

業務

業務

本集團主要從事狐狸及水貂的毛皮貿易。截至二零一零年三月三十一日止年度，本集團亦為部分客戶的毛皮貿易業務提供分包剪裁、縫製及整裝服務（「CMT服務」），所提供的CMT服務已自二零一零年四月一日起終止。於截至二零一二年三月三十一日止三個年度，毛皮貿易分別約佔本集團總營業額的98.4%、100.0%及100.0%，而CMT服務分包則分別約佔1.6%、零及零。

	截至三月三十一日止年度					
	二零一零年		二零一一年		二零一二年	
	千港元	%	千港元	%	千港元	%
毛皮貿易 ^(附註)						
— 貂皮	24,515	98.4	79,842	72.8	202,672	94.5
— 狐皮	—	—	29,894	27.2	11,881	5.5
CMT服務分包	401	1.6	—	—	—	—
總計	24,916	100.0	109,736	100.0	214,553	100.0

附註：截至二零一二年三月三十一日止三個年度，通過拍賣行出售的毛皮各為零港元、約41.5百萬港元及39.1百萬港元，分別佔本集團總營業額的零、約37.8%及18.2%。

截至二零一零年三月三十一日止年度，貂皮佔本集團售出毛皮的100.0%。截至二零一一年三月三十一日止年度，貂皮及狐皮分別約佔本集團售出毛皮的72.8%及27.2%。截至二零一二年三月三十一日止年度，貂皮及狐皮分別約佔本集團售出毛皮的94.5%及5.5%。為向客戶提供優質服務及維持良好關係，本公司承接其毛皮客戶的若干CMT服務訂單。於截至二零一零年三月三十一日止年度，所有CMT服務已分包予專門從事皮草生產之英國皮草。本集團向英國皮草支付的分包費用乃以件數為基準。本集團僅於客戶提出要求時提供分包CMT服務且該項服務並無產生利潤。考慮到分包CMT服務並非本集團之主要業務，本集團自二零一零年四月一日起不再提供CMT服務。

本集團所銷售的毛皮主要是透過英國毛皮及偶爾透過其他毛皮競標人分別採購自芬蘭和丹麥的獨立第三方FFS及KF（「拍賣行」）。截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，本集團在極少情況下自英國皮草（一家黃先生及其家族成員分別擁有88%及12%股權的公司）採購毛皮。而英國皮草亦是從拍賣行採購其全部毛皮。下表說明於往績期間本集團直接向拍賣行、透過其他競標人及英國皮草採購毛皮之相應數量：

業 務

	二零一零年		截至三月三十一日止年度 二零一一年		二零一二年	
	千港元	%	千港元	%	千港元	%
直接向拍賣行採購之毛皮	56,166	96.0	80,811	97.5	155,087	97.6
透過其他競標人向拍賣行 採購之毛皮	—	—	—	—	3,788	2.4
直接向英國皮草採購之毛皮	2,310	4.0	2,105	2.5	—	—
總計	58,476	100.0	82,916	100.0	158,876	100.0

於二零零九年初，黃先生決定逐步將皮草製造與毛皮貿易業務分離，前者仍由英國皮草負責，而後者則由英國毛皮負責。英國皮草自二零零九年三月底起已終止其毛皮貿易業務，並已將貿易庫存剩餘的若干數量毛皮用於皮草製造；截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，英國皮草已不時將製造皮草後剩下的毛皮貿易庫存出售予英國毛皮。然後英國毛皮即時將採購自英國皮草的毛皮銷售予客戶或保留於庫存以作未來銷售。董事確認，於最後實際可行日期，本集團向英國皮草採購之所有毛皮已全部出售。英國皮草將來不會從事任何毛皮貿易業務。董事確認，本集團自二零一一年四月起並無向英國皮草採購任何毛皮。

董事確認，本集團的客戶包括主要位於中國、香港及俄羅斯的毛皮經銷商、毛皮貿易公司或採購代理、皮草製造商及皮草零售商。英國皮草亦從本集團採購毛皮以促進其皮草製造業務。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，向英國皮草銷售的毛皮分別約佔本集團營業額的4.0%、1.5%及零。於上市後，本集團將不會向英國皮草供應任何毛皮。售往中國及俄羅斯之毛皮分別佔本集團截至二零一零年三月三十一日止年度營業額之約80.8%及10.0%，佔本集團截至二零一一年三月三十一日止年度營業額之約52.7%及3.6%，及約佔本集團截至二零一二年三月三十一日止年度營業額之76.8%及4.7%。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團透過拍賣行所進行的毛皮銷售佔本集團毛皮銷售額分別為零、約37.8%及18.2%。

採購及銷售的時間間隔

截至二零一零年三月三十一日止年度，並無透過拍賣行進行銷售。截至二零一二年三月三十一日止兩個年度，透過拍賣行轉售及本集團首次從拍賣行採購相關毛皮的時間間隔分別平均約為7個月及7個月。董事確認，本集團透過其他渠道銷售毛皮並無面臨任何困難。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，銷售毛皮（轉售除外）及本集團首次從拍賣行或英國皮草採購相關毛皮的時間間隔分別平均約為3個月、6個月及2個月。

競爭優勢

行業經驗豐富及實力雄厚的管理團隊

本集團的管理層擁有專業的知識及豐富的毛皮行業經驗。其中特別是控股股東兼執行董事黃先生，他擁有超過27年的毛皮行業經驗及熟知挑選、分揀及辨別毛皮的工序。另一名執行董事郭女士亦擁有逾27年毛皮行業經驗。黃先生與郭女士除了同為董事外，彼此並無其他關係。利用彼等豐厚的行業經驗及專業知識，管理團隊能有效擴展現有業務及為本集團開拓新的商機。更重要的是，憑藉管理團隊敏銳的洞察力，本集團能迅速地從時尚趨勢的變化中捕捉市場商機，及在未來持續發展。

與拍賣行關係良好

英國毛皮已與拍賣行建立良好的關係。本集團管理層與KF及FFS保持業務往來分別超過25年及15年，並已與該等拍賣行建立相互的信任。拍賣行一般要求新的毛皮競標人在投標之前存入保證金；然而，由於與本集團管理層的長期業務關係，拍賣行接受英國毛皮參與拍賣及進行投標而於拍賣前無需存入任何保證金。英國毛皮已分別在芬蘭和丹麥的拍賣中心租賃辦公場地。此外，拍賣行與本公司分享及告知本公司毛皮行業中最新的市場資訊、趨勢、最新發展及其他技術創新。董事認為，憑藉與拍賣行的良好關係，本公司將能更順利地持續經營其業務及專注於其毛皮貿易業務。

透過拍賣所採購毛皮之質量保證

拍賣中所出售的毛皮主要是來自丹麥及芬蘭的毛皮動物養殖場。每張毛皮均附有來源地標籤，從而得以被追蹤至生產該張毛皮的養殖場。

芬蘭是全球領先的毛皮動物養殖國家之一。得益於芬蘭寒冷的氣候條件、長期的研究及養殖場主的專業技術，當地所生產的毛皮品質卓越，暢銷全球。芬蘭毛皮養殖者協會(Finnish Fur Breeders' Association)於二零零五年推出一項認證計劃。經認證的毛皮動物養殖場須符合認證體系中指定的標準。該項標準涵蓋七個方面，涉及到毛皮動物養殖場的所有活動：(i)動物的福利及健康狀況；(ii)養殖條件；(iii)飼料補給；(iv)繁殖；(v)環境管理；(vi)養殖場衛生及(vii)異常情況的相關培訓和準備措施。

業務

丹麥夏季涼爽而冬季溫暖，適宜毛皮動物生活。加上飼料的原料，如魚的數量充足，可為毛皮動物提供最新鮮及營養豐富的飼料之資源也相當充裕，丹麥擁有悠久的畜牧業傳統。為以最適合的方式養殖最為健康的動物，KF已作出大量投資，不斷改善毛皮動物養殖場的環境條件。此外，KF與丹麥動物福利協會(Danish Animal Welfare Society)共同推薦一系列正確養殖水貂的規定，該套規定已提交至丹麥司法部並於二零零七年一月獲採納。另外，丹麥毛皮動物養殖場紛紛在管理、控制、養殖及分析上採用最新的資訊科技先進技術。該等工具能讓場主盡可能地控制動物的遺傳發展，及最終有助生產出質量更佳的毛皮。

鑑於芬蘭及丹麥毛皮動物養殖場的高養殖水平，董事認為本集團所買賣毛皮的質量可得到保證及能更好地滿足客戶的需求。

與客戶關係良好

本集團與客戶保持著良好的業務關係。於往績期間，本集團的客戶主要位於中國、香港及俄羅斯。本集團亦已與六家在中國的北京、深圳、廣州、河北、南京、大連或浙江經營業務的公司簽訂為期五年的合作協議，該等協議自二零零九年三月或二零一零年六月/八月開始生效。根據合作協議，該等公司可通過向英國毛皮推薦客戶賺取一筆中介費；或其可直接從英國毛皮採購毛皮以滿足其業務需求。要是他們直接採購毛皮，英國毛皮將會給予其小額折扣以資激勵。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，從該等六家公司產生的收入均來自其直接從英國毛皮採購所得，總計約為20.1百萬港元、56.2百萬港元及163.1百萬港元，分別約佔本集團總營業額的80.8%、51.2%及76.0%。董事認為，該等公司所購買的毛皮，一直及將會透過其各自在區內的銷售渠道，全部或部分轉售予其他毛皮經銷商及/或皮草製造商。

持有買家編號及提供增值服務

拍賣行僅允許擁有買家編號的個人及實體在KF及FFS競拍。英國毛皮已獲KF及FFS指定買家編號，以便在KF及FFS於二零一一年七月舉行的分別約有110個及420個註冊買家的拍賣中競標。另外，本集團會就將於未來拍賣中出售的毛皮的相關資料與客戶進行討論，告知彼等不同類型毛皮的市場需求或市場趨勢以及可進一步加工毛皮的方法。持有買家編號及提供增值服務有助保障本集團獲得客戶訂單。

產品

毛皮指哺乳類動物健康、柔軟、長有毛髮的覆蓋物或表皮，一般指動物的皮膚。毛皮主要用於製造時尚大衣，以較高的保暖性及耐用性著稱。皮衣及皮草飾品一般來源於毛髮濃密的動物，包括其毛皮較為名貴的黑貂、栗鼠、白貂及水貂，以及兔及松鼠等其他毛皮價值稍低的動物。其他具有重要商業價值的毛皮包括不同品種的狐

