困难。我们所采取的保护我们的品牌、品牌名称、商标及其他知识产权的措施未必足以防止第三方的未经授权使用行为。倘我们无法充分保护我们的茶百道品牌、品牌名称、商标及其他知识产权，我们可能会失去该等权利，而我们的业务或会遭受重大损失。我们还可能面临与第三方知识产权相关的侵权、无效或赔偿的申索。无论其是否有理据，有关第三方的申索可能耗时、抗辩成本高、分散管理层注意力及资源，或需要我们订立许可协议，而有关协议可能无法按商业合理条款订立或根本无法订立

3.3消防

消防合规向来是食品和餐饮企业在香港上市过程中被着重关注的问题。在香港的披露和审核实践中，对于消防方面的合规性，食品和餐饮企业通常如在报告期内及之后存在消防方面的不合规情况（如未能通过日常消防检查、未完成不动产物业所涉消防安全备案和消防验收等），发行人需要在上市准备过程中进行整改，并对无法整改的

的瑕疵视严重程度在招股说明书中进行充分披露，分析风险敞口和整改完成情况，并进行风险提示。有关消防合规性问题的具体分析请见本参考手册第四章第三节。

以下为近期在香港上市的食品和餐饮企业的招股书中有关其消防安全的披露，其中包含了对于企业消防不合规事项对应的整改和风险敞口披露情况：

公司名称	上市时间	招股书披露内容
十月稻田 9676.HK	2023年 10月	消防相关的风险 于往绩记录期及直至最后实际可行日期，我们并无因消防安全而受到任何行政处罚 于往绩记录期，我们曾暂停特定尚未完成装修消防安全备案程序的生产设施的生产，这对我们的业务并无重大不利影响。截至最后实际可行日期，我们已完成装修并取得消防安全备案。据我们的中国法律顾问告知，未完成消防安全备案程序的最高罚款金额为人民币5,000元，而倘生产设施未能通过主管部门的随机消防安全检查，可能被责令暂停营业。我们认为，基于以下各项，该等不合规事件并无亦不会对我们的业务产生重大不利影响：（i）于往绩记录期，生产设施并无因未完成消防安全备案而受到任何行政处罚；（ii）倘发生最高合计人民币5,000元的潜在罚款，不会对我们的财务状况产生重大影响；（iii）自生产设施暂停以来，我们的运营或财务状况并无受到重大不利影响，而五常生产基地的实际产量由截至2022年3月31日止三个月的21,500吨略增至截至2023年3月31日止三个月的24,100吨；及（iv）我们已取得该生产设施的消防安全备案
海伦司 9869.HK	2021年9月	消防相关的风险 未能遵守与中国酒馆行业消防安全、食品卫生、环境保护和室内控烟有关的现有或新的政府规定，可能会对我们的业务和经营业绩造成重大不利影响； 我们的业务受中国法律规定的各种合规及营运规定的约束。我们任何一间酒馆未能遵守适用的法律法规（包括但不限于管辖我们与雇员关系的法律），均可能遭相关中国政府部门处以罚款及处罚。我们的每间酒馆都必须持有当地政府部门颁发的营业执照，且须在营业执照的业务范围内开展餐饮业务。我们的业务还受到各种法规的约束，该等法规于我们进行营运的城市影响我们业务的诸多方面，包括但不限于消防安全、食品卫生、环境保护及室内控烟。我们的每间酒馆均须根据该等规定获得各项牌照及许可或进行记录备案程序。截至最后实际可行日期，概无Helen’s酒馆未完成消防安全检查及/或消防竣工验收而进行营运。根据中国相关法律法规，未能完成消防安全检查及/或消防竣工验收的酒馆可能被有关部门勒令终止使用或经营，并处以罚款人民币30,000元以上至人民币300,000元

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		尽管我们过往并无因任何违规行为而遭受任何对我们业务及经营业绩有重大不利影响的重大罚款或其他处罚，惟如果我们未能及时处理该等不合规事件，我们可能会被处以罚款、没收相关酒馆所得收入及终止缺少所有必要牌照及许可证的酒馆的营运，或按照最新法律法规规定停止销售部分产品。该等情况可能对我们的业务及经营业绩造成重大不利影响。请参阅「监管概览 - 有关食品安全及食品经营许可规定的法规」及「监管概览 - 有关消防的法规」
奈雪的茶 2150.HK	2021年6月	消防相关的风险和瑕疵 于往绩记录期间，我们于开始营运时未能完成若干茶饮店的必要消防安全程序 截至最后实际可行日期，我们共有七间茶饮店（或约占我们茶饮店总数的1.1%）未能完成规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案。在该等茶饮店中，有（i）四间茶饮店因各种实际困难而未能完成规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案，原因包括（x）我们茶饮店的租赁物业业主尚未完成有关茶饮店所在的整个物业的规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案，导致我们就规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案提出的申请出现延误，及（y）相关地方政府部门目前不受理于业务运营开始后提交的规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案申请；及（ii）我们正在就三间茶饮店办理规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案申请 截至最后实际可行日期，我们共有18间茶饮店（或约占我们茶饮店总数的2.9%）未能完成消防检查。在该等茶饮店中，有（i）15间茶饮店因各种实际困难而无法完成有关检查，原因包括（x）我们茶饮店的租赁物业业主尚未完成有关茶饮店所在的整个物业的规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案，导致我们的消防安全检查申请出现延误，及（y）相关地方政府部门目前不受理于业务运营开始后提交的消防安全检查申请；及（ii）我们已就三间茶饮店提交或正在办理消防检查申请。此外，上述两组茶饮店中有两间重复茶饮店，截至最后实际可行日期，其未能完成规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案且未完成消防检查。因此，截至最后实际可行日期，（i）有六间茶饮店已提交或正在办理规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案或消防安全检查（视情况而定）申请，及（ii）合共有17间茶饮店由于各种实际困难未完成规定的建设工程消防验收或消防安全备案及/或消防安全检查。对于我们已提交或正在办理规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案或消防安全检查（视情况而定）申请的六间茶饮店，截至最后实际可行日期，预期完成相关消防安全手续的时间受多项超出我们控制范围的因素影响，包括相关地方政府部门的申请审批流程。然后，我们一直并将继续调动内部资源及在商业合理的基础上尽全力尽快完成该等手续

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		于全公司范围内合规审阅过程中，我们已知悉该等不合规事件。截至最后实际可行日期，我们在23间茶饮店开业之前，并无完成规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案或消防安全检查（视情况而定），乃主要由于我们茶饮店所在的中国不同城市的地方政府部门对相关消防安全程序的要求和惯例不断演变及变化的缘故，导致之前负责完成相关消防安全程序的雇员误解了当地适用的要求和惯例。潜在法律后果及最新状况对于我们已提交或正在办理规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案或消防安全检查（视情况而定）申请的六间茶饮店，我们获中国法律顾问告知（i）我们完成规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案或消防安全检查将不会有任何重大法律障碍，前提是我们向相关政府部门提交所有必要文件及根据相关中国法律、法规、政府政策及相关政府部门的特定要求通过现场检查，对此，消防安全顾问已进一步确认，我们能够完成该等六间茶饮店的上述事项；及（ii）一旦我们完成规定的建设工程消防验收或竣工验收消防备案或消防安全检查，我们因过往不合规而受到相关政府部门行政处罚的风险很小

3.4社保和住房公积金

在香港上市的披露和审核实践中，对于社保和住房公积金方面的合规性，上市申报企业通常如在报告期内及之后存在社保公积金的不合规情况（如未为全体员工办理社保公积金登记、未根据实际工资作为基数缴纳社保公积金、通过第三方代缴机构缴纳社保公积金），则上市申报企业应在招股说明书中对不合规情况进行充分披露，说明欠缴的敞口和整改完成情况，并说明是否存在处罚的情况，进行相应的风险提示。有关社保和住房公积金问题的具体分析请见本指引第四章第二节。

以下为近期在香港上市的食品和餐饮企业的招股书中有关社保和住房公积金的风险披露：

公司名称	上市时间	招股书披露内容
锅圈 2517.HK	2023年 11月	社保和住房公积金相关风险和瑕疵 我们或须缴纳社会保险和住房公积金的额外供款，以及相关政府部门征收的滞纳金和罚款 根据中国法律法规，我们须参加地方政府管理的雇员社会福利计划，其中包括养老保险、医疗保险、工伤保险、生育保险、失业保险及住房公积金。根据社会保险法，雇主须向地方保险部门申请社会保险登记，并为其雇员缴纳保费。根据《住房公积金管理

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		条例》，雇主须代表其雇员缴纳住房公积金供款。请参阅「监管概览 - 劳动及社会福利法规」。于往绩记录期间，我们并无为若干雇员全额缴纳社会保险及住房公积金供款。截至2020年、2021年及2022年12月31日及2023年4月30日，社会保险及住房公积金供款的累计差额分别约为人民币14.0百万元、人民币24.7百万元、人民币39.4百万元及人民币40.9百万元。于2020年、2021年、2022年及截至2023年4月30日止四个月，我们于各期间分别就预估欠缴社会保险计划及住房公积金供款计提拨备人民币6.5百万元、人民币10.7百万元、人民币14.7百万元及人民币1.5百万元。我们无法向阁下保证我们日后将不会被责令纠正该不合规事件。相关机构或会责令我们在规定期限内支付逾期供款，否则我们可能会被人民法院处以罚款或强制执行。缴费单位不缴纳社会保险，可获责令改正不合规行为，限期缴纳，并加收滞纳金。倘缴费单位限期内仍不改正并缴纳款项，可处欠缴数额一倍以上三倍以下罚款。任何该等命令及其后罚款均可能对我们的业务、财务状况、经营业绩及前景造成重大不利影响 此外，我们的若干中国附属公司委聘第三方人力资源机构为我们的若干雇员缴纳社会保险费及住房公积金。倘有关机构未能按约定为及代表我们的雇员缴纳社会保险费或住房公积金，或倘有关安排受到政府机关质疑，我们可能因未能履行我们作为雇主缴纳社会保险及住房公积金的责任而被相关中国机关施加额外供款、滞纳金及/或罚款，或被责令整改。请参阅「业务 - 法律诉讼和合规 - 不合规情况 - 社会保险及住房公积金」
十月稻田 9676.HK	2023年 10月	社保和住房公积金相关风险和瑕疵 我们可能须缴纳社会保险费及住房公积金的额外供款，以及相关政府部门的滞纳金及罚款 根据《中华人民共和国社会保险法》及《中华人民共和国住房公积金管理条例》，我们须为职工缴纳社会保险费及住房公积金。于往绩记录期，由于我们部分雇员（如负责线下销售渠道扩大及物流的雇员）更愿意在其各自的居住地支付社会保险及住房公积金，以方便在当地使用该等福利，故我们委聘第三方机构为彼等缴纳社会保险及住房公积金。此外，我们并无为若干雇员足额缴纳社会保险及住房公积金。有关进一步资料，请参阅「业务 - 雇员」。根据中国法律及法规，我们可能被责令以本身账户为雇员支付社会保险费及住房公积金，而非以第三方账户付款 据我们的中国法律顾问告知，相关中国机关可能要求我们于规定期限内支付未缴社会保险供款，而我们可能须就每延迟一天支付相等于未缴金额0.05%的滞纳金。倘我们未能支付该等款项，我们可能须支付相当于未缴供款一至三倍的罚款。就未能按要求悉数支付住房公积金款项而言，中国住房公积金管理中心可能要求于指定期限内支付未缴款项。倘未能于该时限内付款，则可向中国法院申请强制执行

