

事宜	<u>涉及分銷業務模式——風險時有關保薦人所須作盡職審查及上市文件披露的指引</u>
上市規則	《主板規則》第 2.13(2)及 11.07 條 《GEM 創業板規則》第 14.08(7)及 17.56(2)條
相關刊物	不適用
指引提供	首次公開招股交易部上市部

重要提示：本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》存在衝突或有不一致的地方，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。

1. 目的

- 1.1 本文件討論聯交所對分銷制度所涉風險的觀察，並就應在就涉及重大分銷情況下保薦人須進行的盡職審查以及上市文件內作出的披露提供指引。
- 1.2 投資者若要能適切評估申請人銷售收入的質素，需要確信銷售收入是與市場走勢及實際終端客戶需求直接相關。有如下文所述，經多重第三方中介人來向終端客戶出售產品的申請人未必可準確地評估其終端客戶的需求。

2. 分銷商的定義

- 2.1 在本函中，「分銷商」是指申請人那些按約定轉售其產品或合理預期會轉售其產品的直接對手方，當中包括特許經銷商及寄賣商。其餘從分銷商購買申請人的產品再作轉售的中介人則稱為「次分銷商」。為免生疑問，若零售買家並不預期進一步轉售申請人的產品，即使他們偶爾會將產品轉售他人，一般亦不視之為分銷商。保薦人評估時應看申請人與對手方的實質業務關係，辨識何者才是申請人的分銷商。

2. 相關上市規則

2.1 《主板規則》第 2.13(2)條（《創業板規則》第 17.56(2)條）訂明，發行人文件所載資料在各重要方面均須準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。要符合這規定，發行人不得（其中包括）：

- (a) 遺漏不利但重要的事實，或是沒有恰當說明其應有的重要性；及
- (b) 將有利的可能發生的事情說成確定，或將可能性說得比將會發生的情況高。

2.2 《主板規則》第 11.07 條（《創業板規則》第 14.08(7) 條）訂明，所有上市文件必須遵循的首要原則，是按照發行人及申請上市證券的性質，載列可讓投資者在掌握有關資料的情況下評估發行人的業務、資產及負債、財政狀況、管理、前景、盈虧及該等證券附有的權益所必需的資料。

3. 上市文件的一般披露

~~3.1 「分銷」、「特許經銷」及「托賣」涵蓋多種不同的業務模式。在上市文件中使用這些詞語不足以反映申請人的真實業務性質。鑑於賣家對其分銷商、特許經銷商或托賣商（在本指引中統稱為「分銷商」）或有不同的安排及控制程度，所涉風險可以甚為不同。申請人須在上市文件中清楚解釋其業務模式，使投資者理解如何產生收入。~~