業務

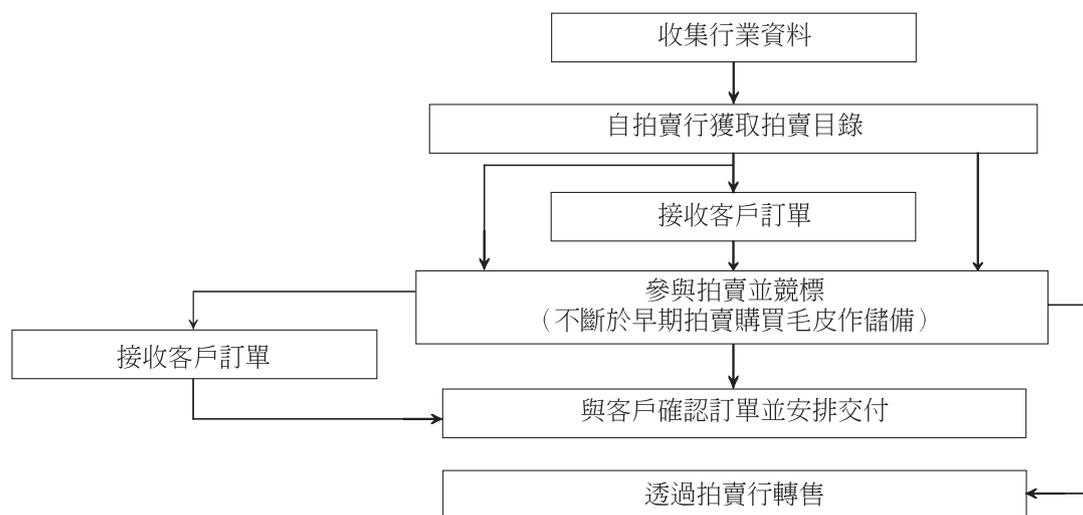
狸、羊、海狸、貂鼠、浣熊、鼬、水獺及海豹毛皮；還有獵豹、猞猁、豹貓及狼的毛皮。於各種毛皮中，本集團主要買賣狐狸及水貂的毛皮。

一般狐皮包括銀狐皮、藍狐皮及紅狐皮。養殖銀狐毛皮較長、色澤豔麗、皮板輕薄，有黑白兩種天然顏色，具有銀色的光澤感。銀狐通常用於衣領及袖口翻邊、圍巾及披肩。養殖藍狐顏色介於黑色至淺灰色之間，亦可出產近乎白色的毛皮，該品種稱為白影狐。其毛皮常染製成各種顏色，柔軟豐厚的毛皮特別適用於衣領及鑲邊，亦適合用於外套及長款大衣。紅狐最為常見，是家喻戶曉的野狐品種，常見於北美洲、歐洲、亞洲及澳洲。北美洲品種的毛皮針毛長而柔軟，呈紅色，而歐洲品種的毛皮平整但光滑度稍遜。紅狐毛皮被用於飾物及全皮服裝。

水貂是最常見的養殖品種，出產濃密輕薄的毛皮。水貂的天然顏色範圍較廣，從白色至黑色，當中包括珍珠色、紫藍色及深藍色、demi-buff（中褐色）及ranch（深褐色）。其毛皮可以各種方式加工，包括裁剪、編織並染製成多種不同顏色。水貂毛皮用途甚廣，可用於大衣、外套、鑲邊及裝飾品。

經營模式

下圖簡要說明本集團毛皮貿易業務的一般流程：



收集行業資料

本集團董事及管理層不時出席各種毛皮展會，如北京毛皮展會及香港毛皮展會，以與潛在客戶交流並招攬新客戶，並收集行業發展資料及進一步了解市場偏好。本集團亦從拍賣行及毛皮行業的其他機構獲取資料，如國際毛皮貿易協會或香港毛皮業協會，以緊貼皮草潮流的市場趨勢；收集資料可令本集團獲得若干線索，得悉何種毛皮更迎合市場品位，從而透過買賣該種毛皮以提高本集團的利潤。

自拍賣行獲取拍賣目錄

拍賣行通常於各次拍賣前透過互聯網發佈各自的產品目錄，列出將予拍賣的所有毛皮，包括其品種、等級、顏色、性別及尺寸，以協助競標人設計競標策略。於拍賣中所售出毛皮的最終價格的資料將於各相關拍賣結束後在 FFS 或 KF 的網站公佈。

藉以決定其打算競標的各類毛皮的種類、數量及可接受價格範圍，並制定於拍賣期間採取的策略，本集團從拍賣行接獲產品目錄後，將會分析不同類型毛皮的市場供求及價格走勢。此舉構成本集團採購計劃的基準。

接收客戶訂單

拍賣前訂單

從本集團或互聯網接獲拍賣行產品目錄後，客戶會分析產品目錄的資料並釐定其擬購買的毛皮品種及數量。本集團會就將於未來拍賣中出售的毛皮的相關資料與客戶進行討論，告知彼等不同類型毛皮的市場需求或市場趨勢以及可進一步加工毛皮的方法。該等增值服務有助保障本集團獲得客戶訂單。

正如本節「存貨控制」一段所述，本公司管理層黃先生、郭女士及梁狄峰先生（「梁先生」）（採購部及銷售部成員）會根據拍賣前客戶口頭指示訂單及從拍賣行取得的行業／市場資料（如毛皮的供求及／或價格趨勢等），定期檢討存貨水平及分析毛皮需求趨勢。彼等亦會考慮，指示採購可獲得的利潤率，以決定競標策略，並在向內部人員大致描述於拍賣中的採購要求，例如品種、尺寸、色澤及物種性別以及各自的目標價格。

處理拍賣前訂單

客戶將於拍賣前透過電話告知本集團採購部（由黃先生、郭女士及梁先生組成）其意向及毛皮的指示訂單。本集團並無就該等指示訂單保存任何正式的書面記錄，但採購部將於其初步制定的採購計劃中標注並標明客戶的偏好，包括客戶指示的毛皮類型、數量及不同毛皮類型的可接受的價格範圍。於此資料收集過程中及基於收到的拍賣前客戶口頭訂單，採購部將展開討論並確定相應的採購策略。於往績期間，幾乎從未出現在本集團成功競得預訂毛皮後，客戶並無按拍賣前訂單所示採購毛皮的情況。

業務

拍賣前訂單不構成責任

鑒於拍賣前訂單對雙方並無法律約束力，本集團並無記錄拍賣前訂單所指示毛皮的確數。來自客戶的拍賣前訂單僅代表有關客戶的購買偏好指示（如買價範圍或最高買價及訂貨數量），對雙方均無法律約束力，且客戶及本集團不會建立買賣關係，除非及直至客戶於有關拍賣後與本集團確定及協定售價。因此，如客戶於本集團成功競得預訂的毛皮之後決定不向本集團購買，其無責任向本集團支付費用或補償。

處理拍賣前訂單的能力

正如本招股章程「風險因素」一節所披露，倘最終客戶不落實訂單，而本集團又無法立即處理該等為拍賣前訂單而購買之毛皮，本集團或會面臨持有過多庫存的風險。然而，憑藉黃先生及郭女士於毛皮行業擁有超過27年的經驗，由彼等領導的管理團隊經驗豐富，本集團能夠透過判斷其自身現金狀況、預期未來銷售該等毛皮可產生的利潤率以及未來數年的市場需求水平，評估於拍賣中採購毛皮是否在商業上切實可行。客戶有時會向本集團繳付拍賣前訂單保證金，作為其有誠意購買特定類別或質量的毛皮的表示。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，來自繳納採購保證金的客戶的營業額分別為約86,000港元（約620張貂皮）；約20.0百萬港元（約25,000張貂皮及6,000張狐皮）；及約10.8百萬港元（約14,700張貂皮）。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，來自該等客戶的營業額分別佔本集團銷售總額（不包括轉售）約0.3%、29.3%及6.1%。只要在商業上切實可行，本集團將盡力滿足拍賣前訂單所指示的意向。董事確認，就向本集團對拍賣前訂單下定金的客戶而言，於往績期間，本集團並無出現任何其客戶並無按其拍賣前訂單所示採購毛皮的情況。

拍賣後訂單

部分客戶會在拍賣結束後下訂單。

參與拍賣並競標

英國毛皮已提名黃先生、郭女士及梁先生作為其代表參與拍賣，且有關提名已獲拍賣行接納及認可。彼等各自作為英國毛皮代表，均有權出席及參與拍賣競標。除客戶預訂的毛皮之外，在董事認為價格合理及有利可圖的情況下，英國毛皮亦會競標額外數量及／或品種的毛皮作為儲備供日後出售。由於本集團管理層參與拍賣的時間較長並與拍賣行建立良好關係，故有別於新的毛皮競標人，英國毛皮可選擇在不

業務

提前向拍賣行存入任何保證金的情況下參與拍賣及投標，而新的毛皮競標人一般須在投標前存入保證金。英國毛皮成功競得毛皮後，拍賣行將會向英國毛皮出具發票，列明品種、數量及採購金額，英國毛皮將根據拍賣行的付款政策結算有關款項。

於早期拍賣採購毛皮作儲備

英國毛皮的策略是以合算的價格競標毛皮作儲備。在預期可在本年度及 / 或來年其他季節以更佳的價格向客戶出售毛皮以賺取更高利潤的情況下，本集團管理層會不時在本年度的早期拍賣上競標毛皮以作儲備。

客戶訂單及交付安排

英國毛皮從拍賣上成功競得毛皮後，本集團將會通知客戶符合彼等拍賣前訂單要求之價格、等級及數量。該等拍賣前訂單對雙方均不構成法律約束，客戶及本集團之間並無建立買賣關係，除非及直至於相關拍賣後確定銷售價格且獲客戶及本集團同意。於本集團接受條款後，會向客戶作出銷售確認。董事確認，於往績期間及截至最後實際可行日期，本集團從未被客戶拒收訂單。

於接受銷售條款後，本集團會協助客戶按其作出的指示與拍賣行一同安排運送毛皮，並就將毛皮空運往客戶指定的港口、倉庫或毛皮加工廠與客戶進行溝通。絕大部分從拍賣上競得的毛皮會繼續儲存在拍賣行的倉庫，而小部分毛皮會在經過獨立第三方毛皮加工公司進行「修整」流程後，送至本集團於香港的處所儲存。客戶所購買的原始毛皮(不包括透過拍賣行進行轉售之原始毛皮)會按客戶的指示，從拍賣行運往中國之港口或位於中國的指定修整廠所在地；或運至香港，由修整公司將該等原始毛皮進行收集，再運往彼等在中國的修整廠進行修整。客戶負責取得有關彼等購得的毛皮進口香港或中國時的清關，亦須支付彼等購得的毛皮的修整成本。