公司名称	上市时间	招股书披露内容
		因此，我们可能会被主管机关要求整改并支付未付金额，并可能须缴纳滞纳金罚款或向法院提出的强制执行申请，或进一步遭受罚金或罚款。截至最后实际可行日期，概无政府主管机关就与社会保险或住房公积金有关的事件向我们实行任何行政诉讼、施以罚款或处罚。我们无法向阁下保证，我们日后定不会遭受任何处罚或被责令进行整改。我们可能会因遵守该等法律及法规而产生额外开支
茶百道	在审项目	社保和住房公积金相关风险和瑕疵 我们可能被要求支付未缴纳的社会保险及住房公积金款项，并支付相关政府部门判处的滞纳金及罚款。于往绩记录期间，与社会保险及住房公积金有关的若干不合规事件如下：(i) 我们并无按中国相关法律法规为部分雇员足额缴纳社会保险及住房公积金。于2020年、2021年及2022年以及截至2023年3月31日止三个月，我们对少缴款项及滞纳金分别计提拨备约人民币3.1百万元、人民币11.9百万元、人民币14.4百万元及人民币4.9百万元。(ii) 我们聘请第三方人力资源机构为少数雇员缴纳社会保险费及住房公积金。截至最后实际可行日期，相关监管机构并未就我们的社会保险及住房公积金供款施加任何行政措施或处罚，我们亦无接获任何缴清欠缴款项的指令。截至最后实际可行日期，我们并不知悉任何雇员就我们的社会保险及住房公积金政策提出任何重大投诉。有关该等不合规事件的详情，请参阅「业务—法律诉讼及不合规」。我们无法向阁下保证相关政府部门不会要求我们支付未缴纳款项，或不会对我们加收滞纳金或罚款、罚金或其他行政措施。如果我们因违反劳动法而遭到调查，并因劳动法纠纷或调查而受到严厉处罚或招致巨额法律费用，我们的业务、财务状况及经营业绩可能会受到不利影响

3.5其他

在香港上市的披露和审核实践中还存在其他对于餐饮和食品企业来说较为常见的特色问题。具体请见本指引第四章“食品和餐饮企业特色法律问题”的介绍和分析。



第三章

融资并购-交易中的法律问题

一、交易架构的选择

1.1 境内架构vs境外架构

1.2 负面清单

1.3 FDI 手续

1.4 ODI 手续

1.5 认股权证

1.6 红筹重组

二、投资交易文件重点条款

2.1 投资协议的重点条款

2.2 股东协议的重点条款

2.3 股东权利的终止与恢复

一、交易架构的选择

1.1 境内架构vs境外架构

基于目标企业的融资主体设立地，交易架构可以简单分为“境内交易架构”和“境外交易架构”。同时，对投资机构而言，取决于投资机构自身的设立地，其投资于境内交易架构和境外交易架构所需完成的手续也有所不同：（1）如投资机构为境内主体，则投资境内目标企业，可直接完成交易而不需要完成特殊手续¹⁰；如其直接或间接通过设立的交易主体投资境外目标企业，则在进行该等交易之前需履行境外直接投资（ODI）手续（“**ODI手续**”）；（2）如投资机构为境外主体，则其投资境内目标企业，受限于“负面清单”的限制，且需履行外商直接投资（FDI）手续（“**FDI手续**”）以及外国投资者并购境内企业的相关规定（如涉及）；如其投资境外目标企业，该等交易可以直接在境外完成，但需考虑目标企业所在境外国家或地区有无外资行业准入限制。

在前几期《食品与餐饮连锁企业资本化指引参考》中，我们对全面实行注册制以及证监会发布境外上市备案管理相关制度规则之后的A股、港股各板块的定位、政策、基本要求以及上市流程等进行过详细介绍。总体而言，境内及境外各上市板块各具特色，仅从目前食品及餐饮行业上市公司的板块分布来看，餐饮业企业主要集中于港股市场，而食品企业则集中于A股市场（主要是主板、创业板以及北交所）。对有上市计划的食物及餐饮行业企业而言，除了需要结合自身细分行业领域、财务业绩以及技术先进性等的情况，审慎评估及确定未来的上市地及上市板块，还需关注各板块的政策导向。比如，自2023年以来，境内上市政策和环境发生变化，部分食品及餐饮行业拟上市企业的A股上市进程受到一定影响，对于类似可比企业的上市地选择也有一定参考意义。

因此，从上市规划的角度，对于境内交易架构的企业来说，通常可以选择以境内股份有限公司作为发行人直接申请在A股上市或是在香港市场发行H股，上市过程中仅需完成股改流程而无需复杂的重组流程，其后可以考虑再进行“先A后H”或“先H后A”的其他资本化操作；类似地，对于境外交易架构的企业，通常最为直接的上市选择是在港股进行“红筹上市”，或在满足一定条件和标准的前提下，在上市后进一步发行中国存托凭证（CDR）等。

实践中，部分企业虽然已采取了境内交易架构或者境外交易架构，但如果发生上市地选择的变化，则涉及境内交易架构和境外交易架构之间的转换，通常需要进行较为复杂的红筹重组步骤，包括红筹架构的搭建或者拆除。

¹⁰为免疑义，工商登记、税务申报、经营者集中申报或国有资产监管程序等不属于此处讨论的特殊手续。

1.2负面清单

2021年12月27日，国家发展和改革委员会、商务部发布了现行有效的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021年版）》（“**负面清单**”）（自2022年1月1日起施行），以清单方式列举禁止外商投资的业务类型（“**负面清单禁止业务**”），以及限制外商投资的业务类型（即规定了中方股比最低数额）（“**负面清单限制业务**”）。国家发展和改革委员会、商务部基本上每1-2年都会对“负面清单”进行修订及压减，在重点领域的开放不断取得突破，比如商用车制造、金融等领域已逐步允许外商独资。此外，在全国开放措施基础上，自贸试验区适用《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021年版）》，继续先行先试的进一步开放。

根据我国境内现行有效的“负面清单”，食品及餐饮业务本身一般不涉及禁止或限制外商投资的行业，即不会受到“负面清单”的限制，故投资机构无论是境内主体或者是境外主体，一般均可以对食品及餐饮行业的境内企业进行投资。

1.3FDI手续

2020年1月1日，《中华人民共和国外商投资法》（“**外商投资法**”）及其实施条例开始施行，且配套法律法规陆续发布，此前外商投资企业设立及变更的审批制和备案制退出历史舞台，简化为工商登记管理部门的“一站式”登记，无须再向商务主管部门提交申请，而是由企业直接向工商登记管理部门提交申请。工商登记管理部门与商务主管部门和行业主管部门在外资准入监管上保持一致，对违反负面清单规定的境内企业不予办理登记。此外，由于境内外汇管理的相关要求，外商直接投资项下需向境内标的公司支付增资款或向境内中方股东支付股权转让款的，需要先完成该等投资相关的工商登记和外汇基本信息登记才能开立相关外汇账户，否则无法实现境外投资款项入境。如投资机构为境外主体，其投资于采用境内交易架构的目标企业，则需在投资之前完成前述FDI手续。

1.4ODI手续

根据《企业境外投资管理办法》《境外投资管理办法》及《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等的规定，境内企业进行境外直接投资，应依法取得发改委及商务部门的核准或备案、商务主管部门的核准或备案以及履行外汇登记程序。其中，由于外汇管理局将境外投资外汇登记的办理下放至银行，投资机构应通过可以办理外汇业务的银行办理ODI手续所涉及的外汇登记程序。如投资机构为境内主体，其拟投资于采取境外交易架构的目标企业（通常为已完成红筹重组的企业），则需在投资之前完成前述ODI手续。

需注意的是，如涉及多个境内投资机构共同对某一食品及餐饮行业的境外企业

进行投资，则涉及ODI手续的联合申请：（1）就发改部门的监管而言，根据《企业境外投资管理办法》，两个以上投资主体共同开展的项目，应当由投资额较大一方在征求其他投资方书面同意后提出核准、备案申请；（2）就商务主管部门的监管而言，根据《境外投资管理办法》，两个以上企业共同开展境外投资的，应当由相对大股东在征求其他投资方书面同意后在相对大股东所在地的相关部门一并办理备案或申请核准。对于国有企业或国资背景的投资机构，同时需关注国有资产监管的规定以及国资主管部门是否有任何特殊具体要求，是否对于ODI手续的办理地点或办理程序有其他特别限制。

1.5 认股权证

如前所述，在采取“境外交易架构”的项目中，投资机构本应在完成ODI手续后对境外目标企业进行投资，但实践中考虑到办理ODI手续所需的时间或境外目标企业在可预见的时间内有“红筹重组”的可能性，交易各方在“境外交易架构”基础上也衍生出多种过渡性安排，其中即包括可转债与认股权证（“Warrant”）。该等方案下，境内投资机构在向境外目标企业进行投资之前，首先将在境内为目标企业的境内运营实体提供一笔可转债借款，同时境外目标企业向投资机构发行认股权证，授予投资机构在相关条件达成的情况下在约定期限内按照约定价格认购境外目标企业股份的权利。对境外目标企业而言，该等安排有利于在引入境内投资人的时候提前锁定相关投资资金，避免因ODI手续的不确定性直接影响融资进度；对于境内投资机构而言，其基于认股权证也可以在实际完成投资之前实质上享有“类同”于股东的权利，从而一定程度上解决了其在未完成ODI手续前无法直接在境外合规持有股份的现实障碍。如ODI手续顺利完成，则境内投资机构可以要求境内运营实体偿还借款并行使境外认购权利；如ODI手续未能完成，则其也可以基于可转债与认股权证（“Warrant”）方案项下的具体安排，通过借款偿还等方式在境内实现退出。

1.6 红筹重组

1.6.1 红筹结构的类型

“红筹上市”是指境内企业的股东在境外设立平台公司（通常为开曼公司），通过平台公司直接或间接通过股权控制或协议控制的方式控制境内运营主体，并以该等境外平台公司作为拟上市主体在境内外证券市场发行股份并上市。有鉴于此，本指引项下的“红筹重组”特指境内企业为达到前述红筹上市的目的而进行的股权、业务、资产等一系列重组，“红筹重组”完成后便形成通常意义上的“红筹架构”。

红筹架构可进一步区分为“大红筹”和“小红筹”，其主要区别即在于是否受境内企业或境内自然人最终控制。在“大红筹”架构下，境内企业（通常为国有企业）直接作为控股股东，而“小红筹”架构下，控股股东则是境内自然人所控制的境外特殊目的公司。

而根据境外平台公司与境内运营主体的控制关系不同，“小红筹”还进一步分为境外平台公司通过股权关系间接控制境内运营主体的“股权控制架构”以及境外平台公司通过子公司（通常为外商投资企业）与境内运营主体及其股东签署一系列控制协议所达成的“协议控制架构”。

根据香港联交所的上市决策文件（HKEX-LD43-3）的要求，香港联交所要求拟上市公司只可于为解决外资拥有权限制的必要范围内采用合约安排（即协议控制架构），否则拟上市公司必须直接持有境内运营实体的最大许可权益，故虽然“协议控制架构”相较于“股权控制架构”而言可避免收购境内运营实体相关的资金及时间成本，但并不是任何境内企业均可采取“协议控制架构”，拟上市公司一般需证明其通过协议控制的境内运营实体经营业务涉及“负面清单”禁止或限制的业务。而如前所述，食品及餐饮业务本身一般不涉及“负面清单”的限制，故如境内食品及餐饮企业拟进行红筹重组，仅需要搭建一般的“股权控制架构”即可，投资机构在红筹重组过程中完成对境外拟上市主体的投资并间接持有原境内目标企业的股权。

1.6.2红筹重组的基本步骤

如前所述，“小红筹”包括“股权控制架构”与“协议控制架构”，但根据我们的市场观察，多数食品及餐饮行业企业不符合香港联交所对于搭建“协议控制架构”的特殊要求，仅需搭建一般的“股权控制架构”。“股权控制架构”的红筹重组安排相对复杂，实践中有不同的重组方式，但通常而言“两步走”的方式属于市场上最为常见的重组方式。

