

香港交易所指引信

HKEx-GL36-12 (2012 年 5 月)(於 2020 年 2 月更新)

事宜	涉及分銷業務模式時有關保薦人所須作盡職審查及上市文件披露的指引
上市規則	《主板規則》第 2.13(2)及 11.07 條 《GEM 規則》第 14.08(7)及 17.56(2)條
指引提供	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。

3 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：

渠道囤塞

- 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。
- 3.5 保薦人及申報會計師必須審視上市申請人的退貨政策及業績紀錄期內的退貨數額。上述只是其中一些例子，保薦人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 涉及分銷商或次分銷商的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大增，亦可能增加能否收回應收款項的風險，影響到申請人業務的流動資金及可持續性。
- 3.7 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) 應收賬款的可收回性的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流動資金及現金流的影響。
- 3.8 若申請人或其分銷商可控制次分銷商，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。聯交所知道若無書面協定，申請人或不能控制分銷商或次分銷商。上市文件應論述申請人對分銷商或次分銷商是直接及間接控制程度，並披露相關風險因素。

4 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) 過往非經常銷售數字的情況、原因及相關風險；
 - (ii) 所使用分銷業務模式的好處及原因，以及該模式業內是否常見；
 - (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 / 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 / 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。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。