用於製造毛皮服裝的毛皮需要加工及修整。修整是清理從拍賣行購買之原始毛皮，並使之變得具彈性及柔軟順滑以用作製造皮草的工序。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團的修整成本(主要為修整貯存於本集團香港辦公樓的毛皮的成本)分別約為0.1百萬港元、0.1百萬港元及0.3百萬港元。已於香港成立三間於中國擁有工廠的修整公司，修整公司於往績期間為本集團提供修整服務。於往績期間，本集團已與客戶進行初步溝通，及董事一直有意保存足夠的庫存以應付潛在交易，

業務

故本集團並無出現任何無法採購毛皮以滿足客戶拍賣前訂單中所表明的喜好之情況。

透過拍賣行轉售

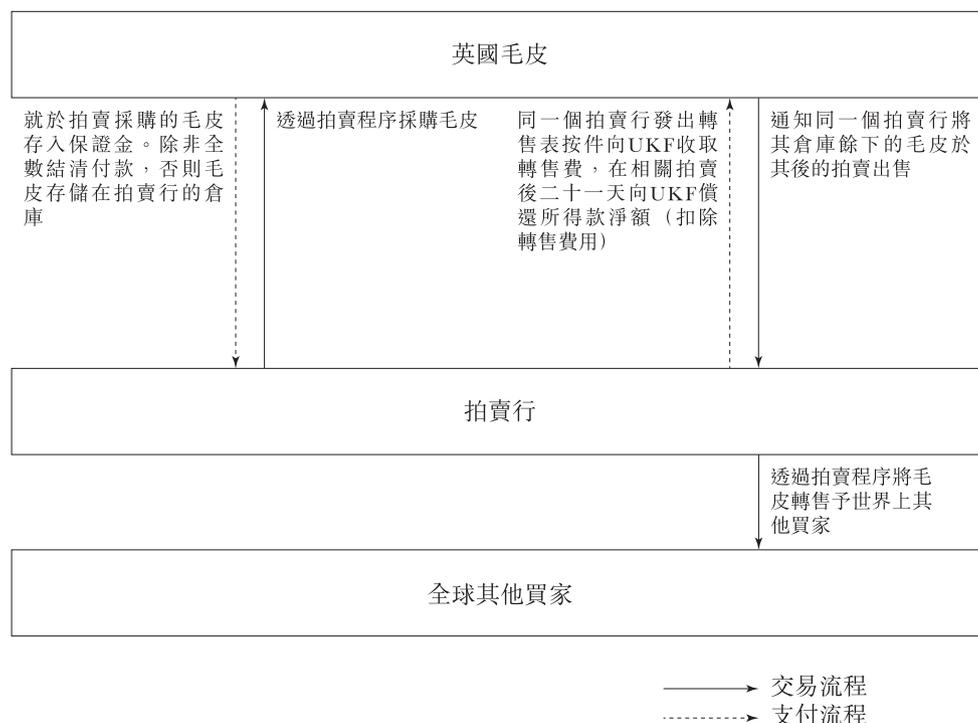
當本集團及董事判斷現行市價、市況和毛皮供需的預期趨勢後認為合適時，本集團會不時透過拍賣行進行轉售。本集團將加強及發展與拍賣行長期的轉售關係，從而為英國毛皮提供一個平台，通過本集團進行採購的相同拍賣行之拍賣程序，以合理價格向參與拍賣的各類最終買家轉售其毛皮；這亦是英國毛皮通過在毛皮升值期間大量銷售其毛皮獲利的最快捷方法。當毛皮在拍賣中進行競投並在成交後獲確認時，有關轉售會被確認為本集團的收入。本集團目前有意於上市後透過拍賣行維持數量相若之轉售。截至二零一零年三月三十一日止年度，並無透過拍賣行進行銷售。截至二零一二年三月三十一日止兩個年度，直接銷售與透過拍賣行轉售所產生之毛利及毛利率之比較載列如下：

	截至三月三十一日止年度			
	二零一一年		二零一二年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	千港元(約數)	(約數)	千港元(約數)	(約數)
直接銷售	17,171	25.2%	29,803	17.0%
透過拍賣行轉售	4,564	11.0%	5,018	12.8%

透過拍賣行轉售之平均售價低於往績期間直接售出之毛皮之平均售價。此乃由於本集團無法在毛皮轉售中將定價設至高於拍賣價(即市場價)來賺取額外利潤。

透過拍賣行轉售之銷售本質上為猜測，原因為該等銷售並不包括本集團向最終毛皮買家招攬訂單或安排交付或向該等買家提供任何服務。本集團僅將存放於拍賣行倉庫之毛皮透過相同拍賣行之拍賣程序進行銷售，並不知悉最終買家之身份。以下簡圖所示為英國毛皮與拍賣行的交易流程和支付流程及透過拍賣行之轉售：

業務



透過拍賣行轉售的詳情請參閱本節「向主要客戶銷售」一段及「信貸政策及支付條款」一段。透過拍賣行轉售及本集團首次採購有關毛皮的時間間隔的資料請參閱「採購及銷售的時間間隔」，更多轉售毛利率之資料(包括本集團在轉售毛利相對較低的情況下仍透過拍賣行轉售的原因)請參閱本招股章程「財務資料」內「毛利及毛利率」一段。

拍賣行於拍賣程序中之職能、職責、風險及責任

拍賣行之職能

拍賣行為毛皮動物養殖者提供一個交易平台以銷售彼等之毛皮，同時來自世界不同國家的毛皮採購商亦可透過拍賣採購毛皮。拍賣行於各自舉行的拍賣會上銷售毛皮時，擔任拍賣人一職。

拍賣行之責任及彼等與毛皮動物養殖者和毛皮採購商之關係

由於毛皮動物養殖者(「賣家」)與於拍賣上競標毛皮之毛皮採購商(「買家」)不會獲悉對方身份，然而各彼等就買賣毛皮與各自拍賣行已存在合約關係，該拍賣行可因合

業務

約條款遭違反而起訴合約對手方亦可能受其起訴。董事及申報會計師認為，本集團實質上乃與拍賣行進行交易，若本集團進行採購，則拍賣行為本集團之供應商；若本集團進行銷售，則拍賣行為本集團之客戶。詳情請參閱下文「與拍賣行的客戶及供應商關係」一段之內容。

拍賣行之職責

經拍賣行確認，本公司了解從向賣家採購毛皮，至向英國毛皮銷售，及英國毛皮將毛皮轉售予最終買家之拍賣程序當中，拍賣行之主要職責為：

- (i) 為買賣毛皮提供一個平台；
- (ii) 將毛皮從賣家運送至各拍賣行之倉庫；
- (iii) 按照各拍賣行的分級系統對所取得的毛皮進行分類；
- (iv) 於拍賣開始前，向競標人提供資料及樣品以作為樣板；
- (v) 擔任拍賣人，以銷售來自賣家的毛皮；
- (vi) 向賣家支付已拍賣毛皮之款額；及
- (vii) 提供倉儲服務，以於買家履行所有義務前將為拍賣而取得的毛皮或拍賣後儲存之毛皮保存於各倉庫。

拍賣行確認，除上述披露者外，彼等概不就自賣家採購毛皮及銷售予英國毛皮及英國毛皮將毛皮轉售予最終買家承擔任何其他重大責任。

風險

KF 確認，賣方有責任對從賣方向 KF 倉庫運輸毛皮的過程中，毛皮產生之任何損壞或損失承擔責任。FFS 確認，其承保人依據保單對從賣方向 FFS 倉庫運輸毛皮的過程中，毛皮產生之任何損壞或損失承擔責任。若發生保單承保範圍以外之損壞，賣方將對損失承擔責任，除非賣方及 FFS 同意以其他方式解決。

兩間拍賣行之標準銷售條件均為成交之時生效，買家須按實際狀態接受所購買的毛皮批次，無論該批毛皮是否存在任何缺陷或瑕疵，並且，買家須放棄就任何類型的瑕疵發起索償的權利，且於買家成功競得毛皮後，若遭遇毛皮保單承保範圍以外之損壞，買家須承擔該等損失及損壞。拍賣行概不會就該批次的組成或毛皮的質量、

業務

條件或合適性或其他方面提供任何保證。換言之，買家於相關拍賣成交之時承擔所述毛皮之損壞之風險。若毛皮於拍賣行透過拍賣進行轉售，其損壞之風險將由該等相關「買家」轉嫁予最終買家。且最終買家須按實際狀態接受所購買毛皮批次，無論該批毛皮於成交之時是否存在任何缺陷或瑕疵。

拍賣行倉庫中毛皮之損壞而造成損失之責任

拍賣前後直至離開倉庫為止的所有時間內，存放於各拍賣行倉庫中的所有毛皮將享有防火及失竊保險。因此，相關拍賣行之承保人依據相關保單對毛皮之損壞及損失負責，且拍賣行之責任受限於承保人所付款項的金額。若相關毛皮於出售前遭受承保範圍以外之損壞，除非賣家與拍賣行同意以其他方式解決，否則賣家將承擔損失。若該等承保範圍以外之損壞發生於買家成功競得毛皮後，則該等毛皮之損失及損壞將由買家而非賣家承擔。同樣地，若毛皮透過拍賣行轉售，損壞風險於成交之時由相關「買家」轉嫁予最終買家。

毛皮所有權

毛皮所有權並非是拍賣行為本集團「客戶」及「供應商」之決定性因素。本公司香港法律顧問與董事一致認為，就購買而言，拍賣行為本集團的供應商，就轉售而言，其為本集團之客戶，鑒於就法律而言，供應商無需擁有其所提供的貨品；而客戶亦不必成為供應商所提供貨品或服務之目標接收者。詳情請參閱下文「與拍賣行的客戶及供應商關係」一段。

KF 確認，於整個拍賣程序中，其從未擁有透過其出售的毛皮之所有權；而 **FFS** 確認，於整個拍賣程序中，其一般不會擁有透過其出售的毛皮之所有權，除非 **FFS** 以其自身轉售為目的購買的毛皮；在該情況下，其擁有毛皮的所有權。

根據拍賣行確認，毛皮之全部所有權於拍賣成交時由賣家轉移至買家，但於買家履行與拍賣行所訂立之銷售合同項下之所有義務(包括支付拍賣價、拍賣費用及倉儲費用及以上費用之利息(如有))前，買家無法佔有相關毛皮。就轉售而言，毛皮之全部所有權將於拍賣成交時由買家轉移至最終買家，但於最終買家履行與拍賣行所訂立之銷售合同項下之所有義務(包括支付拍賣價、拍賣費用及倉儲費用及以上費用之利息(如有))前，最終買家無法佔有相關毛皮。