作为一般性参考，我们在此简要总结了境内企业进行“股权控制架构”红筹重组的主要步骤：

第一步：搭建境外架构。实际控制人在英属维尔京群岛新设公司（“**实控人BVI公司**”）作为个人持股平台，实控人BVI公司在开曼群岛新设一家开曼公司作为境外融资平台及拟上市主体，并进一步搭建开曼公司——中间层BVI公司——香港公司的境外架构，投资机构认购开曼公司相应股份；

第二步：实施“两步走”之第一步。由实际控制人将其直接或者间接持有境内企业的少数股权（如5%的股权）通过转让老股的方式给予与实控人无关联关系的第三方境外投资者，或者由境内企业向与实控人无关联关系的第三方境外投资者增发少数新股（如5%的股权），境内企业成为外商投资企业；

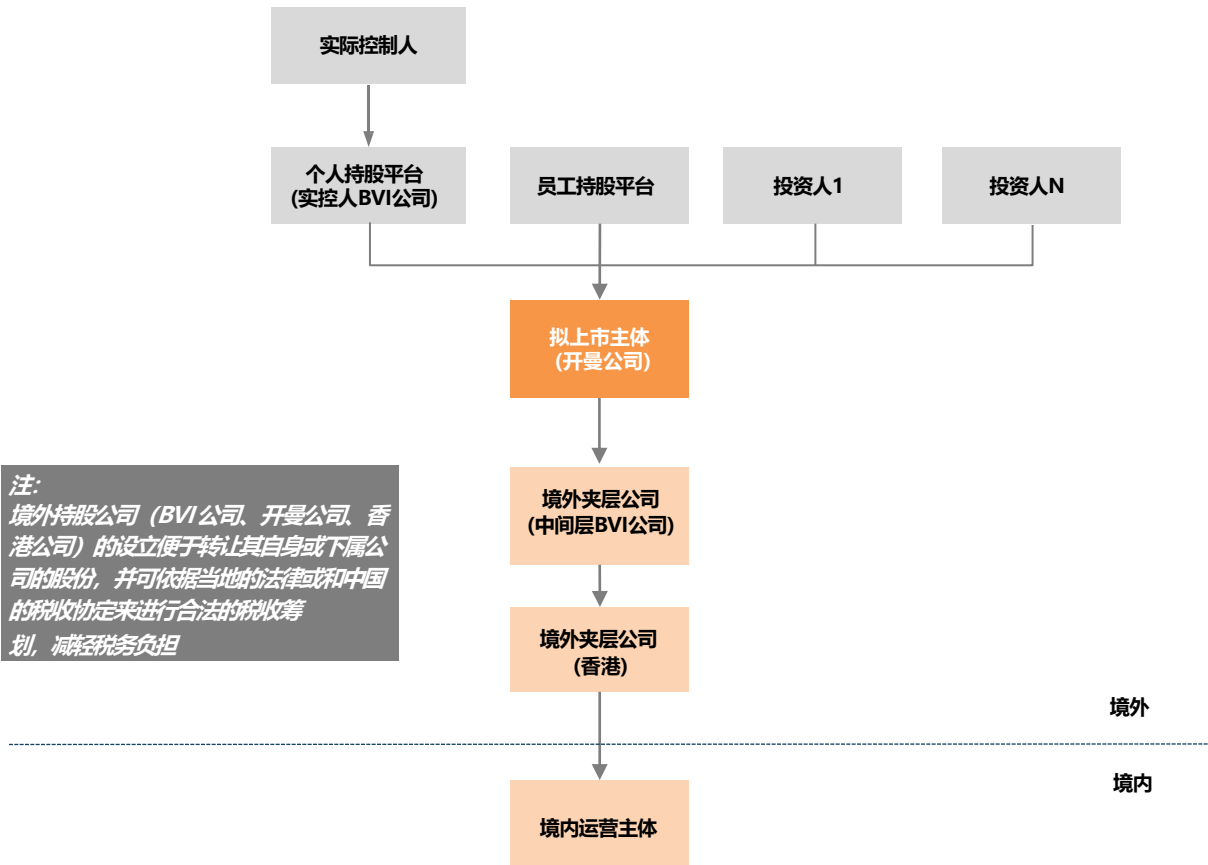
第三步：实施“两步走”之第二步：由实际控制人、境外投资者BVI公司以及其他投资人将其持有境内企业的全部股权转让予香港公司，境内企业成为外商独资企业，境外投资者BVI公司退出，境内投资者以取得的转让价款申报ODI资金出境后用于购

买开曼公司增发的相应股份。

在进行上述重组步骤的过程中，由于第一步完成后境内企业便不属于《并购规定》¹¹项下的“境内公司”，故第二步也不适用《并购规定》项下“关联并购”上报商务部审批的程序。

需要注意的是，虽然前文所述外商投资审批体制改革后，食品和餐饮行业作为非限制外资准入的行业，境外主体对该等行业企业所进行的外商投资在一般交易层面无需经商务主管部门的批准，“两步走”中的增资或转股交易按照FDI手续部分所述程序实施即可，但是《并购规定》目前仍为有效的法律文件，上述“两步走”的交易步骤安排仍需要结合各地操作实践考虑“两步走”的时间间隔以及第一步收购比例，以降低该等收购被认定为试图规避《并购规定》的风险。

前述步骤完成后的“股权控制架构”基本如下图所示：



¹¹根据2006年8月8日最初发布、自2006年9月8日起施行并于2009年6月22日修订的《关于外国投资者并购境内企业的规定》（以下简称《并购规定》），外国投资者并购境内企业（即“外资并购”），系指外国投资者购买境内非外商投资企业（即“境内公司”）股东的股权或认购境内公司增资，使该境内公司变更设立为外商投资企业；或者外国投资者设立外商投资企业，并通过该企业协议购买境内企业资产且运营该资产，或外国投资者协议购买境内企业资产，并以该资产投资设立外商投资企业运营该资产；境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司（即“关联并购”）应报商务部审批。

1.6.3 投资机构关注的红筹重组要点

在引入投资机构之后，如原采用境内交易架构的企业拟通过前述红筹重组转换为境外交易架构并在境外上市，通常需要在专业的外部律师的协助下制定重组方案，针对其自身股权、业务情况以及股东情况等在前述基本重组步骤基础上进行细化和调整，并将该等重组方案以及相应的重组协议提供至投资机构审阅。从投资架构的角度，除了重组方案本身是否合法合规以外，其通常会重点关注以下红筹重组过程中可能涉及的事项，需要境内企业在设计和制定红筹重组方案时提前考虑自身立场和应对方案：

- 重组交易安排层面，如投资机构为境内主体，则需在完成上文所述“ODI手续”之后才能认购开曼公司相应股份。而在ODI手续完成、认购开曼公司股份之前的重组过渡期间，基于特定重组方案的特殊要求或者为了重组效率考虑，投资机构可能面临一段期间内无法直接被登记为股东或享有其他股东权益的真空期。作为过渡期内权益的保障性安排，投资机构通常会要求先行持有开曼公司发放的“认股权证”并基于此享有“类同”于股东的相关权利。
- 交易文件层面，考虑到重组的过程中投资机构的权利将会反映在境外交易文件中，故投资机构通常会关注开曼公司层面重新签署的增资认购协议、股东协议、章程文件等的约定。通常情况下，境外交易文件可能无法保证完全与已签署的境内交易文件完全一致，需要企业结合境内外法律法规、交易文件体例不同以及届时企业整体现实情况予以解释和说明。
- 重组现金流安排层面，由于投资机构此前投入投资成本的目标公司为境内企业，其通过红筹重组转换到境外持股后，如无法在境外平台公司完全反映其原有投资成本，则该等投资机构未来在开曼公司层面转让股权或退出时，相关投资成本将无法在计算应纳税所得金额时予以全部或部分扣除，从而造成所谓“税基损失”、进而导致投资机构需要多缴纳税款。针对投资机构减少“税基损失”的诉求，企业往往需要合理规划自身重组现金流和综合考虑重组成本，并与投资机构相互协调，以使得其投资成本可以在红筹重组过程中通过特定的资金流转的方式最终在开曼公司层面得到全部或部分体现。
- 最后，从重组结果的角度，鉴于红筹重组需要一定的时间，涉及各股东之间利益的协调以及境内外重组步骤的安排，重组方案的最终执行有可能存在一定的不确定性。针对企业最终无法完成红筹重组或者变更上市计划等的可能性，各方均需要在启动红筹重组时预先考虑相关预案，尤其是拆除已搭建架构并还原的问题。为此，投资机构通常会要求企业来负责承担红筹重组的全部相关成本、费用及损失，包括如企业届时未能按约定完成重组及/或上市导致需要拆除架构、恢复原状的成本并赔偿由此给投资机构造成的损失，而企业则需要综合考虑重组方案的执行过程和后果，并与投资机构协商就前述成本、费用以及责任承担方式做出妥善安排，尽可能减少企业自身面临的潜在损失。

二、投资交易文件重点条款

实践中，在股权投融资交易中，主要投资交易文件一般至少会包括以下三种：

交易文件	主要内容
投资协议	- 框架性投资协议：交易的概括性安排，包括投资交易本身和投资后投资人的优先性权利，常见于包括复杂重组步骤或多阶段交易 - 广义投资协议：购股/增资/股权转让交易+投资人权利安排，境内交易更为常见 - 狭义投资协议/境外股份认购协议（Share Purchase Agreement）：仅涉及购股/增资/股权转让交易的相关内容
股东协议	- 境内股东协议或合资合同 - 境外股东协议（Shareholders Agreement）：一份协议或拆分为多份协议（Investors' Rights Agreement、Voting Agreement、ROFR and Co-sale Agreement） - 优先股条款：作为SHA的附件，境外交易可能涉及
章程	- 境内公司章程 - 境外公司章程（Memorandum and Articles of Association）

2.1 投资协议的重点条款

本部分主要介绍狭义投资协议的重点条款，即投资机构作为投资人对包括食品及餐饮行业企业在内的目标公司进行私募股权投资时，就投资交易本身所约定的相关内容，包括交割先决条件、陈述与保证、过渡期义务、交割后承诺以及终止条款：

条款	主要内容
交割先决条件	除常规的交易获得内外部批准、投资人对尽职调查结果满意、无重大不利影响、无禁令、陈述保证真实准确完整等事项 投资人还会根据交易的特殊情况、投资人内部要求以及前期尽调中发现的问题，设置其他交割先决条件，比如完成公司登记手续、完成外汇手续（如投资人为境外主体，工商手续和外汇手续必须作为交割先决条件，否则投资款无法入境）、ODI手续（如为境内投资人投资境外目标公司）、核心人员劳动合同及配套文件签署以及亟需于交割前解决的不合规问题的整改等

条款	主要内容
陈述与保证	- 由目标公司以及实际控制人向投资人作出的陈述保证，陈述保证通常涵盖的内容包括签约主体适格、意思表示真实、目标股权本身无瑕疵、目标公司的合法合规等 - 目标公司及实际控制人会基于公司实际情况对陈述保证的例外情况向投资人披露，并因此免于向投资人承担违约责任
过渡期以及交割后承诺	- 交割前的过渡期内，由目标公司以及实际控制人承诺维持股本、经营、资产、人员、财务等现状无重大不利变更 - 交割后承诺一般包括未能完成但获得投资人豁免的交割先决条件，合规经营相关承诺，以及投资人根据法律、财务、业务等多方面尽调情况对于目标公司提出交割后限期内或者递交上市申请之前合规或规范化要求
终止条款	- 终止情形一般包括协商一致终止、交割先决条件在最早交割日期之前没有完成导致终止、其他常规情形导致的终止（陈述保证或承诺重大违反、目标公司重大不利变化、不可抗力等） - 如协议终止，则应视情况限期退还投资人已支付的投资款、恢复股权/股份原状、支付违约金等