~~3.2 聯交所期望保薦人就所紀錄營業紀錄期內向分銷商進行的銷售是否公平合理履行足夠的盡職審查工作，並在上市文件中披露：~~

~~(a) 申請人於營業紀錄期內不同的分銷渠道及其總收入；~~

~~(b) 對分銷商的控制程度，尤其是就遵守申請人的定價政策、銷售額及如何避免與不同層面的分銷商競爭等各方面的條款；~~

~~(c) 使用個別分銷模式的好處，以及業內是否常見；~~

~~(d) 申請人與分銷商的關係是買家／賣家抑或委託人／代理；~~

~~(e) 營業紀錄期內分銷商的轉換率及分銷商數目的變動，以及主要變動的原因；~~

~~(f) 營業紀錄期內銷售予分銷商及分銷商退回貨品的數額；~~

~~(g) 討論申請人關於收入確認及退回未售貨品的政策；~~

~~(h) 分銷／托賣／特許經銷協議的主要條款，例如：~~

~~i. 協議期；~~

~~ii. 地域或其他獨家條款；~~

~~iii. 所涉人士的權利及責任；~~

~~iv. 銷售及定價政策；~~

~~v. 過時存貨安排；~~

~~vi. 貨品退回安排；~~

~~vii. 銷售及擴充目標；~~

~~viii. 銷售及存貨報告和估算；~~

~~ix. 任何最低採購額；~~

~~x. 付款及信貸條款；及~~

~~xi. 終止及更新協議條件。~~

~~4. 關注範疇~~

~~4.1 透過多重分銷商銷售貨品或服務的業務模式所引起的關注包括：~~

~~申請人保留存貨風險~~

~~4.2 營業紀錄期內銷售額的大幅上升或顯示業務蓬勃增長，同時亦可能涉及人為推高銷售額的風險，即沒有最終用戶實際需求增長的支持。貨品可能只運往分銷渠道，而非終端客戶（渠道囤塞）。多出來的存貨可能透過分銷鏈囤積於申請人並無資料及控制權的多個貨倉及多家零售店，以致難以釐定及管理冗餘存貨的數量。~~

~~4.3 申請人與分銷商的分銷協議若設最低採購條件，可能導致堆積存貨的風險。~~

~~4.4 出現以下一項或多項特徵可能需要延遲收入確認：~~

~~● 申請人保留重大的擁有權風險，即使法定擁有權已轉移予分銷商；~~

- ~~售予分銷商的貨品附帶「退回權利」，以致出現延遲付款或其他有別一般銷售協議的情況；~~
- ~~申請人須按經調整的價格購回產品，該價格包含分銷商持有產品的成本，包括融資成本；及~~
- ~~申請人就轉售金額作出最低保證。~~

3.4.5 風險

3.1 風險的類型及程度高低，要視乎申請人（或分銷商）對其分銷商（或次分銷商）的控制程度而定。分銷業務模式帶來的風險包括：

渠道阻塞

3.2 若申請人的分銷商或次分銷商須達到強制銷售目標及 / 或遵守特長退貨期政策，產品有可能會囤積於申請人的分銷網絡內而非在終端客戶處。

3.3 尤其是當設有最低銷售目標或規定時，保薦人應要進行盡職審查，釐定銷售數字是否反映實際的終端客戶需求。上市文件應披露申請人的整體庫存監控及管理政策，包括申請人如何監察分銷商的存貨水平，以及 [業績紀錄期內每個年結日] 及最後實際可行日期分銷商所持有的未出售存貨數量。

3.4 即使沒有硬性規定銷售目標，若申請人給予漫長或廣泛的退貨 / 退款期，銷售數字亦有機會不能準確反映實際需求。若最終售後退貨高於預期退貨率，已入賬確認的銷售數字其後亦可能要逆轉回撥。

保薦人及申報會計師必須合理相信所選的收入確認方法適合審視上市申請人的個案。作出評估時，必須檢查申請人的退回貨品退貨政策及退回貨品業績紀錄期內的退貨數額。

自相蠶食

4.6 銷售的顯著增長可透過大幅增加分銷商數目以提高銷售額而達到。然而，分銷商將要共同分佔市場，彼此間亦互相競爭。來自分銷商初步加盟的專利權付款所得溢利（如有）或會因為市場上分銷商過多而不可持續。

3.5 4.7 上述只是其中一些例子，保薦人必須合理相信申請人的收入並非源自分銷商之間的「自相蠶食」。營業紀錄期內分銷商的轉換率（包括其終止或替換理由）必須審慎評估並載於上市文件，讓投資者評估業務的可持續性及申報會計師要因應實際情況，審視一切其他必要的相關資料。

收回應收賬款的能力

3.6 4.8 倘銷售額大幅增長涉及分銷商或次分銷商的同時，應收賬款若拖欠多時，可能也是一個警號。賬齡長的應收賬款及債務人周轉日數亦同樣大增，即可亦可能需要注意這些增加能否收回應收款項可收回的機會及風險，影響到申請人業務的流動資金及可持續性。

3.7 4.9 若營業紀錄期內應收賬款及債務人周轉日數持續上升若出現上述情況，申請人的董事及保薦人須就申請人的信貸管理政策是否恰當及應收貿易款項的撥備金是否足夠發表意見，並提供理據。他們亦須就其對應收賬款撥備是否足夠的看法提出佐證。上市文件應包括：