與拍賣行的客戶及供應商關係

香港法律顧問認為，拍賣行應被視為英國毛皮的「供應商」及「客戶」。法律意見提到，供應商無需擁有其所提供的貨品。儘管拍賣行可能不具有拍賣行銷售毛皮之所有權，倘英國毛皮履行所有債務，拍賣行會將毛皮所有權轉移。此外，由於拍賣行為未公開委託人(如毛皮動物養殖者)與英國毛皮訂立合約，拍賣行對英國毛皮的合約承擔個別責任。因此，香港法律顧問認為，拍賣行向英國毛皮提供毛皮；為英國毛皮的供應商。

業務

此外，香港法律顧問認為，強調有關客戶的涵義乃基於開展業務的事實，並非一定與任何商品所有權的任何轉移有關。當拍賣行代英國毛皮銷售英國毛皮之前購買的毛皮，拍賣行並非英國毛皮轉售毛皮的最終買家，拍賣行與英國毛皮均為對方的客戶；香港法律顧問認為，就英國毛皮向或透過拍賣行轉售毛皮而言，拍賣行乃英國毛皮之客戶。

申報會計師認為，香港會計準則並無載有客戶及供應商之定義，但鑒於下列事項，申報會計師認為拍賣行為英國毛皮之供應商及客戶：(i) 於向拍賣行購買毛皮的情況下，拍賣行向本集團開具發票要求本集團付款，本集團須向拍賣行償付款項，而非毛皮的最終賣家，因此無法識別每筆毛皮購買交易的獨立賣家；及(ii) 於透過拍賣行轉售毛皮的情況下，拍賣行有義務向本集團付款，而非有關毛皮的競標人。

銷售及分銷

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團按地理區域劃分的營業額明細分別概列如下：

	二零一零年		截至三月三十一日止年度			
	千港元	%	二零一一年		二零一二年	
			千港元	%	千港元	%
中國	20,141	80.8	57,788	52.7	164,653	76.8
俄羅斯	2,498	10.0	4,009	3.6	10,098	4.7
香港	1,596	6.4	6,481	5.9	715	0.3
歐洲 ^(附註)	220	0.9	41,458	37.8	39,087	18.2
其他(即美國及烏克蘭)	461	1.9	—	—	—	—
總計	<u>24,916</u>	<u>100.0</u>	<u>109,736</u>	<u>100.0</u>	<u>214,553</u>	<u>100.0</u>

附註：截至二零一零年三月三十一日止年度，歐洲產生的營業額來自一名西班牙客戶。截至二零一二年三月三十一日止兩個年度，本集團自歐洲產生的總營業額來自透過拍賣所轉售毛皮。

向客戶銷售

本集團的全部狐皮及貂皮均透過拍賣獲得及運送至客戶所指定的港口、倉庫或毛皮加工廠。董事確認，本集團的客戶包括主要位於中國、香港及俄羅斯的毛皮經銷商、毛皮貿易公司或採購代理、皮草製造商及皮草零售商。董事確認，就彼等所知，於往績期間，本集團的三名客戶為獨資經營；截至二零一二年三月三十一日止三個年度，該三名客戶的總銷售分別約為2.0百萬港元、9.9百萬港元及19.8百萬港元，約佔本集團總銷售的8.2%、9.0%及9.2%。

業 務

此外，英國皮草亦從本集團採購毛皮以促進其皮草製造業務。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團向英國皮草銷售的毛皮分別約佔本集團營業額的4.0%、1.5%及零。上市之後，本集團將不會向英國皮草供應任何毛皮。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團透過拍賣銷售的毛皮所佔比例分別為零、約37.8%及18.2%。

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團按客戶類型劃分的營業額明細概要如下：

客戶類型	截至三月三十一日止年度								
	二零一零年			二零一一年			二零一二年		
	千港元	%	客戶數目	千港元	%	客戶數目	千港元	%	客戶數目
參與一種以上毛皮業務									
— 毛皮經銷商及毛皮採購代理	8,800	35.3	1	21,332	19.4	1	55,787	26.0	1
— 毛皮經銷商及皮草製造商	4,134	16.6	1	18,212	16.6	2	36,223	16.9	1
— 皮草交易商及皮草製造商	2,035	8.2	1	4,009	3.7	1	10,098	4.7	1
— 毛皮經銷商及皮草製造設備 經銷商 ^(附註)	—	—	—	4,275	3.9	1	8,137	3.8	1
僅參與一種毛皮業務									
— 毛皮經銷商	7,208	28.9	1	12,342	11.3	2	62,921	29.3	2
— 皮草製造商	1,596	6.4	2	3,083	2.8	2	715	0.3	1
— 皮草零售商	1,109	4.5	7	—	—	—	—	—	—
— 毛皮採購代理	34	0.1	1	2,211	2.0	1	—	—	—
— 毛皮拍賣行	—	—	—	41,458	37.8	2	39,087	18.2	2
— 毛皮貿易公司	—	—	—	2,814	2.5	3	1,585	0.8	1
合計	<u>24,916</u>	<u>100.0</u>	<u>14</u>	<u>109,736</u>	<u>100.0</u>	<u>15</u>	<u>214,553</u>	<u>100.0</u>	<u>10</u>

附註：該客戶主要從事分銷皮草製造設備，如毛皮修整機、轉鼓機、剪毛機、裁剪機以及毛皮縫紉機等。彼亦從事向其若干皮草製造設備分銷業務的客戶以及其他客戶供應毛皮。

合作協議

英國毛皮已與六家於中國、香港、薩摩亞或英屬維爾京群島成立並在中國的北京、深圳、廣州、河北、南京、大連或浙江經營業務的公司簽訂為期五年的合作協議（經補充，「合作協議」），自二零零九年三月或二零一零年六月/八月開始生效。於該六家與英國毛皮簽訂合作協議的公司中，其中三家公司並非於中國註冊成立，但由中

業務

國公民擁有。根據董事的理解，由中國公民擁有的海外註冊成立公司在中國營運相當普遍。本公司中國法律顧問認為，彼等知悉有中國公民設立海外公司進行海外業務而主要管理層常駐中國，這與中國法律及法規並無抵觸。倘海外公司違反中國法律，這將不會影響或對彼等作為毛皮供應商造成任何影響。

該六間公司主要從事毛皮買賣、毛皮分銷、皮草製造、製造用於毛皮的別針及 / 或銷售皮草製造設備等業務。就董事所知，本集團唯一的中國皮草交易商客戶主要將皮草銷往俄羅斯；而中國毛皮經銷商或毛皮貿易公司客戶將毛皮分銷予中國國內其他經銷商（以於中國進一步分銷並最終分銷予皮草製造商）或皮草製造商；由皮草製造商製成的皮草從其製成地主要出口至全球各國，而一小部分則於中國當地市場銷售。因此，為接觸不同層面的最終客戶，該六間公司策略性地分布在中國各地開展業務。

主要條款

合作協議的主要條款載列如下。根據合作協議，該六間公司：

- (a) 獲委任為英國毛皮的代理及 / 或分銷商以在中國銷售毛皮。彼等可透過向英國毛皮介紹客戶自英國毛皮獲取代理費，亦可直接向英國毛皮購買毛皮以滿足其業務需要，在此情況下，英國毛皮將在購買總額的基礎上提供少量折扣作為彼等購買的獎勵。彼等可選擇在結算之前自買價中扣除折讓或由英國毛皮每六個月一次結算代理費或折讓；
- (b) 如作為代理，須向其客戶（「最終客戶」）亮明身份，一旦訂單確定，協助英國毛皮獲取所有付款並將該等款項存入英國毛皮的指定銀行賬戶。於收取付款後，英國毛皮將指示拍賣行將貨品交付予代理的指定貨運代理公司。最終客戶將承擔運輸成本；
- (c) 有責任盡其最大努力推銷英國毛皮的毛皮及尋找客戶。彼等亦須負責申請及獲取銷售所需的所有執照、批准及許可證（如有）；
- (d) 不得向其認為會將英國毛皮的毛皮轉售予非中國客戶或轉售至中國以外地方的客戶銷售；
- (e) 須遵守與銷售英國毛皮的毛皮相關的所有中國法律及法規，且不得作出任何可能影響英國毛皮聲譽的行為或以英國毛皮的信用作為擔保；及
- (f) 須盡快將任何有關毛皮的投訴或諮詢告知予英國毛皮。

業務

英國毛皮有權於任何地點及國家(包括中國)委任任何其他人士或公司作為其代理及/或分銷商，與六間公司的非客戶洽談或向其銷售英國毛皮的毛皮。如該等公司身為本公司的代理而其最終客戶直接與本公司接洽，英國毛皮須將上述最終客戶轉介予該等公司，由該等公司進一步處理。

於下列情況下，任何合作協議均可終止：該合作協議的任何訂約方(i)向該合作協議的另一方發出三個月書面通知終止該合作協議，(ii)違反合作協議(該違反可予以補救)而未能於另一方向其發出補救要求通知後30日內對該違反予以補救，(iii)違反合作協議的條款(該違反無法予以補救)，(iv)被法院宣佈破產或其財產被沒收，(v)終止其業務，或(vi)於發生合作協議各訂約方無法合理控制的事件六個月後向另一方發出一個月的終止通知。

合作協議對訂約方具法律約束力。合作協議之訂約方受其所載之一切條款(包括上述條款)所約束。儘管合作協議並無規定任何訂約方必須買賣任何產品，惟任何買賣須於合作協議所載之條款內進行，訂約方將根據合作協議之條款作出佣金或折扣(視情況而定)。

獨立性

除合作協議擬定的業務關係以外，上述六間公司與本公司、其附屬公司、董事、高級管理層及彼等各自之任何聯繫人概無任何過往或現有關係(包括家族或僱傭關係，如適用)，該等六家公司為獨立第三方，據本公司香港法律顧問告知，所有合作協議均具有法律約束力、有效及可強制執行。

定價

產品價格及結算條款並未於合作協議中訂明；惟載於英國毛皮就各宗銷售向六間公司出具的發票中。代理費折讓乃經參考毛皮貿易行業慣例後釐定，並均按有關買價的相同百分比計算。

來自合作協議項下公司的收入

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，從該等六家公司產生的收入均來自其直接從英國毛皮採購所得，總計約為20.1百萬港元、56.2百萬港元及163.1百萬港元，分別約佔本集團總營業額的80.8%、51.2%及76.0%，而鑑於該等六家公司並無推薦任何客戶，故並無向彼等支付任何中介費。董事認為，該等公司所購買的毛皮，一直及將會透過其各自在區內的銷售渠道，全部或部分轉售予其他皮草經銷商及/或皮草製造商。