2.2 股东协议的重点条款

根据市场惯例，投资机构通常享有一系列优先权利及股东保护条款，包括但不限于反稀释、优先认购权、优先购买权、回购权、优先清算权、共同出售权、领售权、保护性事项、知情权与检查权等，该等条款一般涉及以下主要内容和要点：

条款	主要内容
退出安排以及经济性权利	
合格上市	- 创始股东及公司应尽力在约定期限内于投资人认可的交易所实现公司合格上市，合格上市的标准通常包括投资人要求的关于公司估值、募资金额、上市地及上市板块的约定 - 对于境内外上市重组进行原则性约定
回购权	回购情形：常见的包括（1）公司未能在规定的期限内完成合格上市；（2）公司或创始股东严重违反交易文件的约定，且未能在宽限期内纠正，或对合格上市造成重大不利影响；（3）创始股东出现重大违法行为（比如刑事处罚）或重大个人诚信问题

条款	主要内容
	- 回购义务人：通常是公司和创始股东，部分项目中可由其中一方承担责任。除与公司承担连带责任的情形外，如有谈判空间，创始股东也可以要求仅以公司作为回购义务人，其仅对公司未承担或未能承担责任的部分承担补充责任 - 责任限制：在创始股东需承担回购义务的情况下，创始股东一般可以要求以其持有的公司股权为限承担回购义务，且“股权为限”的涵义应在交易文件中进一步厘清和界定，但欺诈、故意或重大过失除外。在投资人较为强势或者公司较为创业初期的阶段，投资人可能会争取要求前述回购义务人承担个人责任，而不受前述上限限制（即其个人财产以及家庭财产都可以用作承担回购义务） - 回购价格：通常根据投资成本加上一定的回报率进行确定 - 回购顺位：公司进行了多轮融资，若该等投资人均要求回购，在回购资金不足的情况下，通常情况下在后轮次的投资人的回购顺位优先，但投资人之间也可能就回购顺位达成其他安排（例如按各自应得的回购价款金额比例分配）
优先清算权	- 触发优先清算的情形：常见的包括（1）公司被清算、解散或终止情形；（2）发生“视同清算事件” - 优先清算额：指投资人在发生优先清算的情形下有权优先于创始股东从法定清算财产或“视同清算事件”对价中获得的分配金额，通常为固定金额，即投资成本或投资成本加上一定的回报率；在不约定投资人参与分配权的情况下，作为平衡性的安排，投资人或可有权选择获得固定金额或其按照持股比例所计算出的分配金额中孰高者作为其优先清算额 - 支付优先清算额的顺序：公司进行了多轮融资，在资金不足的情况下，通常情况下在后轮次的投资人有权优先取得优先清算额，但投资人之间也可能就清算顺位达成其他安排（例如按各自应得的优先清算额比例分配） - 参与分配权：除优先清算额外，投资人对于剩余资产是否享有参与分配权可以有不同约定。在投资人享有参与分配权的情况下，届时剩余财产将进一步在全体股东之间按股权比例进行分配，否则投资人仅可取得其优先清算额，如有剩余财产应全部归属于创始股东
领售权	- 在公司未完成合格上市的情况下，如满足特定条件，经特定股东的事先同意，领售股东有权要求公司及其他股东配合将公司的全部股权/股份或资产出售予该等领售股东指定的第三方（“领售交易”） - 投资人通常希望领售股东仅为可特定比例的投资人，从而主导领售交易，但创始股东可能要求也作为领售股东，或董事会（一般由创始股东控制）对于领售交易的否决权 - 前述特定条件通常是指对于领售交易的条件要求，例如该等交易的拟议估值达到各方事先约定估值门槛。对创始股东而言，如无法参与领售交易的决策，该等事先设定的条件有利于保护公司不被投资人任意出售
业绩承诺	通常在公司方与投资人就投资估值存在差异时采用，即双方基于某些事先约定的业绩指标或条件达成与否，达成关于估值调整的相关约定，可以约定为单向或双向调整 业绩目标：净利润或其他业务经营发展衡量标准（取得某些审批、许可等）

条款	主要内容
	• 补偿条件：由承诺方现金补偿或者补偿股权/股份 • 补偿执行：该等约定如不存在影响合同效力的事由，应为有效；具体执行层面，在境内交易架构下，如涉及公司履行，需注意是否符合《公司法》关于股份回购或者盈利分配等规定
反稀释权	若公司的后续融资的估值低于前轮投资人的投资估值，则前轮投资人有权按照完全棘轮或加权平均的方式调整其投资估值，从而对持股比例进行调整或要求获得相应的现金补偿 取决于不同项目的情况，估值调整对应的股份/股权或现金补偿可约定由公司或创始股东共同承担，或仅由其中一方承担
分红权	指投资人享有的从公司取得股息分配的权利： • 境内交易架构下，分红权通常依据持股比例确定，投资人的分红顺位不应劣于公司其他股东。对于某些具有分红能力的公司，投资人也可能要求设定每年应完成的分红指标（如税后利润的一定比例在履行法定程序后应全部用于分红） • 在境外交易架构下，分红权可以约定为投资人的优先分红权，即在公司宣布分股息的情况下，投资人有权按照优先于其他股东获得按照一定股息率计算的优先分配金额
登记权	境外股东协议常常会为实现美国上市约定投资人在美国证券法项下的登记权
表决机制及知情权	
股东会层面的表决机制及投资人保护性条款	• 实际控制人/创始股东是否“同股不同权”，即差异化表决权安排 • 投资人对哪些事项（比如发行证券/股权、修改投资人权利、上市计划）有否决权 • 投资人行使否决权时，该否决权是否是一票否决权
董事会层面的表决机制及投资人保护性条款	• 投资人是否有权委派董事 • 通常而言，董事1人1票，但有的公司会约定创始股东委派的董事可能1人多票 • 如果投资人无权委派董事，是否有权委派董事会观察员 • 投资人董事对部分事项（比如高管任命及薪酬重大涨幅、ESOP计划）有否决权 • 投资人董事行使否决权时，该否决权是否是一票否决权
知情权	• 投资人有权定期收到公司的财务报表、审计报告 • 有的项目上还约定投资人有权对公司进行现场检查和审计的权利

条款	主要内容
股权/股份变动相关条款	
对创始股东的转股限制	未经（全体或特定或一定比例）投资人的事先同意，创始股东不得直接或间接地处置其持有的公司股权
优先购买权	创始股东拟将其持有的公司股权转让予其他股东或股东以外的第三方（“拟议受让方”）的，投资人在同等条件下有权要求优先购买该等股权，其有权购买的股权/股份数量通常按照其在公司的持股比例或者在全体享有优先购买权的投资人股东相对持股比例确定。在部分项目中，若部分投资人不对创始股东拟出售的股权/股份全部或部分行使优先购买权的，则已完全行使其优先购买权的投资人还有权进行第二轮优先购买
共同出售权	投资人不行使优先购买权的，投资人有权按照同等条件参与向拟议受让方出售投资人持有的公司股权/股份；其有权参与出售的股权/股份数额通常按照下述比例确定，即该投资人所持公司股权/股份的数额÷（所有有权行使共售权的投资人所持公司股权/股份数额之和+创始股东所持公司股权/股份数额）
豁免情形	从创始股东的角度，为特定情形考虑，通常会约定部分不适用上述的转股限制、优先购买权和/或共售权的情况，常见豁免情形包括但不限于： • 转股给其控制的关联方 • 转股给ESOP • 转股给近亲属、家庭信托 • 创始股东经投资人同意的套现额度 • 执行反稀释或业绩承诺项下的股权调整（如有）
优先认购权	公司新增注册资本或新发行股份时，投资人享有优先认购全部或者部分新增注册资本/增发股份的权利。公司及创始股东一般要求特定情形不适用优先认购权，包括但不限于： • 员工股权激励 • 董事会批准的公司合并、收购交易，且该等交易以公司新增注册资本/增发股份支付 • 利润或资本公积转增股本 • 执行反稀释或业绩承诺项下的股权调整（如有）
其他约定	
创始股东的不竞争承诺	• 通常会要求创始股东承诺在公司全职工作，不得在外任职 • 此外，还会要求创始股东承诺不得以任何方式与公司相竞争，包括不能从事任

条款	主要内容
	何竞争性业务，亦不得在任何与公司构成竞争性业务的实体中持有任何权益，或从事其他有损于公司利益的竞争性行为 部分项目会要求创始股东承诺将促使关键员工遵守不竞争、不招揽、知识产权保护或类似限制性承诺义务
创始股东股份兑现	约定交割后，创始股东持有公司股份按比例分期兑现，以切实保证公司创始股东稳定及绑定 - 回购机制：取决于创始股东离职的不同原因，公司有权在创始股东离职时无偿或按回购价格收回其尚未兑现的股份，回购价格可以约定为成本价或公允价格基础上的折扣价格，其他股东将因为总股本减少而增加持股比例 - 加速兑现制度：达到经营里程碑、公司完成合格IPO、并购、非自愿离职等
股权激励	- 如尚未制定和实施股权激励计划，则可约定未来制定股权激励计划的原则，并根据实际情况考虑是否约定为投资人董事否决权事项 - 如已经实施股权激励计划，则需关注是否需要调整，或是否约定未来新增股权激励计划项下股份或制定新计划的可能性

2.3 股东权利的终止与恢复

2.3.1 法律法规或上市规则的相关要求

A股上市以及港股上市均对投资人享有的特殊股东权利的终止有一定的要求，具体而言：

A股上市

《监管规则适用指引——发行类第4号》明确关于对赌协议的处理，“投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的，保荐机构及发行人律师、申报会计师应当重点就以下事项核查并发表明确核查意见：一是发行人是否为对赌协议当事人；二是对赌协议是否存在可能导致公司控制权变化的约定；三是对赌协议是否与市值挂钩；四是对赌协议是否存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。存在上述情形的，保荐机构、发行人律师、申报会计师应当审慎论证是否符合股权清晰稳定、会计处理规范等方面的要求，不符合相关要求的对赌协议原则上应在申报前清理。发行人应当在招股说明书中披露对赌协议的具体内容、对发行人可能存在的影响等,并进行风险提示”。

从财务角度来说，根据《企业会计准则第37号——金融工具列报》、《监管规则适用指引——会计类第1号》，“企业不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项

合同义务的，该合同义务符合金融负债的定义；如果一项合同使发行方承担了以现金或其他金融资产回购自身权益工具的义务，即使发行方的回购义务取决于合同对手方是否行使回售权，发行方应当在初始确认时将该义务确认为一项金融负债；对于附回售条款的股权投资，投资方除拥有与普通股股东一致的投票权及分红权等权利之外，还拥有一项回售权，该回售条款导致被投资方存在无法避免向投资方交付现金的合同义务，从被投资方角度看，由于被投资方存在无法避免的向投资方交付现金的合同义务，应分类为金融负债进行会计处理”。

港股上市

首先，《香港联合交易所有限公司证券上市规则》规定所有投资者均应得到公平和平等对待，且该流程应公平有序地进行。

其次，根据《有关首次公开招股前投资的指引》（HKEx-GL43-12）（于2017年3月更新），其中关于撤资权的处理，“由申请人或控股股东授予首次公开招股前的投资者的任何可撤回投资的权利（如认沽期权、赎回或回购权利），又或容许申请人或控股股东回购首次公开招股前的投资者的股份的权利（如认购期权）（统称「撤回投资权利」），必须于首次呈交表格前终止。除下一段所载者外，倘申请人未能按上文规定终止撤回投资权利，申请人的证券交易首日将由首次呈交表格当日仍存在的撤回投资权利被行使或终止之日起计顺延120天；倘撤回投资权利只可在上市不果的情况下行使，该权利可在首次呈交表格时或之后存在，直至在上市时终止”。