- (i) 有關截至在最後可行日期應收賬款的可收回可能性及之後結清結餘的意見討論及在最後實際可行日期已結清的應收賬款；及
- (ii) 應收賬款及債務人周轉日數增加對申請人速動資金流動資金及現金流量流的影響。

分銷商的獨立性

4.10 貨品可能售予(i)本身為若申請人前僱員的或其分銷商可控制次分銷商或銷售代表，又或(ii)以申請人名義進行交易的銷售夥伴，以致難以肯定客戶的獨立性及銷售的真實性。

4.11 舉例而言，曾有一個案的申請人於營業紀錄期內鼓勵僱員成為其獨立，保薦人也應就次分銷商評估上文第3.2至3.7段所述風險，並進行合適盡職審查。聯交所質疑有關知道若無書面協定，申請人或不能控制分銷商的獨立性。保薦人於履行盡職審查後確認，向這些或次分銷商進行的銷售乃按一般商業條款進行，上市文件應論述申請人對申請人公平合理，條款與其他非僱員分銷商所獲的一致，亦無僱員在受僱期間擔任分銷商，而且該公司會在上市後停止這做法。上市文件全面披露上述情況。

3.8 4.12 在另一個案中，申請人或次分銷商的直接透過本身為其兼職僱員的銷售代表或及間接透過其銷售夥伴（公司實體以申請人的名義進行買賣）分銷產品。申請人的部分銷售代表或其聯繫人亦持有銷售夥伴的股權。聯交所建議申請人清楚分開其涉及銷售代表與銷售夥伴的銷售數字控制程度，並披露相關風險因素。

4.13 除有關申請人分銷模式的一般披露外，申請人的上市文件應載列：

4 與一般披露規定

4.1 申請人對不同分銷商或有不同安排，對他們的管控亦可能程度各異，所以相關間接風險可以大不相同。上市文件應披露下列資料，讓投資者藉以評估分銷業務模式的風險：

- (i) 過往非經常銷售夥伴數字是非經常數字的協議條款，包括情況、原因及相關風險；
 - 所使用申請人名義分銷業務模式的條件；
 - 處理銷售代表與銷售夥伴之間的潛在利益衝突的措施；
 - 監察申請人銷售活動以偵察潛在濫用情況的內部監控及企業管治措施；好處及
- (ii) 對使用申請人貿易名稱的銷售夥伴的管理原因，以及該模式申請人整體業務可能因銷售夥伴不當使用其名義而受不利影響的相關風險。業內是否常見；

- (iii) 申請人的各個分銷渠道及業績紀錄期內每個渠道的收入貢獻；
- (iv) 若申請人採用自相蠶食 (cannibalisation) 的策略，討論此策略的理念以及對申請人過往及預期財務表現的影響；
- (v) 分銷商是否獨立的第三方或與申請人有任何其他關係 (例如，分銷商由申請人的前僱員或現任僱員控制，使用申請人的品牌/名稱，或從申請人處獲得巨額預付款或財務資助)；
- (vi) 申請人與分銷商的關係是買家 / 賣家抑或委託人 / 還是代理；
- (vii) 討論申請人關於收入確認及退貨 / 退款的政策；
- (viii) 分銷 / 托賣[寄賣] / 特許經銷協議的主要條款，包括是否有以下條款：(a)訂有最低採購額或最低銷售目標；(b)限制委任用次分銷商；(c)強制規定售貨予次分銷商或終端客戶的價格；(d)與退貨政策有關的條款，及該政策是否符合行業慣例做法。否則，披露業績紀錄期內的次分銷商數目 (如有) 及申請人對這些次分銷商的控制權 (如有)；及
- (ix) 營業紀錄期內分銷商的轉換率及分銷商數目增減，以及任何主要變動的原因。

5 透過社交媒體平台分銷

- 5.1 現在市場以社交媒體平台及意見領袖作為產品推廣及行銷途徑之風愈吹愈盛/愈趨盛行，申請人或有數以百計以至千計的買家擁有分銷商或終端客戶的身份。保薦人該因應申請人對這些社交媒體平台及意見領袖的控制權而進行足夠盡職審查，以適切處理上文所述的風險，並遵守操守準則及第 21 項應用指引。