業 務

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，按與本集團簽訂合作協議的公司及其他客戶劃分的本集團營業額明細概要如下：

	二零一零年		截至三月三十一日止年度 二零一一年		二零一二年	
	千港元	%	千港元	%	千港元	%
簽訂合作協議的公司	20,142	80.8	56,161	51.2	163,068	76.0
拍賣行 ^(附註)	—	—	41,458	37.8	39,087	18.2
英國皮草	989	4.0	1,628	1.5	—	—
其他客戶	3,785	15.2	10,489	9.5	12,398	5.8
總計	24,916	100.0	109,736	100.0	214,553	100.0

附註：董事確認，本集團並無有關透過拍賣行賣出的毛皮最終買家的身份資料；且彼等並不知悉有任何關連人士在拍賣中競購本集團的毛皮。事實上，就董事所知，已轉售毛皮的最終買家應亦不知悉有關毛皮最終賣家的身份資料。

往績期間銷售業績

於往績期間，除透過拍賣行進行轉售業務及在相關拍賣行所在地進行的交易外，本集團已與香港及中國的客戶進行磋商並已接收客戶的訂單。本集團已就所有在香港進行的銷售發出發票。如董事所告知，於往績期間，除於中國訂立之合作協議外，本集團並無與其客戶訂立任何書面銷售合約。

董事認為，截至二零一一年三月三十一日止年度營業額錄得強勁增長主要是由於(i)二零一零年冬季於皮大衣或男女服飾裝飾等時裝設計使用毛皮的流行趨勢，及(ii)二零零九年/二零一零年冬季來得較早且異常寒冷。皮草製造商於截至二零一一年三月三十一日止年度傾向購買較多毛皮進行生產，以滿足因為上一年冬季銷售形勢喜人後有意補充存貨的皮草零售商的需求。本集團的營業額從截至二零一一年三月三十一日止年度之約109.7百萬港元上升約95.5%至截至二零一二年三月三十一日止年度之約214.6百萬港元。董事認為，截至二零一二年三月三十一日止年度之營業額較截至二零一一年三月三十一日止年度強勁增長主要由於中國及俄羅斯持續的經濟增長及對毛皮的強勁需求所致。儘管本集團的營業額於往績期間呈上升趨勢，而其毛利率卻正在縮窄。有關毛利率縮窄的更詳細原因，請參閱本招股章程「風險因素」一節「本集團或無法於日後維持毛利率」一段及「財務資料」一節「毛利及毛利率」一段。

業務

向主要客戶銷售

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，自本集團採購毛皮的客戶分別有14、15及10名。本集團五大客戶及最大的客戶分別佔本集團截至二零一零年三月三十一日止年度營業額約93.0%及35.3%，分別佔本集團截至二零一一年三月三十一日止年度營業額約75.4%及23.1%，及分別佔本集團截至二零一二年三月三十一日止年度營業額約85.4%及26.0%。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團之五大客戶包括拍賣行、毛皮採購代理、毛皮經銷商、皮草交易商及皮草製造商。

於往績期間，客戶集中程度及最大五名客戶載列如下：

客戶	業務性質	截至三月三十一日止年度		
		二零一零年 佔總營業額的 概約百分比	二零一一年 佔總營業額的 概約百分比	二零一二年 佔總營業額的 概約百分比
客戶A	毛皮經銷商及毛皮採購代理	35.3% (1)	19.4% (2)	26.0% (1)
客戶B	毛皮經銷商	28.9% (2)	9.6% (4)	24.3% (2)
FFS	拍賣行	—	14.7% (3)	11.7% (4)
客戶C	毛皮經銷商及皮草製造商	16.6% (3)	8.6% (5)	16.9% (3)
KF	拍賣行	—	23.1% (1)	6.5% (5)
客戶D	皮草交易商及皮草製造商	8.2% (4)	—	—
英國皮草	皮草製造商	4.0% (5)	—	—
	最大五名客戶應佔總銷售額	<u>93.0%</u>	<u>75.4%</u>	<u>85.4%</u>

於最後實際可行日期，除黃先生（為英國皮草董事）及其家族成員分別擁有英國皮草88%及12%股本權益之外，概無董事或其各自之聯繫人或於緊接配售完成後擁有本公司5%以上已發行股本之現有股東於任何五大客戶中擁有任何權益。

業務

英國毛皮及FFS均為本集團截至二零一二年三月三十一日止兩個年度的五大客戶，向彼等進行銷售的銷售額分別合共佔本集團總營業額的約37.8%及18.2%。拍賣行為英國毛皮提供平台，供英國毛皮將其透過拍賣程序公平定價的毛皮轉售予參加拍賣的不同最終買家群體。當毛皮在拍賣中進行競投並在成交後獲確認時，有關轉售會被確認為本集團的收入。本集團目前有意於上市後透過拍賣行維持相若數量之轉售。由於本集團已經與拍賣行建立的長期關係，本集團並未預見未來透過拍賣行銷售其毛皮存在任何困難。為進一步擴充其客戶基礎，本集團亦將考慮與聲譽良好的客戶訂立合作協議，以銷售及分銷其毛皮(尤其在中國和俄羅斯)。請參閱本招股章程「未來計劃及展望」一節本集團計劃進一步拓展客戶網絡相關內容。

客戶引薦

黃先生及郭女士擁有豐富的毛皮行業經驗，所有本集團於往績期間的主要客戶在本集團開展業務之前早已與黃先生及郭女士結識。因此，本集團大部分客戶均為透過彼等的業務關係取得。於截至二零一零年三月三十一日止年度，本集團14名客戶中全部均為原英國皮草客戶或由英國皮草或黃先生引薦；而向該等客戶作出的銷售合共佔本集團截至二零一零年三月三十一日止年度總營業額100%。於截至二零一一年三月三十一日止年度，本集團15名客戶中有13名原先為英國皮草客戶或由英國皮草或黃先生引薦；及向該等客戶作出的銷售合共約佔本集團截至二零一一年三月三十一日止年度總營業額94.5%。於截至二零一二年三月三十一日止年度，本集團10名客戶中有8名原先為英國皮草客戶或由英國皮草或黃先生引薦；及向該等客戶作出的銷售合共約佔本集團截至二零一二年三月三十一日止年度總營業額91.2%。

定價政策

於最後實際可行日期，除本節上文「銷售及分銷」一段所述英國毛皮與六間公司訂立的合作協議外，本集團及其客戶概無訂立任何長期合同。該等合作協議中概無規定任何最低採購額。客戶可按個別情況向本集團下訂單。毛皮的售價乃經參考透過最近拍賣中相同或類似品種及等級的毛皮之拍賣流程而敲定的最終價格而釐定。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團銷售中分別有100.0%、約95.1%及100.0%以美元計值，餘下結餘以人民幣計值。下表列示往績期間售出之貂皮及狐皮的張數及平均售價：

業 務

	二零一零年		截至三月三十一日止年度 二零一一年		二零一二年	
	貂皮 (不包括 轉售 (如有))	狐皮 (不包括 轉售 (如有))	貂皮 (不包括 轉售 (如有))	狐皮 (不包括 轉售 (如有))	貂皮 (不包括 轉售 (如有))	狐皮 (不包括 轉售 (如有))
售出的概約張數	52,000	—	90,500	16,500	213,200	1,500
平均售價 (每張概約港元)	470	—	521	1,277	810	1,850
	貂皮 (轉售)	狐皮 (轉售)	貂皮 (轉售)	狐皮 (轉售)	貂皮 (轉售)	狐皮 (轉售)
售出的概約張數	—	—	65,000	8,300	45,500	6,400
平均售價 ^(附註) (每張概約港元)	—	—	503	1,062	658	1,418

附註：透過拍賣行轉售之平均售價低於往績期間直接售出之毛皮之平均售價。此乃由於本集團無法在毛皮轉售中將定價設至高於拍賣價(即市場價)來賺取額外利潤。

信貸政策及支付條款

除英國皮草與本集團透過往來賬目金額轉撥結算付款外，客戶均透過電匯匯款或支票與本集團結算付款。本集團授予客戶的信貸期介乎0至120日，乃根據彼等的情況作出。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團大部分客戶以現金按貨到付款的方式與英國毛皮結算付款，或在交付後14至120日內悉數結清款項，而毋須向英國毛皮預付任何保證金。若干客戶會向英國毛皮預付25%至35%保證金，並在交付時或交付後14至90日內結算餘下結餘。

本集團於往績期間按授予其客戶的信貸期劃分的收入明細如下：

	二零一零年		截至三月三十一日止年度 二零一一年		二零一二年	
	千港元	佔總銷售 的百分比	千港元	佔總銷售 的百分比	千港元	佔總銷售 的百分比
往來賬項	989	4.0%	1,628	1.5%	—	—
貨到付款	23,841	95.7%	25,084	22.9%	—	—
貨到悉數付款前按金	86	0.3%	—	—	—	—
14-30日	—	—	61,343	55.9%	55,425	25.8%
31-60日	—	—	19,679	17.9%	26,429	12.3%
61-90日	—	—	2,002	1.8%	66,125	30.8%
91-120日	—	—	—	—	66,574	31.1%
總計：	24,916	100.0%	109,736	100.0%	214,553	100.0%

業務

一般而言，授予客戶的信貸期延長至超過往績期間。此乃由於本集團多年來與客戶建立了業務關係，並以授予較長的信貸期來獲得更多來自客戶的購買量。而該等客戶並無壞賬且有著良好的還款紀錄。董事已確認，本集團於最後實際可行日期，在考慮客戶的還款記錄及與本集團的關係後，最多24.0百萬港元的未結算款項授予部分客戶最多120日的信貸期。授予客戶之信貸限額乃經定期檢討。在任何情況下，本集團將就超過15日未結算付款向有關客戶收取月息1%。根據本集團的信貸政策，倘一筆款項超過365日尚未結算，本集團會考慮將其歸類為壞賬。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團並無任何呆壞賬。

英國毛皮購買的一些毛皮儲存在拍賣行供日後拍賣轉售。拍賣行作為英國毛皮的委託人或獨立代理出售該等毛皮。倘英國毛皮欲將從拍賣行購買的毛皮在拍賣上轉售，其將須按與相關拍賣行基於各自獨立利益磋商後釐定的論件計酬基準支付轉售費。各拍賣行就不同品種的毛皮收取的轉售費或有不同。在成功透過拍賣將毛皮售予最終買家後，FFS或KF將向英國毛皮發出轉售清單。有關轉售清單將列明購買金額以及FFS或KF將從最終買家收取的轉售之拍賣費用，以及扣除轉售費後應付英國毛皮的所得款項淨額。所得款項淨額將於有關拍賣後21日後返還予英國毛皮。