从中国证监会境外上市备案管理要求的角度，根据《监管规则适用指引——境外发行上市类第2号：备案材料内容和格式指引》，境内法律意见书中也需要明确说明特殊股东权利安排或者涉及股份的特殊约定情况。

2.3.2终止与恢复时点

如投资机构投资的目标公司已启动上市工作要求对股东权利按照相关要求进行处理，或者要求在投资交易文件中事先就未来配合上市需进行的股东权利终止事宜进行提前约定，则按照上述法律法规或上市规则的相关要求，不涉及对赌或撤资相关的股东权利一般最晚于递交上市申请之日终止，而涉及对赌或撤资相关的股东权利的最晚终止时点根据具体情况有所不同：

A股上市

涉及影响股改会计处理的特殊条款（主要指可能形成发行人金融负债的权利条款，例如回购权、优先清算权、反稀释权、及其他涉及发行人支付现金补偿、发行人低价发行股份、发行人承担连带责任的权利），则需要于会计师出具股改审计报告基准日前终止。

少数案例，可保留符合上市审核问答要求的股东间的对赌约定（例如实际控制人或控股股东的回购义务），并强调由控股股东/实际控制人作为对赌协议当事人。

港股上市

如涉及投资者可以撤回投资相关的权利，则应于递交上市申请之日终止，除非该等撤回投资的权利仅可能在发行人未上市的情况下触发，比如与合格上市挂钩的回购事件触发相对应的回购权利。

鉴于目标公司上市往往存在不确定性，故如投资人在约定前述特殊权利终止事宜时，一般也会同时约定恢复事宜，即若目标公司在申请合格上市过程中发生被不予受理、不予核准、不予注册、审议未通过、被终止审核、券商撤回保荐、被否决或撤回上市申请的情况，则前述特殊权利条款应立即自动恢复，并视同从未失效或被放弃。但需要注意的是，直接约定并披露恢复条款可能不符合监管审核要求（特别是A股的监管审核要求）从而被要求调整，故目标公司可能会进一步要求约定，“但不符合届时适用的上市法律法规/监管审核要求的除外”。



第四章

食品和餐饮企业特色法律问题

一、食品安全

1.1 合规要求

1.2 解决措施

二、劳动合规

2.1 社会保险和住房公积金

2.2 劳务派遣和劳务外包

三、消防安全

3.1 合规要求

3.2 解决措施

四、场所合规

4.1 合规要求

4.2 解决措施



第四章

食品和餐饮企业特色法律问题

五、特许经营

5.1 合规要求

5.2 解决措施

六、第三方回款

6.1 合规要求

6.2 解决措施

七、预付卡

7.1 合规要求

7.2 解决措施

八、舆情管理

我们从食品和餐饮企业的行业特点出发，汇总了日常经营以及资本化运作过程中时常面临的特色法律问题。这些常见问题均有规则明确的解决途径和市场案例支持的披露方式可供有资本化意向的企业参考。

一、食品安全

对于食品与餐饮企业而言，食品安全是长期持续经营的重要基础，也是资本化运作过程中的重中之重。作为一项底线问题，食品安全对企业能否实现资本化战略有决定性影响。企业在食品安全问题上的质量控制、风险管控能力，一方面直接决定了企业能否维护消费者信心、维持和扩张市场份额，另一方面也直接考验企业能否在资本市场上证明自身的合规水平和经营能力。

1.1 合规要求

中国证监会2012年5月发布的《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《**餐饮首发信披指引**》）提出：“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：（一）发行人的食品安全控制体系及采购、加工、存储、配送、人力资源、质量控制等管理措施，比如负责食品安全的高级管理层的身份，从事质量监控的员工人数及有关员工的职位、资历和背景；发行人对供应商进行检测的方式、次数及标准；发行人报告期内是否受到相关部门对食品或餐厅卫生的调查，解决的方案和处理的结果；（二）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；（三）报告期内发行人收到的有关其所提供食品及服务的投诉情况。发生食物中毒等安全事故的，应披露事故原因、涉及的顾客人数、处理结果。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。”

参考近期审核案例，一般而言，A股审核重点关注的食品安全相关问题包括但不限于：

- （1） 发行人现有食品安全卫生制度是否符合相关法律法规；
- （2） 发行人各环节采取的食品安全保障措施是否切实有效执行；
- （3） 发行人报告期内是否因食品安全或质量问题导致纠纷或投诉；
- （4） 发行人报告期内是否受到监管部门对食品、卫生、环保、消防问题的调查或处罚及相关的处理结果和整改情况。

近年申报A股上市的餐饮企业实例中，中国证监会下发的IPO反馈意见中专题问及：“关于食品安全。申报材料显示，发行人报告期内存在较多投诉。请发行人补充披露：（1）对照《食品安全法》等法律法规，说明发行人关于食品生产、流通、原材料采购及添加添加剂等各个环节的产品质量及食品安全的内部控制制度是否健全并得到有效执行，补充说明发行人的经销商、原材料供应商、外协加工厂商是否获得了食品生产经营许可证；发行人的生产经营是否符合《食品安全法》等法律、行政法规的相关规定；（2）发行人报告期内是否存在产品质量问题或食品安全事故，是否因此受到行政处罚及媒体报道、消费者关注投诉等，是否存在因产品质量问题引发的纠纷或诉讼，相关产品质量问题是否损害消费者健康、是否对发行人的生产经营产生重大不利影响，是否构成本次发行的实质法律障碍，发行人的信息披露是否真实、准确、完整；（3）发行人临期或过期食材的处理方法，对加盟店如何进行产品质量管控；（4）结合发行人报告期内存在的食品安全、食品质量等问题，说明发行人关于质量控制的措施是否健全有效。请保荐机构、发行人律师核查并发表明确意见。”

对于拟A股上市企业而言，食安问题可能导致的直接负面影响是使得企业受到监管部门的行政处罚而影响发行条件的满足——如本指引前文第一章第1.3节所述，《注册管理办法》规定的发行条件包括：“最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在……欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。”

类似地，对于拟港股上市企业而言，《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》规定了不得上市的禁止性情形，其中包括“境内企业因涉嫌犯罪或者重大违法违规行为正在被依法立案调查，尚未有明确结论意见的”。《监管规则适用指引——境外发行上市类第1号》进一步明确了原则上应当认定为重大违法违规行为，即“违法违规行为导致严重环境污染、重大人员伤亡、国家经济利益重大损失或其他社会影响恶劣的情况”。

《联交所餐饮业务披露指引》针对食材来源和食品安全相关事宜也提出了具体的披露要求。首先，上市文件中应视重要性原则披露“申请人的主要食材来源、其保存期及申请人如何确保适当食材质素”。在此基础上，《联交所餐饮业务披露指引》对于食品安全、质量监控及投诉情况作了专章披露指引：“对从事餐饮业务的申请人，食品安全极为重要。因此，保荐人应考虑披露申请人所采纳程序的重大数据，包括：(i)申请人确保食品点到点安全的质量监控措施（由采购食材、半制成品至储存、以至烹调及上菜）；(ii)负责食品安全的高级管理层的身份，从事质量监控的员工数目及有关员工的职位、资历和背景；(iii)申请人对供货商进行检测的次数及基准，以及进行有关检测时有否涉及其他检测机构；及(iv)申请人曾否遭受任何监管机构对其食品/餐厅卫生的调查。”“餐厅或会偶然收到有关其所提供之食品及服务的投诉。保荐人应向相关消费者保障机构核查是否有任何关于申请人的顾客投诉/索偿。上市文件中应披露（如属重大者）：(i)申请人于营业纪录期内所接获投诉的性质及数目，以及当中的真确性；(ii)申

请 人记录及处理顾客投诉的程序及措施；及(iii)营业纪录期内曾否发生任何事故（如食物中毒），如有，则包括事故所涉的顾客人数、原因、罚款及申请人补偿及防范类似事故重现所采取的措施等详情。”

1.2 解决措施

对于进入A股或港股上市准备阶段的公司，食品安全问题是影响上市能否顺利推进的重大问题，严重的食品安全问题可能会导致上市失败。因为如 出现食安问题，公司需要尽快进行充分的调查、整改和补救，并保持和上市中介机构的沟通，以确保相关整改措施和结果可以满足A股或港股上市的要求。如因食安问题导致拟上市公司遭受行政处罚，还需结合处罚依据论证该等处罚是否构成重大违法违规、是否需商请处罚机关出具非重大违法违规证明，以明确相关处罚是否可能影响上市条件。在港股上市项目中，还需进一步结合香港联交所的上市规则和指引信判断相关处罚是否构成重大不合规而需在招股书中特别披露。

在投资并购交易中，投资人或收购方可能会要求企业和/或创始股东在交易文件中做出关于合规经营的陈述保证；如已经发现现有或潜在问题，视问题的严重性和解决难易程度，将相关不合规情况的妥善解决或防范作为交割先决条件或交割后义务。

二、劳动合规

食品与餐饮企业因短期用工或周期性用工需求，常常存在员工数量较多、流动性较大的情况，实践中因员工个人意愿和企业成本考量等因素，可能不同程度涉及未及时、全员或足额为员工开立社保公积金账户或缴纳社保公积金的情况，或在采取劳务派遣和劳务外包等灵活用工形式时存在不合规情况。

劳动用工的不合规情况在企业上市和融资并购交易过程中均为监管审核和投资人关注的重点问题。

2.1 社会保险和住房公积金

2.1.1 合规要求

近年餐饮行业企业A股上市申请实例中，中国证监会下发的反馈意见专题问及“申报文件披露，报告期内，发行人部分员工未缴纳社保和公积金。请发行人补充说明：（1）报告期内各期末未缴纳社保和公积金的原因、人数、金额，如足额缴纳对经营业绩的影响，并揭示相关风险、披露应对方案；（2）是否存在违反社会保险、住房公积金相关法律法规而受到处罚的情形，是否构成重大违法行为；（3）报告期内劳务派遣用工的具体情况

况，是否符合劳动法、劳务派遣暂行规定等法律法规，是否存在重大违法行为。请保荐机构、发行人律师核查并发表明确意见”。类似地，中国证监会在2022年10月向另一家餐饮企业下发的反馈意见中亦对其员工社保和公积金合规情况予以了重点问询“请发行人补充披露：（1）报告期内发行人社会保险和住房公积金未足额缴纳的形成原因，如足额缴纳对经营业绩的影响，并揭示相关风险、披露应对方案；（2）是否存在因违反社会保险、住房公积金相关法律法规而受到处罚的情形，是否构成重大违法行为”。

根据《中华人民共和国社会保险法》，“用人单位应当自用工之日起三十日内为其职工向社会保险经办机构申请办理社会保险登记。未办理社会保险登记的，由社会保险经办机构核定其应当缴纳的社会保险费。”“用人单位应当自行申报、按时足额缴纳社会保险费，非因不可抗力等法定事由不得缓缴、减免。职工应当缴纳的社会保险费由用人单位代扣代缴，用人单位应当按月将缴纳社会保险费的明细情况告知本人。”“用人单位未按时足额缴纳社会保险费的，由社会保险费征收机构责令其限期缴纳或者补足。用人单位未按时足额缴纳社会保险费的，由社会保险费征收机构责令限期缴纳或者补足，并自欠缴之日起，按日加收万分之五的滞纳金；逾期仍不缴纳的，由有关行政部门处欠缴数额一倍以上三倍以下的罚款。”