檢討及實施信貸政策及監控應收貿易款項的內部監控措施

授予信貸期將考慮若干因素，包括有關客戶與本集團交易記錄、客戶的聲譽及財務背景。本集團授予客戶的信貸期一般不超過120日。客戶信貸期的列表已經主席批准。信貸期由財務經理監控，倘客戶並未按信貸期還款，或申請更長的信貸期，則主席及行政總裁將重新對信貸期進行評估。經考慮客戶之還款記錄及背景等因素，主席可能於其後授出經延長的信貸期。管理層每月檢討客戶的信貸期，以確保客戶的違約風險得到監控。

財務經理每月檢討應收賬款賬齡報告。倘應收賬款結餘未於協定的信貸期內結清，則會被分類為逾期；財務經理將親自通知行政總裁催付逾期結餘。行政總裁將親自致電／拜訪客戶的辦事處，了解情況及逾期末付的原因。倘於後續行動後未得到答覆，則會轉介至律師作進一步跟進。倘需要撇銷或為壞賬計提撥備，主席將批准作出壞賬撥備或撇銷。

業 務

採購

本集團所銷售的毛皮主要是透過英國毛皮及偶爾透過其他毛皮競標人分別採購自芬蘭和丹麥的獨立第三方拍賣行(為一名獨立第三方)。截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，本集團在極少情況下自英國皮草(一家黃先生及其家族成員分別擁有88%及12%股權的公司)採購毛皮。而英國皮草亦從是拍賣行採購其全部毛皮。下表說明於往績期間本集團直接向拍賣行、透過其他競標人及英國皮草採購毛皮之相應數量：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一零年		二零一一年		二零一二年	
	千港元	%	千港元	%	千港元	%
直接向拍賣行採購之毛皮	56,166	96.0	80,811	97.5	155,087	97.6
透過其他競標人向拍賣行採購之毛皮	—	—	—	—	3,788	2.4
向英國皮草採購之毛皮	2,310	4.0	2,105	2.5	—	—
總計	58,476	100.0	82,916	100.0	158,876	100.0

於二零零九年初左右，黃先生決定逐步將皮草製造與毛皮貿易業務分離，前者仍由英國皮草負責，而後者則由英國毛皮負責。英國皮草自二零零九年三月底起已終止其毛皮貿易業務，並已將貿易庫存剩餘的若干數量毛皮用於皮草製造；截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，英國皮草已不時將製造皮草後剩下的毛皮貿易庫存出售予英國毛皮。然後英國毛皮即時將採購自英國皮草的毛皮銷售予客戶或保留於庫存以作未來銷售。董事確認，於最後實際可行日期，本集團採購自英國皮草的所有毛皮均已售出。源自英國皮草的毛皮採購成本均乃根據KF於二零零九年二月舉行的近期拍賣結果，參考二零零九年四月的市場價格釐定。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，英國毛皮就向英國皮草採購之毛皮支付之代價金額分別約為2.3百萬港元、2.1百萬港元及零。英國皮草將來不會從事任何毛皮貿易業務。董事確認，本集團自二零一一年四月一日起並無向英國皮草採購任何毛皮。

下表說明於往績期間本集團向兩家拍賣行KF及FFS採購狐皮及貂皮之相應數量及百分比：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一零年		二零一一年		二零一二年	
	千港元	%	千港元	%	千港元	%
狐皮						
FFS	6,229	10.6	27,048	32.6	3,468	2.2
貂皮						
KF	37,718	64.5	23,843	28.8	107,067	67.4
FFS	12,219	20.9	29,920	36.1	48,341	30.4
英國皮草	2,310	4.0	2,105	2.5	—	—
總計	58,476	100.0	82,916	100.0	158,876	100.0

業務

狐皮

如本招股章程「行業概覽」一節所述，二零一一年，歐洲養殖貂皮及養殖狐皮的總產量分別約為31.3百萬張及2.1百萬張，截至二零一一年八月三十一日止財政年度，透過FFS銷售的養殖貂皮及養殖狐皮分別約為6.2百萬張及2.3百萬張；截至二零一一年十月三十一日止財政年度，透過KF銷售的養殖貂皮及養殖狐皮分別約為19.4百萬張及12,000張。考慮到FFS於拍賣行中就養殖狐皮的質量和品種佔有主導地位，於往績期間本集團所有狐皮都從FFS購買。

狐皮的平均價由二零零八年約74.8美元下降至二零零九年約64.4美元及於二零一零年快速反彈至約97.9美元，並於二零一一年進一步增長至約162.5美元。截至二零一一年三月三十一日止年度，董事預期，二零一零年十二月或之前狐皮價格將持續上升趨勢，並因此從FFS購買更多狐皮；及評估財政資源的可用性後，購買相應較少貂皮。於二零一一年三月狐皮平均價達最高約為212.1美元。董事預期於截至二零一二年三月三十一日止年度狐皮價格將會下降，及為此大量減少購買狐皮。

誠如本招股章程「監管概覽」一節所述，丹麥法令禁止在丹麥經營養狐業，除非養狐場於二零零八年十一月二十六日前已建成，且養狐業是農戶的主業則另當別論。在此情況下，倘司法部批准有關農戶的申請，該農戶可以在二零二三年十二月三十一日前繼續經營養狐業。倘養狐業並非農戶的主業，有關農戶僅可繼續經營養狐業直至二零一六年十二月三十一日為止。鑒於(i)本集團於往績期間所有的狐皮均採購自FFS；及(ii)誠如本招股章程「行業概覽」一節所述，與FFS相比，KF狐皮的供應有限(根據EFBA二零一一年年報，丹麥於二零一一年僅出產7,000張狐皮)，董事認為丹麥法令的實施預期不會對本集團的營運造成重大影響。

若本集團不能於FFS中購買狐皮，而與FFS相比，KF狐皮的供應有限，本集團將會就能從拍賣行KF可購狐皮的質量，數量，及/或品種與客戶進行溝通和商討以及盡量滿足客戶的訂單。

貂皮

於往績期間，本集團從兩間拍賣行採購貂皮，於截至二零一一年三月三十一日止年度除較多的貂皮採購自FFS外，大部分的貂皮乃採購自KF。於二零一零年六月，FFS舉行的拍賣較KF舉行的拍賣早一個星期。由於英國毛皮於二零一零年六月從FFS舉行的拍賣中採購若干數量的貂皮，並發現其後KF舉行的拍賣的最後成交價不太具有吸引力，英國毛皮於二零一零年六月從FFS舉行的拍賣中採購貂皮，但並無從KF舉行的拍賣中採購任何貂皮。因此，於截至二零一一年三月三十一日止年度，相對於KF而言，英國毛皮從FFS採購更多的貂皮。董事會預期由於中國及俄羅斯經濟持續

業務

增長，以及相比於狐狸皮，皮草製造行業對貂皮的需求將會擴大，於不久的未來中國對貂皮的需求（包括俄羅斯就皮草製造從中國皮草製造行業採購貂皮的需求）是巨大的。綜上所述，本集團於截至二零一二年三月三十一日止年度，增加貂皮採購，特別是從KF採購貂皮。

董事會認為本集團從任何一個拍賣行採購的貂皮並無任何困難。然而，本集團傾向於從KF採購更多的貂皮，原因是董事會認為於拍賣行由KF持有的貂皮的質量能夠適應其多數客戶的偏好，而於拍賣行由FFS持有的貂皮的質量仍然能夠滿足客戶的要求。

拍賣行

根據拍賣行各自的網站，KF乃由丹麥毛皮動物養殖者擁有並已經營業務逾75年；此外，FFS是起源於芬蘭的同類公司中唯一一家在國際經營逾70年的公開上市公司。本集團向KF及FFS進行較大數額的採購。此乃由於採購自該兩家拍賣行的毛皮在質素和數量上均能滿足其客戶目前的需求及質素要求。根據EFBA的資料，丹麥和芬蘭分別是歐洲最大的貂皮生產國及狐皮生產國。請參閱本節「競爭優勢」分節之「透過拍賣所採購毛皮之質量保證」一段。有關本集團將其採購來源由現有的兩家拍賣行進一步擴展至四家拍賣行以擴充毛皮來源的計劃，請參閱本招股章程「未來計劃及展望」一節。目前，KF於每年二月、四月、六月、九月及十二月舉行五場拍賣及FFS於每年三月、六月、九月及十二月舉行四場拍賣。英國毛皮已獲KF及FFS指定買家編號以便在拍賣中競標。

拍賣

拍賣行透過拍賣出售毛皮。在各次拍賣前，註冊買家將有機會檢查所出售毛皮的大量樣品。拍賣期間將不會就所出售單獨批次的毛皮進行展示。拍賣結果（包括報價）將在競拍後於網站公佈。在全額付款前，拍賣中購得的毛皮必須在拍賣行的倉庫保存。之後，買家須作出安排以運送及交付其所購買並保存於拍賣行倉庫的毛皮。與交付有關的任何開支（包括裝運費）由買家支付。

根據出售條件，買家須支付購買價、拍賣費及其所購買毛皮可能產生的利息及費用。由於毛皮在出售前儲存於倉庫，因此與交付有關的任何費用（如出口許可證、清關費、佣金、處理、包裝及包裝控制費）將須由買家支付。一旦拍賣成交，毛皮將以其實際狀態以買家名義持有，並由買家負責及承擔相應風險，而毛皮之全部所有權於拍賣成交時由賣家轉移至買家，但於買家履行與拍賣行所訂立之銷售合同項下之所有義務（包括支付拍賣價、拍賣費用及倉儲費用及以上費用之利息（如有））前，

業務

買家無法佔有相關毛皮。倘若買方未能於付款期限結束時向相關拍賣行全數支付責任，或無償債能力、面對破產、重組或債務重整程序、暫停付款或進行與無力償債或破產相關的任何行動，則相關賬戶支付的任何按金或款項將予以沒收。此外，相關拍賣行有權撤銷相關買賣，並無須另行通知而將毛皮重新出售。

買家編號

拍賣行僅允許擁有買家編號的個人及實體參與拍賣的競拍。於二零一一年七月，KF及FFS分別約有110個及420個註冊買家。拍賣行的買家編號系統類似於會員編號系統。成為拍賣行的買家並無正式的准入資格限制，希望成為新買家的申請人可以自由遞交申請。儘管如此，拍賣行會就授出買家編號進行審查，僅有能夠證明其財務狀況穩健及擁有毛皮貿易及競拍經驗的人士方會成功獲得買家編號。獲得買家編號在某種程度上意味著註冊買家同意參與競拍及遵守拍賣行規定的出售條件。

買家編號無須重續且不會過期。只要彼等遵守拍賣行不時所規定出售條件，擁有買家編號的個人及實體有權使用彼等之買家編號在拍賣上競拍及作出購買。未經相關拍賣行事先同意，買家編號不可轉讓予其他方。除本招股章程披露者外，拍賣行並無就買家編號規定其他監管要求或條件。倘本集團與拍賣行之間並無交易，本集團無需就買家編號向拍賣行支付按金或會費等任何款項。

成為相關買家編號的代表人必須由拍賣行認可。英國毛皮的黃先生、郭女士及梁先生分別獲認可為KF及FFS買家編號278及151的代表人。上述出席及參與拍賣的本集團的人士無須自拍賣行獲得任何牌照、批文及許可證。

與拍賣行的關係

本集團並無與拍賣行就毛皮供應訂立任何長期合約。儘管本集團交易的大部分毛皮均直接或間接採購自拍賣，但鑒於來自拍賣的毛皮供應穩定、本公司管理層與拍賣行建立的長期關係以及本公司在業內的良好聲譽，董事相信，本集團於可預見未來在毛皮採購方面不會有任何困難。為減低對拍賣行的依賴程度，本集團採取拓寬採購來源之業務策略，新增向加拿大的NAFA及美國的ALC兩家知名拍賣行之採購，以實現毛皮來源多元化。有關該業務策略之詳情已於本招股章程「未來計劃及展望」一節中「業務策略」一段披露。

業務

向拍賣行採購毛皮之原因

拍賣行並非本集團的最終毛皮供應商，只是為英國毛皮提供一個平台，以採購由各種最終毛皮供應商供應並透過拍賣程序合理定價的毛皮，故此董事認為供應商集中度較低。

如本招股章程「行業概覽」一節所述，二零一一年歐洲佔全球貂皮及狐皮產量分別約59.6%及55.7%。二零一一年歐洲養殖貂皮及養殖狐皮的總產量分別約為31.3百萬張及2.1百萬張，截至二零一一年八月三十一日止財政年度，透過FFS銷售的養殖貂皮及養殖狐皮分別約為6.2百萬張及2.3百萬張；截至二零一一年十月三十一日止財政年度，透過KF銷售的養殖貂皮及養殖狐皮分別約為19.4百萬張及12,000張。按此基準，董事認為FFS及KF為於歐洲分別銷售養殖狐皮及養殖貂皮的兩個主要拍賣行，且全球絕大部分的養殖狐皮及養殖貂皮均分別透過FFS及KF所提供的拍賣平台銷售。本集團銳意豐富其毛皮採購來源，從加拿大及美國的另外兩家拍賣行（即NAFA及ALC）進行採購。根據美國皮草委員會（一個非盈利貿易協會，代表位於約24個州約300個養殖場工作的超過400個養殖家庭）的資料，NAFA及ALC是北美的兩個主要拍賣行。

拍賣程序亦令英國毛皮可以快捷地大量採購同一級別、質量及／或色澤的同品種毛皮。拍賣行進行的分級程序基本上可以保證FFS及KF所銷售毛皮的品質。向貨主收集以供於拍賣銷售的毛皮乃按色澤、品種及性別等拍賣行設定的品質標準分類貯存，以保證每一批毛皮的品質盡可能統一。部分分級程序乃採用最新的計算機技術自動進行，並由資深專家監控。總之，向拍賣行採購之毛皮的質量獲得拍賣行的質量控制系統控制。

向主要供應商採購

本集團向五大供應商及最大供應商採購的毛皮分別佔本集團截至二零一零年三月三十一日止年度之毛皮採購總額的100.0%及約64.5%，分別佔本集團截至二零一一年三月三十一日止年度之毛皮採購總額的100%及約68.7%，及分別佔本集團截至二零一二年三月三十一日止年度之毛皮採購總額的100.0%及約67.4%。於最後實際可行日期，除黃先生（為英國皮草之董事）及其家族成員分別持有英國皮草的88%及12%股本權益外，董事或彼等各自之聯繫人或緊隨配售完成後於本公司已發行股本中擁有超過5%權益之現有股東概無於任何五大供應商中擁有任何權益。

管理採購的經驗

本集團致力於以實惠的價格採購毛皮以供庫存。本集團管理層已分別與KF及FFS開展業務逾25年及15年；管理層能夠從拍賣行獲取皮草行業最新的市場信息、趨勢及最新發展及其他創新。這使得本集團能夠在拍賣之前更準確的洞察毛皮的價格趨勢，從而制定採購策略（即採購更具備潛力於未來以較高價格出售的毛皮種類）。黃先生及郭女士均在毛皮行業擁有超過27年的經驗，因此，彼等對毛皮行業市況的變動及／或時尚趨勢具有敏銳的洞察力。鑒於黃先生及郭女士的豐富經驗，本集團可通過密切監控毛皮市價，藉以減低價格風險，同時以合理或相對較低的價格採購毛皮。敬請一併參閱本節「經營模式」分節下的「於早期拍賣採購毛皮作儲備」一段。相對於其他在拍賣中沒有買家編號的毛皮貿易公司而言，即使在經濟及市況急轉直下（如全球金融危機）導致皮草行業遭受嚴重打擊的情況下，本集團亦有更好的機會透過拍賣將其毛皮賣出。憑藉KF和FFS提供的拍賣平台，英國毛皮能夠打開銷路，將其毛皮出售予範圍更廣的潛在最終買家。

付款及信貸條款

英國毛皮可選擇在拍賣前不繳付任何初始保證金，而是成功從拍賣上競得毛皮後繳付保證金；或如選擇在拍賣前繳付初始保證金，該金額為就將於FFS所舉行拍賣上競標之毛皮支付估計購買額的35%，以及就將於KF所舉行拍賣上競標之毛皮支付估計購買額的25%。於往績期間，本集團並無於拍賣前繳付任何初始保證金，而是從拍賣上成功競得毛皮後繳付保證金。

英國毛皮成功從拍賣上競得毛皮後，其將享有由FFS或KF提供的21日免息信貸期。該期間後，除未結清的本金付款額外，英國毛皮將須支付根據未結清本金付款額逾期天數以及相關拍賣行收費的利率計算的利息費用。根據拍賣行的政策，在拍賣行授予的21日免息信貸期之前或之內不繳付保證金者，須支付較高的利息。在此情況下，FFS及KF將於最後實際可行日期分別根據FFS及KF各自網站，按發票金額收取4%及5%的額外利息。英國毛皮購買的毛皮於拍賣行的倉庫中存放。待向相關拍賣行繳清全部付款（包括累計利息費用（如有））後，英國毛皮方可從倉庫提取毛皮並發往其客戶。根據拍賣行的慣例，拍賣利息將在未繳款項結算時確定，並向本集團收取，這通常在本集團出售毛皮後至從拍賣行倉庫交付之前發生。

業務

下表列示往績期間採購之貂皮及狐皮的張數及平均成本：

	二零一零年		截至三月三十一日止年度 二零一一年		二零一二年	
	貂皮	狐皮	貂皮	狐皮	貂皮	狐皮
採購的概約張數	145,300	7,000	113,600	25,100	233,400	2,900
平均採購價(每張概約港元)	360	890	492	1,076	666	1,194

存貨控制

當毛皮在拍賣中進行競投並在成交後獲確認時，有關毛皮會被確認為本集團的存貨。

本集團競得的毛皮通常於拍賣行的倉庫中存放。存放於拍賣行倉庫中的毛皮將享有防火及失竊保險，保費由拍賣行承擔。存放於拍賣行倉庫中的毛皮(包括英國毛皮成功競得的毛皮)將使用紙箱進行包裝，加貼條形碼標籤以及各自的批號，並在14/15℃至18℃的溫度下存放。存放於特定紙箱中的毛皮之規格(包括數量、尺寸、色澤及物種性別(如適用))以及買方名稱及有關競價的拍賣季度/編號等其他資料，可透過輸入批號簡便地從相關拍賣行的計算機系統中獲取。FFS及KF均會應要求向英國毛皮發出報表。該等報表載有於拍賣行的倉庫中為英國毛皮保存的毛皮的詳細資料，包括發票編號、拍賣季節及每張發票的購買數量及金額。如英國毛皮有意從倉庫中提取毛皮，其必須提前與有關拍賣行聯繫，並全額付清付款(包括所有應向拍賣行支付的利息及/或費用)，方可安排運輸代理從倉庫提取毛皮進行發運。

英國毛皮亦在其香港辦事處設有可貯存少量毛皮的空調倉儲。在毛皮從毛皮加工廠運抵香港辦事處後，其將按物種及色澤對毛皮進行分類貯存，並為毛皮分配批號，及在庫存清單中記錄。庫存清單將不時更新，以反映倉庫進出倉情況。

釐定存貨水平及買賣時機所考慮的因素

本集團管理層釐定存貨水平及制定採購計劃乃主要基於下列因素：(i)本集團之現有存貨水平；(ii)客戶之拍賣前訂單；及(iii)管理層認為未來有潛力以較高價格出售及有利於存放的毛皮。毛皮庫存可能會直接向客戶銷售或透過拍賣行轉售，這為本集團提供於毛皮價格上升時期大量出售毛皮以獲利的捷徑。

業務

黃先生、郭女士及梁先生根據拍賣前客戶的口頭訂單，及從拍賣行取得的行業／市場資料(如毛皮的供求及／或價格趨勢等)，定期檢討存貨水平及分析毛皮需求趨勢。除客戶預訂的毛皮之外，在董事認為價格合理及有利可圖的情況下，英國毛皮亦會競標額外數量及／或品種的毛皮作為儲備供日後出售。即使毛皮價格於較長時間持續上漲，本集團仍可通過以現行市價購入毛皮，並以更高價格售出以滿足急需毛皮且願意以高價購入毛皮或認為毛皮價格將持續上漲之皮草製造商／經銷商之市場需求；或透過拍賣行以較低利潤率將毛皮出售予世界各地的各類採購者，從而獲利。董事認為，鑒於該等毛皮並非易於受市場趨勢變動影響的半成品或成品(如皮草)，並且在適當溫度及條件下保存可以長期保持原有品質，故產生毛皮陳舊存貨的風險較低。倘毛皮無法在十二個月之內售出，則會分類為陳舊存貨並作出減值。