根据《中华人民共和国社会保险法》《住房公积金管理条例（2019年修订）》《国家统计局关于工资总额组成的规定》以及《关于规范社会保险缴费基数有关问题的通知》（劳社险中心函[2006]30号）的相关规定，单位应当按照员工上一年度月平均工资作为缴费基数为员工缴纳社会保险以及住房公积金，工资构成包括：（1）计时工资（包括实行结构工资制的单位支付给职工的基础工资和职务（岗位）工资）；（2）计件工资（包括按营业额提成或利润提成办法支付给个人的工资）；（3）奖金；（4）津贴和补贴；（5）加班加点工资；（6）特殊情况下支付的工资；凡是国家统计局有关文件没有明确规定不作为工资收入统计的项目，均应作为社会保险缴费基数。用人单位未按时足额缴纳社会保险费的，由社会保险费征收机构责令其限期缴纳或者补足；用人单位逾期仍未缴纳或者补足社会保险费的，社会保险费征收机构可以向银行和其他金融机构查询其存款账户；并可以申请县级以上有关行政部门作出划拨社会保险费的决定，书面通知其开户银行或者其他金融机构划拨社会保险费。用人单位逾期不缴或者少缴住房公积金的，由住房公积金管理中心责令限期缴存；逾期仍不缴存的，可以申请人民法院强制执行。

不过，根据《中华人民共和国社会保险法》相关规定，农业户籍员工可能存在已办理新型农村社会养老保险（“**新农保**”）、新型农村合作医疗（“**新农合**”）情况。参加新农合的，可以不用缴纳医疗保险；参加新农保的，可以不用缴纳养老保险。因此，如企业未依法为员工缴纳社保公积金，可能面临后期根据监管要求补缴的风险，进而

会对报告期内的财务数据和合规情况产生负面影响。如涉及此类情形，企业应当优先匡算少缴的社保、公积金金额，并综合判断补缴相关费用对公司财务指标的影响。

2.1.2 解决措施

无论是A股上市还是港股上市，在社保和公积金领域存在瑕疵的拟上市公司常采用以下补救措施：（1）由发行人及其分支机构分别开具完整覆盖报告期的社保、公积金主管部门的合规函，内容至少应包括不存在重大违法违规事项，或即使存在瑕疵，也不会遭受行政处罚；（2）由发行人控股股东或实际控制人出具承诺，因历史上未为员工足额缴纳社会保险和住房公积金而对公司造成的损失由其本人承担；（3）如涉及非城镇户籍员工因已经参加新农保、新农合而未参加社会保险中的养老及医疗保险情况，可以通过该等新农合/新农保缴纳情况披露、相关员工出具自愿放弃说明等相结合方式进行解释；但若存在既未缴纳新农合、新农保，也未缴纳其他任何社会保险的，则仍需要进行补缴，并通过社保主管部门的证明、控股股东/实际控制人承诺等相结合方式进行解释；（4）就欠缴和未来可能发生的追缴、补缴、滞纳金和罚款进行适当的财务拨备（在此情况下可能会对企业报告期内的财务数据有一定影响）。通常而言社保和公积金瑕疵进行了妥善的处理后，不会构成上市的实质性障碍。

2.2 劳务派遣和劳务外包

2.2.1 合规要求

参考餐饮行业企业A股审核案例，中国证监会在反馈意见中重点关注了企业涉及的大量员工从劳动关系变更为劳务派遣用工的情况：“招股说明书披露，2019年度、2020年度，劳务用工（系应对直营门店营业高峰时段工作聘请的小时工）由公司自行招聘并与公司签署《小时工劳务协议书》。为了便于劳务用工的招聘和管理，2021年度公司劳务用工转为由第三方劳务外包公司管理，转为劳务外包人员。公司劳务派遣人员为1,350名，其中978人为公司前员工。请发行人补充披露：（1）报告期内劳务用工、劳务外包的具体情况，包括但不限于人数、成本支出、用工保障等情况，说明是否符合劳动法律法规的规定；（2）公司以劳务派遣方式聘用前员工的原因，前员工与发行人解除劳动合同是否自愿，是否存在规避缴纳社保、公积金等劳动保障义务的情形，是否违反劳动法律规定，是否损害员工利益，与前员工是否存在纠纷或潜在纠纷。请保荐机构、发行人律师核查并发表明确意见。”

中国证监会在针对另一家餐饮企业下发的反馈意见中则重点关注了企业是否存在“假外包、真派遣”的情况：“关于劳务外包。申报文件披露，公司存在劳务外包人员。请发行人补充说明和披露：（1）劳务外包公司是否具备相应业务资质；劳务采

购的额、占比以及变动情况；（2）劳务定价依据及标准，是否符合行业惯例，报告期内是否保持一致，定价是否公允；（3）结合上劳务外包人员在发行人工作的实际情况，从工作时间、场所的决定和控制关系，生产工具、原材料提供方、外包公司的经营范围等说明认定上述关系为劳务外包而不是劳务派遣依据是否充分，是否符合实际情况，是否符合《劳务派遣暂行规定》的相关规定；是否存在以劳务外包形式规避劳务派遣的相关法律法规限制；（4）劳务外包商与发行人及其关联方之间的关联关系、劳务外包业务与劳务分包商基本情况（如设立时间、合作年限、经营规模、合作方式）的匹配性。请保荐机构、发行人律师、申报会计师按职责核查并发表明确意见。”

就劳务派遣而言，根据《劳务派遣暂行规定》，用人单位只能在临时性、辅助性或者替代性的工作岗位上使用被派遣劳动者，且使用的被派遣劳动者数量不得超过其用工总量的10%，否则用人单位存在被劳动行政部门处罚的风险。常见的劳务派遣不合规情形包括劳务派遣比例超限和劳务派遣岗位违规，这类劳务派遣不合规可能对上市审核产生负面影响，使得上市审核时间拉长。据此，食品及餐饮企业应确保劳务派遣人数整体不超过用工总数的10%，且应确保劳务派遣人员不违反前述三性要求。此外，劳务派遣单位还应当根据《中华人民共和国劳动合同法》的规定向劳动行政部门依法申请行政许可，食品及餐饮企业应核实劳务派遣单位持有有效的《劳务派遣经营许可证》。

2.2.2 解决措施

就劳务外包而言，食品及餐饮企业应重点关注劳务外包单位是否具备对应资质，劳务外包是否具有合理性、是否涉及借用劳务外包形式规避劳务派遣的“假外包、真派遣”情形，以及是否通过劳务外包减少自身用工、劳务派遣用工量，进而规避劳动用工法律责任。在整改劳务派遣和劳务外包相关问题的过程中，企业应当注意避免因整改手段的不合理或不合规引发进一步审核质疑。通常而言劳务派遣和劳务外包方面的瑕疵进行了妥善的处理后，都不会构成上市的实质性障碍。

在投资并购交易中，如投资人关注到被投企业已经存在或可能存在劳动用工方面的不合规情况，应从商业和法律角度充分评估该等情形对交易的负面影响，并视问题的严重性和解决难易程度，将相关不合规情况的妥善解决或防范作为交易的交割先决条件或交割后义务。

三、消防安全

3.1 合规要求

食品及餐饮行业的特性决定了其生产或经营场所可能面临较其他行业更高的消防挑战。2021年4月修订后的《中华人民共和国消防法》首次明确在全国范围内简化

公众聚集场所投入使用前的消防安全检查，赋予场所负责人选择两种验收方式的自主权：一种是实施多年的传统验收方式，即向主管部门申请实地验收或报送验收备案；另一种是新实施的告知承诺制，即向消防救援机构提交告知承诺申请材料，消防救援机构审查材料通过后即予以许可，随后再作审查。

传统验收方式在现行有效的《中华人民共和国消防法》中规定于第十三条：“国务院住房和城乡建设主管部门规定应当申请消防验收的建设工程竣工，建设单位应当向住房和城乡建设主管部门申请消防验收。前款规定以外的其他建设工程，建设单位在验收后应当报住房和城乡建设主管部门备案，住房和城乡建设主管部门应当进行抽查。依法应当进行消防验收的建设工程，未经消防验收或者消防验收不合格的，禁止投入使用；其他建设工程经依法抽查不合格的，应当停止使用。”

告知承诺制在现行有效的《中华人民共和国消防法》中规定于第十五条：“公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查实行告知承诺管理。公众聚集场所在投入使用、营业前，建设单位或者使用单位应当向场所所在地的县级以上地方人民政府消防救援机构申请消防安全检查，作出场所符合消防技术标准和管理规定的承诺，提交规定的材料，并对其承诺和材料的真实性负责。消防救援机构对申请人提交的材料进行审查；申请材料齐全、符合法定形式的，应当予以许可。消防救援机构应当根据消防技术标准和管理规定，及时对作出承诺的公众聚集场所进行核查。申请人选择不采用告知承诺方式办理的，消防救援机构应当自受理申请之日起十个工作日内，根据消防技术标准和管理规定，对该场所进行检查。经检查符合消防安全要求的，应当予以许可。公众聚集场所未经消防救援机构许可的，不得投入使用、营业。消防安全检查的具体办法，由国务院应急管理部门制定。”

避免消防违规情形不仅是对企业员工和消费者人身安全的负责，也是减少企业自身因不合规承担民事、行政甚至刑事责任风险的关键事项。食品和餐饮企业的消防安全措施是否到位、手续是否健全、是否曾因消防事项受到过行政处罚及相应的整改情况是A股和港股上市审核过程中的审核关注点，也是投资并购交易中投资人或收购方通常希望重点关注和了解的事项。

3.2 解决措施

无论经营场所是自有或是租赁房屋，企业均应关注物业是否已经办理建设工程消防验收或者备案，是否已经通过公众聚集场所投入使用前的消防安全检查。对于自有物业，企业应留意及时办理消防手续；对于租赁物业，企业应积极协调物业所有权人配合办理。无论在A股上市还是港股上市项目中，一般都需在递交上市申请文件之前完成整改。对于连锁餐饮企业而言，如部分门店存在明显消防安全瑕疵，且无法在递交上市申请文件之前完成整改，则还可以考虑通过暂停部分门店经营的方式确保消防安全瑕疵不

会影响拟上市公司的整体经营合规性，但此时也需综合考虑暂停部分门店营业对企业收入和利润等财务数据的影响。

在食品和餐饮企业的股权投资中，有关消防的不合规情形的整改常常会被作为标的公司的交割后义务在投资协议中约定。考虑到消防相关的事项办理具有较强的地域特色，不同地方的地方规定在细节要求上可能存在不同，企业需要具体问题具体分析，以确定切实可行的整改计划。

四、场所合规

4.1 合规要求

门店对于连锁餐饮企业的重要性不言而喻，但在快速发展扩张过程中，门店所在场所的立项、建设、环保、安全、消防手续或所有权或使用权权属证明往往或多或少存在瑕疵。实践中，这类瑕疵可能长期以来并不影响企业的日常运营，但在上市审核或投融资交易语境下，企业则需要视具体情况采取妥善手段补救、解决或适当披露，以证明这类手续或权属瑕疵不会对企业的财务状况或持续经营情况造成不利影响。除门店外，随着食品和餐饮行业不断向工业化与自动化方向发展，中央厨房也已经成为餐饮供应链的重要一环。2011年1月，《中央机构编制委员会办公室关于明确中央厨房和甜品站食品安全监管职责有关问题的通知》首次明确将中央厨房纳入餐饮服务环节，由食品药品监管部门统一监管；同年，原国家食品药品监督管理局印发《中央厨房许可审查规范》，明确中央厨房纳入餐饮服务许可管理，对中央厨房的选址、场所设置、卫生等指定了具体标准，经营者应当根据《食品经营许可管理办法》就中央厨房申请经营许可。

对于食品行业企业而言，其生产厂房和销售门店的选址、建设和投产同样也需满足上述对于场所合规性的监管要求。上市审核过程中，企业通常需要向审核机构证明，其已经尽最大努力降低和解决生产经营场所存在的手续或权属瑕疵，无法解决的少量瑕疵不会导致其生产经营发生不利中断，也不会导致其受到主管部门的重大处罚。

4.2 解决措施

在筹备上市申请过程中，企业应当通过争取补办手续或证书、视经营情况关停或迁址，或取得相关主管部门正面确认方式，争取降低物业瑕疵率，尤其是其经营使用的关键物业。对于连锁餐饮企业而言，如部分门店存在明显场所合规瑕疵，且无法在递交上市申请文件之前完成整改，则还可以考虑通过暂停部分门店经营的方式确场所合规瑕疵不会影响拟上市公司的整体经营合规性，但此时也需综合考虑暂停部分门店营业对企业收入和利润等财务数据的影响。

以港股上市为例，如前文第二章第3.2节讨论，香港联交所对于中国内地物业的相关瑕疵情况有明确的披露指引（HKEx-GL19-10，以下简称《**联交所物业披露指引**》）。《联交所物业披露指引》目前已不再要求食品或餐饮行业申请人必须持有中国内地物业的业权证书，申请人只需在上市文件中披露缺少中国物业业权证书对业务的风险，并由中国法律顾问就物业瑕疵对申请人业务及财务状况的影响出具法律意见。具体而言，如果物业权属存在瑕疵，上市文件须载明：“(i)物业业权存在瑕疵的原因、该业权有瑕疵的物业用途及申请人可能须承担的最高法律责任涉及的金额；(ii)董事对业权存在瑕疵的物业个别或集体而言，对申请人业务有否关键影响的意见及理据；(iii)未取得房屋所有权证书或未按有关地方规则及规例进行竣工检查的房屋的安全状况；(iv)法律顾问对业权问题会否妨碍物业被购入、出售或被银行接纳为抵押品的意见及理据；(v)物业业权若没有问题，申请人须支付的土地成本/租金有何差异（或适当的否定声明）；(vi)申请人已采取或将采取的补救行动(或不采取补救行动的原因)、要取得欠缺的证书/许可证有否任何法律障碍，及申请人预计何时可取到这些文件；及(vii)迁徙及/或拆卸的预计时间及成本以及收入损失及其他相关损失（如有）连同理据，以及可能进行的迁徙及/或拆卸工程将如何影响申请人的业务及财政状况。”在瑕疵率降至较低水平的情况下，通常不会构成港股上市审核的实质障碍。

五、特许经营

5.1 合规要求

连锁餐饮企业常常采取特许经营模式或加盟模式开展经营。相对于直营模式，特许经营或加盟模式无需企业自身投入大量资金，有利于企业以轻资产快速扩张市场、形成规模效应。在理想的特许经营模式下，加盟商按照企业制定的标准化流程开展经营，品牌得以维持同等的效率和品质。实践中，特许经营模式也有可能因为加盟体系的监督漏洞和管控力不足而导致加盟门店在食品安全、消防安全和劳动合规等方面面临更高的风险。个别以加盟模式快速扩张的餐饮企业就曾因其不断传出的门店卫生隐患和食品安全问题多次受到监管通报、处罚并引发负面舆情。

加盟模式的业务开展情况、经营业绩和持续经营能力也是审核关注的重点。《餐饮首发信披指引》明确提出，招股说明书中应当披露发行人报告期内直营店及加盟店的数量及变动原因，发行人现有各加盟店的控制人、店面名称、地址、营业面积、开业时间以及报告期内特许经营费、管理费的收取情况，发行人现有加盟店特许经营到期后的商业合作安排，历史上加盟店到期后不再续约的比例，发行人与现有加盟店相关利益主体是否存在纠纷。此外，《餐饮首发信披指引》要求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。近期餐饮行业企业A股上市申请实例中，中国证监会下发的反馈意见中便重点关注了该企业直营模式与加盟模式的分布情况、

交易规模、亏损情运营数据与同行业差异情况、加盟商身份等，此外，中国证监会进一步关注了发行人向加盟商收取的各类费用的合同约定情况。

上述重点关注事项和存在的问题在香港上市中亦会被关注，有关特许经营模式开展业务的餐饮企业通常也需要在招股书中就特许经营模式的相关风险因素进行披露。《联交所餐饮业务披露指引》考虑到“餐饮业务可以通过自营餐厅的内部增长或特许经营协议而迅速扩充，从而使销售额急剧增长。但新餐厅或会由于市场上有过多竞争对手而未能持续录得利润”，因此若申请人的增长源自特许经营协议，则上市文件中应讨论“(i) 特许经营协议的主要条款（如订约各方的角色及责任、已付代价及相关基准、结算条款、最少开设餐厅数目、最低投资金额、终止合约条款等），以及于营业纪录期内有否任何违反特许经营协议的事故；(ii) 特许经营业务对申请人的重要性（如于营业纪录期内占申请人收益及纯利的百分比）；及(iii) 申请人确保特许经营餐厅根据申请人的标准而经营的措施。”而《联交所分销业务披露指引》则明确其所适用的分销商包括特许经营商，“申请人对不同分销商或有不同安排，对他们的管控亦可能程度各异，所以相关风险可以大不相同。上市文件应披露下列资料，让投资者藉以评估分销业务模式的风险：(i) 过往非经常销售数字的情况、原因及相关风险；(ii) 所使用分销业务模式的好处及原因，以及该模式业内是否常见；(iii) 申请人的各个分销渠道及业绩纪录期内每个渠道的收入贡献；(iv) 若申请人采用自相蚕食（cannibalization）的策略，讨论此策略的理念以及对申请人过往及预期财务表现的影响；(v) 分销商是否独立的第三方或与申请人有任何其他关系（例如，分销商由申请人的前雇员或现任雇员控制，使用申请人的品牌/名称，或从申请人处获得巨额预付款或财务资助）；(vi) 申请人与分销商的关系是买家/卖家抑或委托人/代理；(vii) 讨论申请人关于收入确认及退货/退款的政策；(viii) 分销/寄卖/特许经营协议的主要条款，包括是否有以下条款：(a) 订有最低采购额或最低销售目标；(b) 限制委任次分销商；(c) 强制规定售货予次分销商或终端客户的价格；(d) 与退货政策有关的条款，及该政策是否符合行业惯例。否则，披露业绩纪录期内的次分销商数目（如有）及申请人对这些次分销商的控制权（如有）；及(ix) 营业纪录期内分销商的转换率及分销商数目增减，以及任何主要变动的原因”。

5.2 解决措施

采取特许经营模式的企业应当更严格地执行品控流程，严格加强对加盟商的准入审核和长期监督，以确保在应对上市审核时或吸纳新投资人时不会受到特许经营模式固有风险的影响。对于申请A股或港股上市的企业，在上市申请和招股文件中还应当参照监管规则对相关情况进行适当披露。

我们在第三期指引中也从财务角度对连锁加盟餐饮的特许权使用费及加盟费收入的收入确认相关问题和确认口径进行了分析，具体可参考第三期指引-第二章（度己——上市审核关注要点）-第一节（财务处理）第1.2项（第14页）。

六、第三方回款

6.1 合规要求

根据现行有效的《监管规则适用指引——发行类第5号》和全面注册制实施前有效的《首发业务若干问题解答》，第三方回款通常指发行人销售回款的支付方（如银行汇款的汇款方、银行承兑汇票或商业承兑汇票的出票方或背书转让方）与签订经济合同的往来客户（或实际交易对手）不一致。第三方回款现象在食品和涉农行业中较为常见，相当数量的企业存在因客户渠道分散、对公付款不便并以现金交易为主等原因导致的回款不规范情形，往往会对企业上市的财务核查工作带来较大挑战。

根据《监管规则适用指引——发行类第5号》的要求，如果报告期内存在第三方回款，保荐机构及申报会计师通常应核查的重点包括但不限于：第三方回款的真实性，是否虚构交易或调节账龄；第三方回款有关收入占营业收入的比例，相关金额及比例是否处于合理范围；第三方回款的原因、必要性及商业合理性，是否与经营模式相关、符合行业经营特点，是否能够区分不同类别的第三方回款；发行人及其实际控制人、董事、监事、高管或其他关联方与第三方回款的支付方是否存在关联关系或其他利益安排等。

《餐饮首发信披指引》明确提出“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”。已A股上市食品企业在申报报告期内存在的第三方回款情形例如客户以包括客户自身实际控制人、控股股东、法定代表人、个体经营者、其他股东、前述人员关系密切家庭成员等亲属、纯董监高以及纯员工如财务人员的账户等第三方账户回款的情形，形成上述第三方回款的原因包括销售客户从组织形式上主要以小型公司制商贸公司或个体工商户性质的非法人经营单位为主体，经营方式主要是夫妻、父子、兄弟等家庭成员共同经营，从业人员较少，关键岗位如财务均由家庭核心成员担任等。在A股上市审核过程中，监管通常会要求发行人、保荐机构和审计师就重点问题进一步补充披露和/或发表明确核查意见。

6.2 解决措施

针对第三方回款问题，过往案例通常采取的解决手段包括相应说明并披露发行人已采取充分的内控措施，以对销售回款建立相应程序以防控风险和确保销售收入的真实性及可核查性，例如与经销商客户签订制式内容的产品销售合同，要求客户在合同签订时指定付款账户，通过其指定的付款账户支付货款，发行人在收到货款后将订单

信息与付款信息进行匹配；通过销售回款账户备案制度以及严格的个别甄别法对客户第三方账户销售回款进行严格控制，以确保客户资金准确及时入账，并避免不必要的纠纷；核查并披露发行人自成立以来从未发生过任何与客户第三方账户回款相关的纠纷。

监管对第三方回款情况的关注源于对拟上市企业财务数据真实性的要求，只要拟上市企业可以结合其行业和业务实际情况论证第三方回款存在的合理性，并证实以设置相应有效的内控制度，保证其销售真实性不受影响，并争取促使第三方回款比例在必要范围内尽可能呈下降趋势，则不会构成发行上市的实质障碍。

七、预付卡

7.1 合规要求

根据商务部于2012年公布并于2016年修正的《单用途商业预付卡管理办法（试行）》，单用途商业预付卡（以下简称“**单用途预付卡**”）是指零售业、住宿和餐饮业、居民服务业的企业法人发行的，“仅限于在本企业或本企业所属集团或同一品牌特许经营体系内兑付货物或服务的预付凭证，包括以磁条卡、芯片卡、纸券等为载体的实体卡和以密码、串码、图形、生物特征信息等为载体的虚拟卡”。许多连锁餐饮企业或食品企业发放的提供充值或储值服务的预付费“会员卡”便是典型的单用途预付卡。

根据《单用途商业预付卡管理办法（试行）》，发卡企业应在开展单用途预付卡业务之日起30日内按规定向其工商登记注册地相应层级的商务主管部门备案。此外，“发卡企业应确定一个商业银行账户作为资金存管账户，并与存管银行签订资金存管协议。资金存管协议应规定存管银行对发卡企业资金存管比例进行监督，对超额调用存管资金的指令予以拒绝，并按照备案机关要求提供发卡企业资金存缴情况。”在商务部制定的办法基础上，各地陆续针对单用途预付卡制定了地方层面的专门法规（例如《北京市单用途预付卡管理条例》《上海市单用途预付消费卡管理规定》）或将单用途预付卡的相关规定写入当地消费者保护条例（例如《浙江省实施〈中华人民共和国消费者权益保护法〉办法》），对当地单用途预付卡的发行、备案、监管和违规处置进行了规定，企业应参照设立地的具体规章执行。

资本运作过程中，企业采取单用途预付卡模式开展业务需要考虑的合规问题包括预付费模式下的消费者权益保护，以及财务处理适当性。

就A股上市而言，《餐饮首发信披指引》明确提出“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。”参考近期食品行业企业A股上市申请实例，中国证监会