本集團管理層亦會根據其於毛皮行業的經驗及知識，判斷作出較多／較少採購或銷售的時機，以為本集團賺取合理利潤。彼等於判斷作出較多／較少採購或銷售的時機時，會考慮若干因素，當中可能包括於評估皮草製造商／零售商(於寒冷及持續時間較長的冬季中毛皮需求暢旺，彼等銷售業績較好)對毛皮的需求後，預測即將舉行的拍賣會的競爭狀況、目前及未來的全球經濟趨勢、於皮草上應用某種顏色及／或規格的毛皮的潮流趨勢以及香港及其他國家最近舉辦之毛皮展會的市場反應。因此，本集團採購及銷售的時間間隔在不同時期有所差別。於往績期間銷售與本集團首次採購有關毛皮的時間間隔，請參閱本節「業務」一段所載之「採購及銷售的時間間隔」分段。

有關採購狐皮及貂皮的產品組合於往績期間變動的解釋，請參閱本節「採購」一段之「狐皮」及「貂皮」分段。

存貨控制措施

目前，本公司實施下列存貨控制措施，以減少存貨囤積的風險：

- (i) 主席及行政總裁負責監控倉庫的庫存情況。若發現任何貨物損毀，則會通知會計人員更新記錄。
- (ii) 董事認為，陳舊存貨風險較低，原因是存貨可以保存10年而不會發生跌價。會計人員將每月更新及監控廢料報告，並遞交財務經理審閱。

業務

- (iii) 於進行存貨減值測試時，財務經理將每年編製超額報告（將結算日的現有存貨成本與存貨之後的售價對比，倘存貨之後的售價低於結算日之存貨成本，則調整存貨價值），並交由主席審閱。
- (iv) 主席將每月評估存貨的周轉率是否較低及是否成為陳舊存貨。若發生上述情況，主席將考慮透過拍賣行進行轉售。倘存貨無法透過拍賣行轉售，將會考慮就周轉率低或陳舊的存貨作出全額減值。

質量控制

拍賣行以批為單位供應及銷售毛皮。拍賣錘一經敲定，買方須按「現狀」接受所購買的批次，無論該批毛皮是否存在任何缺陷或瑕疵。這意味著買方放棄就任何類型的瑕疵發起索償的權利。拍賣行概不會就該批次的組成或毛皮的質量、條件或合適性或其他方面提供任何保證。然而，通常在每場拍賣前的4至5天，拍賣行會公開產品目錄並提供樣品作為樣板以供買方檢驗。英國毛皮一般會事先收集產品目錄，以了解將於拍賣中出售的毛皮之詳情；在大部分情況下，作為質量控制的首要流程，其會在拍賣前派出代表對樣板進行檢驗。

儘管如此，拍賣行進行的分級程序基本上可以保證FFS及KF所銷售毛皮的品質；且毛皮的品質可透過拍賣行的質量控制系統得以控制。向貨主收集以供於拍賣銷售的毛皮乃按色澤、類型及性別等拍賣行設定的品質標準分類貯存，以保證每一批毛皮的品質盡可能統一。部分分級程序乃採用最新的計算機技術自動進行，並由資深專家監控。

根據KF網站所載，毛皮乃根據色澤、種類及性別進行分級。量度毛皮長度後即按色澤進行分級。之後由資深專家根據質量對毛皮進行分級。根據FFS的網站，毛皮乃按色澤、大小及性別以及質量（根據底絨及針毛密度、針毛長度、柔滑度及彈性多項因素進行。資深評級人員會將高質量的毛皮分為高級）及清晰度／色調進行分級。

有鑒於此，KF及FFS舉行的拍賣會中，毛皮的質量評級主要根據品種的色澤、大小、性別（即雄性或雌性）進行區分。根據KF及FFS最新拍賣的銷售報告，KF的貂皮及狐皮約分別有13種及2種不同色澤；FFS的貂皮及狐皮約分別有14種及16種不同色澤。KF的貂皮及狐皮分別分為約7種及7種不同大小；FFS的貂皮及狐皮分別分為約9種及7種不同大小。因客戶可能對毛皮的質量存在不同要求，本集團於往績期間採購不同分級的毛皮，以滿足其各種要求。於往績期間，英國毛皮採購不同色澤及不同大小的雄性或雌性貂皮及狐皮，以適應市場需求及潮流趨勢。

保險

鑒於(i)拍賣行就存放於彼等各自之倉庫中的毛皮進行的投保，(ii)英國毛皮場地內的毛皮以及運往英國毛皮場地的在運毛皮均受保於英國毛皮投保的保險，保費約為42,000港元(可於受保金額超過15.0百萬港元的情況下按0.2%的比率上調)，保期由二零一二年一月二十八日起至二零一三年一月二十七日止，及(iii)本集團的客戶通常負責支付運費以及毛皮從拍賣行倉庫運送至目的地途中的保險。經考慮向英國毛皮運輸及於香港英國毛皮處所儲存之毛皮之價值，董事認為毛皮保險範圍與行業慣例一致，並屬充分。此外，本集團亦購買總保費約4,000港元的員工賠償保險，保期由二零一二年一月十日起至二零一三年一月九日止，就任何一宗意外或疾病的最高賠償限額為100.0百萬港元。基於上述運作模式(尤其是拍賣行與本集團客戶一般會負責在運毛皮的保險)以及董事的經驗，董事相信現有的總保險額度就本集團現行的經營規模而言乃屬充足。

法律合規

根據本集團經營所在司法權區(包括其進行大部分銷售的國家(即中國、芬蘭、丹麥、香港及俄羅斯)，合共分別佔截至二零一二年三月三十一日止三個年度銷售總額的約97.2%、100.0%及100.0%)法律顧問提供的法律意見，董事確認，本集團已自其經營所在司法權區相關政府機關取得一切從事經營活動所需的執照、批文或證書(如有)，及本集團自成立以來一直遵守其經營所在所有司法權區(包括其進行銷售的國家)的所有適用法律法規。

中國法律顧問已向本公司確認，英國毛皮之經營被視為於中國境外進行之國際貿易交易，並無中國法律禁止其經營或指其經營不合法。英國毛皮之經營毋須取得中國有關部門頒發之任何執照、批文或證書。

香港法律顧問已向本公司確認，英國毛皮自成立以來其經營一直於所有重大方面遵守香港適用法律或法規；除商業登記證外，英國毛皮於香港之經營毋須取得任何香港執照、批文或證書。

本公司之芬蘭法律顧問Hannes Snellman確認，英國毛皮自成立以來其經營(於FFS採購及轉售之交易)一直遵守芬蘭之適用法律或法規，且英國毛皮於芬蘭之經營(於FFS採購及轉售毛皮之交易)毋須取得任何執照、批文或證書。

業務

丹麥法律顧問已向本公司確認，英國毛皮自成立以來其經營(於KF採購及轉售毛皮的交易)一直遵守丹麥之適用法律或法規。英國毛皮之經營(於KF採購及轉售毛皮)毋須取得任何執照、批文或證書，惟務請注意，出口商(即安排出口毛皮之一方)需要出具由丹麥有關部門發出並經官方獸醫官認證之健康證明，而出口商可能亦需要出具丹麥商會發出的原產地證書。董事確認，KF為本集團採購的毛皮安排健康證明及原產地證書。

俄羅斯之法律顧問已向本公司確認，英國毛皮自成立以來其經營一直遵守俄羅斯聯邦之適用法律及法規。英國毛皮於俄羅斯之經營毋須取得任何執照、批文或證書。

訴訟

於最後實際可行日期，本集團並無任何尚未解決的重大訴訟、索償、行政訴訟或仲裁。

董事認為，本集團在其一般業務過程中並無任何有關環保方面的合規責任，而本集團亦並無遭受任何國家或當地機關就任何重大違法違規或可能對本集團的經營業績產生重大不利影響的處罰。

物業

於最後實際可行日期，本集團分別在香港、芬蘭及丹麥設有辦事處，以協調本集團的業務。香港辦事處及倉庫乃根據一份由英國毛皮與宇宙製衣之間訂立的租賃協議租自宇宙製衣，租期由二零一一年四月一日起為期三年，月租為25,000港元。英國毛皮已與FFS就其毛皮中心大樓一間辦公室的租賃訂立一份租賃合同，租期由二零一零年十二月一日起初步為期十二個月(可於到期時續期一年)，年租金為2,160.0歐元，按季支付。本集團確認與FFS之租賃合同已於二零一一年十二月續約一年。英國毛皮亦與KF訂立一份租賃合同，向後者租用其大樓內之辦公室，租期由二零一零年十二月十五日開始，目前之年租為19,548.90丹麥克朗，按季支付。與FFS及KF之間的租賃合同均就租賃寫字樓樓面而訂立，英國毛皮僅將該等寫字樓樓面用於拍賣期間的行政用途，包括但不限於安排會議、檢查毛皮質素及處理一般的辦公室工作。本集團並不保證其日後將可繼續使用由該等拍賣行提供的辦公室。獨立物業估值師戴德梁行有限公司已對本集團於二零一二年六月三十日為物業權益進行估值。戴德梁行有限公司為此發出之函件全文、估值概要及估值證書載於本招股章程附錄三。

業務

競爭

毛皮貿易是一個高度競爭的行業。儘管本集團有資格競標及直接向拍賣行採購毛皮，但本集團面臨來自當地及國外行業競爭者的激烈競爭。於二零一一年七月，KF及FFS分別約有110個及420個註冊買家。然而，本集團與各拍賣行維持著良好的關係，並已從中取得買家編號；因此，本集團有足夠的能力透過參與拍賣並競標採購不同類型的優質狐皮及貂皮。此外，由於本集團執行董事於毛皮業擁有超過二十七年的經驗，及管理層具備挑選、分揀及區分毛皮的深入知識，本集團憑藉其為客戶採購所需毛皮的專業及能力，已成功於業內建立起卓越的聲譽。

鑒於管理層於毛皮行業的經驗及知識以及彼等與拍賣行的良好關係，因此，董事認為本集團有能力有效地與其他競爭者展開競爭及能夠在毛皮貿易行業維持強勁的表現。

競爭業務

英國皮草由黃先生及其家族成員分別擁有88%及12%權益，專注於皮草製造業務，且在英國毛皮開始營運之前曾從事狐皮及貂皮的毛皮貿易業務。因此，在製造皮草後剩下的毛皮貿易庫存儲存於英國皮草的倉庫內。英國皮草已於二零零九年三月三十一日終止毛皮貿易業務，並於截至二零一一年三月三十一日止兩個年度向英國毛皮出售所有毛皮貿易庫存，以供本集團的毛皮貿易業務使用。

除上文所述者外，董事或主要股東或任何其附屬公司或任何彼等各自之聯繫人的業務或權益根據創業板上市規則第11.04條概無與本集團的業務構成或可能構成競爭，該等人士亦無或不會與本集團存在任何其他利益衝突。