在反馈意见中重点关注了预收储值卡涉及的预售款项情况，要求（1）详细说明发行人是否建立了健全的资金管理制度、投资管理制度等现金管理制度、制度执行是否有效，预付卡发放后是否有真实销售业务支撑，发行人目前已发放预付卡数量和金额以及使用情况，报告期对客户退款制度及退款比率；结合目前商业预付卡法律法规规定情况，核查披露发行人预付卡发放和管理是否符合相关规定，是否涉嫌非法集资等违法犯罪行为；

（2）补充说明预收储值卡款的账龄，是否存在长期挂账未使用、超过有效期的储值卡，如存在，请披露金额、原因、合理性及会计处理；说明预付资金的管理情况、是否利用预付卡资金进行投资等；说明储值卡在经销商、门店、发行人之间的资金结转关系；（3）说明相关会员积分因更换店铺进行数据迁移导致历史数据无法还原的具体情况，是否导致发行人少记负债或费用。在2016年对某连锁餐饮企业的反馈意见中，中国证监会也要求请保荐机构、发行人律师核查披露发行人预付卡发行、使用等相关制度，是否符合工商总局等主管部门相关规定。

7.2 解决措施

拟上市企业通常可以从以下角度论证其已建立了健全的单用途预付卡管理制度，预付卡发放有真实销售业务支撑，且发放和管理情况合法合规：（1）企业已经制定相应的资金管理、投资管理等相关制度；（2）企业已经按照当地单用途预付卡规章要求完成备案并取得省级商务部门出具的单用途预付卡备案证明；（3）企业已经妥善完成单用途预付卡预收资金的银行存管；（4）报告期内不存在因预付卡发行及管理而受到主管机关行政处罚的情形；（5）由中介机构查验企业储值卡款项明细、随机抽查部分卡号及会员ID，查阅其在某一申报期的充值、消费、退款记录，执行穿行测试、查阅各期末预收储值卡账龄明细表、预付卡资金第三方托管账户、预付资金收款账户对账单等方式加以验证并发表明确意见。

我们在【第三期指引】中也从财务角度对单用途预付卡相关问题和解决方案进行了分析，具体可参考【第三期指引-第二章（度己——上市审核关注要点）-第二节（财务审计）（第25页）】。

八、舆情管理

饮食问题关乎国计民生，一直以来都是容易牵引高度舆论关注的热点话题。

在IPO过程中，企业公开披露的信息会被包括投资者、监管和媒体在内的所有市场参与者仔细审视，而食品饮料企业因其直接或间接“2C”的特性获得的知名度和关注度更容易吸引公众视线，尤其应当做好舆情管理。拟上市企业的舆情管理工作主要分布在以下几个阶段：

- (1) 在筹备IPO期间，需要留意企业是否准备上市、何时启动上市和在哪一交易所和板块上市的消息可能引发的市场猜测，如企业拟在港股上市，还应留意遵守香港上市发行过程中美国和香港法律有关宣传和信息披露的限制。
- (2) 在A股上市中递交的首发申请文件或港股上市中递交的A1申请文件初次披露后可能引发一轮媒体关注，招股书中披露的公司历史、股东及董监高情况、财务数据、诉讼处罚等重点信息将首次被仔细拆解、分析和讨论，此阶段的有可能引发第一波舆情。
- (3) 随着申报进程更新的申请文件和审核端下发的反馈意见可能持续受到媒体关注、解读和报道。
- (4) 如顺利进入上会/聆讯阶段，在此敏感期间内的重大报道和市场传闻如涉及负面信息，或出现投诉举报，将有可能对企业的IPO进程造成重大影响。
- (5) 上会/聆讯通过后，发行阶段的媒体报道和市场传闻将持续影响企业的发行情况和后续股价走势。

舆情管理是企业顺利推进资本化运作的重点工作。为有效且及时地识别、检测和控制舆情风险，企业可以考虑建立专项工作小组，并聘请专业机构协助企业处理舆情管理事务，避免因舆情风险而对公司日常经营和资本运作产生不利影响。



结语

问渠哪得清如许，为有源头活水来

截至本期，我们已为中国食品与餐饮企业的资本化运作发布了四期指引参考手册，分别从顶层设计、资本运作、财务规范、法律合规层面，为企业资本化运作提供整体认知和规范指引。

2022年11月发布的第一期指引参考手册，勾勒了资本化的基本画像，初步阐述了资本化的顶层设计、主要路径和重点事项，介绍了资本化的价值与意义、上市地点选择与建议、资本化的主要步骤和组织资源、资本化后的企业发展战略。

2023年6月发布的第二期指引参考手册，梳理了企业全生命周期内，境内外资本市场下的各类资本运作方式，为企业在IPO路径中上市地的选择、上市前的准备工作、上市执行中的重难点、上市中的发行定价、上市后的规范运作、投资者关系维护、资本运作等实操问题提供详细的技术指导和案例介绍。

2023年11月发布的第三期指引参考手册，阐述了企业在资本化过程中需要重点关注的财务处理及审计、税务考量、内部控制、信息系统的相关问题及技术指导，也介绍了融资、并购整合、分拆和香港上市架构等多元资本化手段。

本期指引手册从法律合规视角为食品和餐饮企业提供资本化规范参考，阐述了全面注册制政策背景下食品和餐饮企业A股上市和港股上市中的审核关注要点和主要法律问题，介绍了投资并购交易的架构选择和交易文件重点条款，提示了食品和餐饮企业的特色法律问题并给合规建议，旨在协助企业形成规范运作的预期认知，为资本化道路做好规范准备。

我们期待通过资本化指引参考手册和更深度的讨论探索，襄助中国食品和餐饮企业基于庞大的市场体量，厚积薄发，合理规划IPO道路和资本化运作，借助资本力量实现企业发展质的飞跃，以消费者为本，孕育更多享誉全球的中国食品和餐饮品牌。



声明

本指引专门为食品与餐饮连锁企业上市提供参考目的而出具，深圳网聚投资有限责任公司、中国国际金融股份有限公司、北京市君合律师事务所、广东红餐科技有限公司为合作作者，共同享有本指引的版权。未经版权人事前书面同意，任何人不得用于除上述目的以外的任何其他目的，也不得以任何形式向其他任何个人或机构披露本指引的全部或部分内容。

除特别说明外，本指引所依据或引用的信息和数据均来源于公开渠道或其他第三方。版权人是在未对这些信息和数据的真实性、准确性和完整性进行独立核查的情况下假设这些信息和数据是准确、真实、可靠、完整并有效的。本指引的出具不代表版权人对这些信息和数据的准确性、真实性、可靠性、时效性及完整性作出了任何明示或暗示的保证或承担任何责任。这些信息和数据有可能因发布之后的任何情势或因素的变更而不再准确或失效，版权人将不会通知并更新本指引中已不准确或失效的信息和数据。任何人不应对本指引中所依据或引用的信息和数据的准确性、真实性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖。因这些信息和数据的不准确、不真实、未及时更新或不完整而导致的任何损失和责任，版权人将不承担任何法律责任。

本指引中的信息和数据并未考虑到可能获取本指引的其他任何个人或机构的自身状况和特定目的及需求，本指引或起任何部分在任何时候均不构成对其他任何个人或机构的建议或承诺，也不构成任何法律、会计、税务等其他专业方面的意见。任何个人或机构均应当对本指引中的分析、意见或建议进行独立的评估和判断，同时考量其自身状况和特定目的及需求，并自主进行决策且自行承担风险。对任何直接或间接依赖或使用本指引的分析、意见或建议以及本指引中任何信息和数据所直接或间接造成的损失和责任，版权人将不承担任何法律责任。版权人亦不承担任何个人或机构因使用或依赖本指引而直接或间接引起的任何损失或损害（包括特殊、偶然、附带、惩罚性或惩戒性损害）。

本指引的著作权归深圳网聚投资有限责任公司、中国国际金融股份有限公司、北京市君合律师事务所、广东红餐科技有限公司共同享有，任何个人或机构获得本指引均不被视为即拥有了本指引的任何权益、许可或授权。未经著作权人事先书面许可，任何个人或机构不得以任何方式或方法修改、转发、分发、引用、摘录、翻版、复制、转载、发表、刊登、许可、抄袭或仿制本指引的任何全部或部分内容，或者以任何其他方式侵犯深圳网聚投资有限责任公司、中国国际金融股份有限公司、北京市君合律师事务所、广东红餐科技有限公司的著作权以及与著作权有关的任何权益。

以上声明为本指引不可分割的一部分。任何个人及机构获取本指引应一并阅读上述声明。获取本指引即表示已充分知悉和理解上述声明的全部内容，并无条件且不可撤销地同意接受上述声明的约束。

发起出品方

网聚资本



网聚资本是绝味食品（603517）旗下的产业投资平台。基于绝味食品“致力打造一流特色美食平台”的战略愿景，定位于成为“特色食品和轻餐饮的加速器”，聚焦食品深加工、调味品、轻餐饮、食品/餐饮行业基础设施等领域，以项目为中心、服务为驱动、结果为导向，秉承“共生、共享、共智、共长”的投资理念，努力与投资伙伴企业成长创造价值，为行业进步提升贡献力量。

网聚资本始终秉承“源于产业，更懂产业”的增值服务理念，在组织能力提升、资本战略实施、供应链协同、市场开发加速等环节建立了专业服务体系和资源服务团队，并逐步将产业和资本经验沉淀、提炼成专项方法论和“管理工具包”，面向伙伴企业“授之以渔”，内容涵盖战略解码工具（战略屋→解码表→预算体系→绩效考核）、连锁管理体系（“九宫格”）、数字化增长服务（私域运营、SaaS管理工具）、日常管理工具（如内部会议工具包）等，致力与产业伙伴共创价值，分享价值。

网聚资本认为IPO是企业成长过程中水到渠成的选择和加速发展的里程碑，为更有效的协助产业伙伴克服对资本化过程不熟悉、不擅长的问题，特别推出了专业、系统的资本化服务：包括整体顶层设计、资本战略制定、实施路径分解、第三方中介推荐/把关、重点专题攻关和团队驻场服务等，有效的协助伙伴企业达成目标，实现共同愿景。

专业支持方

中金公司



中国国际金融股份有限公司（中金公司, 601995.SH, 3908.HK）成立于1995年，凭借率先采用市场最佳实践以及深厚的专业知识，中金公司完成了众多开创先河的交易，并深度参与中国经济改革和发展，与客户共同成长。中金公司的目标是打造中国的国际一流投行，并成为未来金融体系的核心参与者。

君合律师事务所

君合律师事务所于1989年创立于北京，是中国最早的合伙制律师事务所之一。发展至今，君合已在海内外拥有十二个办公室和一支由超过320位合伙人和顾问、750多位受雇律师和法律翻译组成的逾1070人的专业团队，是国际公认的、最优秀的中国大型综合律师事务所之一。君合坚持创新，和客户共同成长，致力于在商业领域提供全条线、一流的法律服务。



德勤Deloitte



德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国31个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务与商务咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年起用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤全球专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界开拓前行。

红餐产业研究院



作为国内首个专注于餐饮产业发展的专业研究机构，红餐产业研究院以餐饮产业大数据为抓手，深入研究整个餐饮产业链，立志成为餐饮产业最专业的、综合性的调研服务机构。自2021年3月份创立以来，红餐产业研究院发布了多份具有前瞻性的研究报告，如《2021中国花椒产业发展报告》《2021中国餐饮产业生态白皮书》。同时，红餐产业研究院也是业内大型活动“中国餐饮产业峰会”的承办方之一。未来，红餐产业研究院将持续致力于中国餐饮产业的深度研究，梳理产业变革脉络，助力产业生态健康发展。