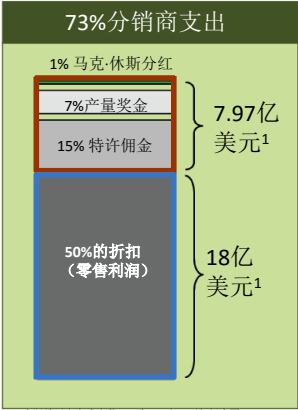


零售利润因各分销商达成的产品最终  
售价而不同

康宝莱支付的特许佣金与各分销商达  
成的产品最终售价无关

一张具有误导性的图表.....



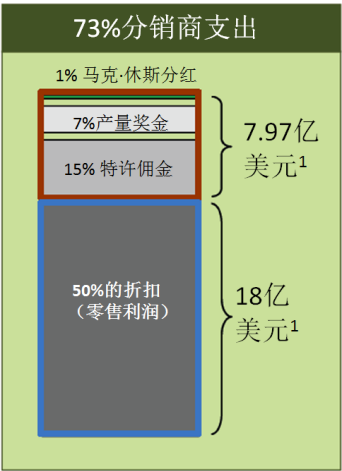
(1) 实际结果参考康宝莱2008年10K表，不包括中国。  
Source: Herbalife Investor Day (2009).

康宝莱对50%“零售利润”的介绍

- ▶ 假设产品以建议零售价售出
- ▶ 假设分销商采购的产品100%转售给零售客户
- ▶ 将批发佣金处理为零售利润

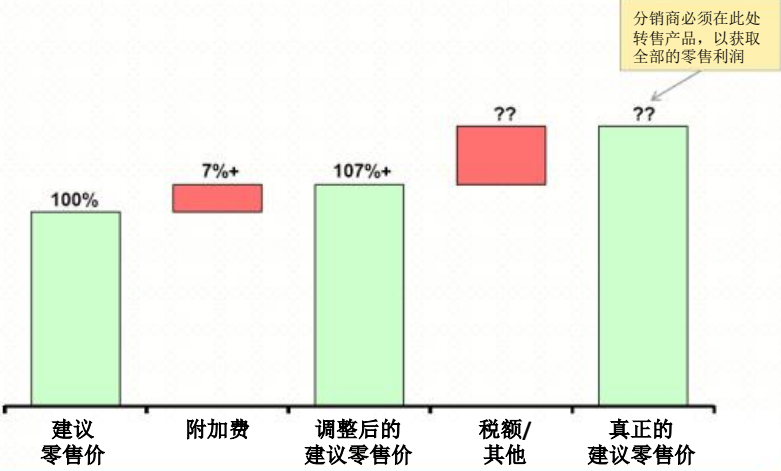
康宝莱对23%的发展会员奖金的介绍

- ▶ 不包括批发佣金
- ▶ 不计入销售、一般及管理费用



**调整1:**  
建议零售价 ≠ 实际零售价

康宝莱转售产品的价格必须显著高于建议零售价，以赚取全部的零售利润

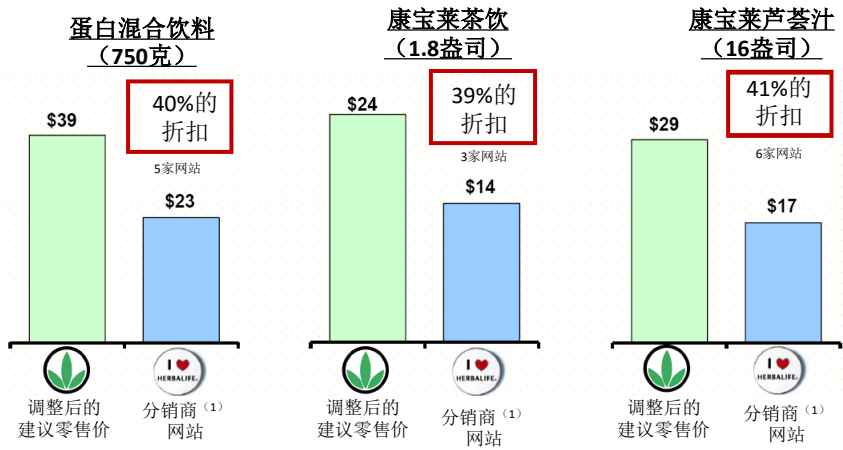


出于分析目的，我们保守地假设调整后的建议零售价为107%

康宝莱产品以什么样的实际  
零售价出售？

康宝莱产品在独立分销商网站上以调整后的建议零售价  
~40%的折扣出售

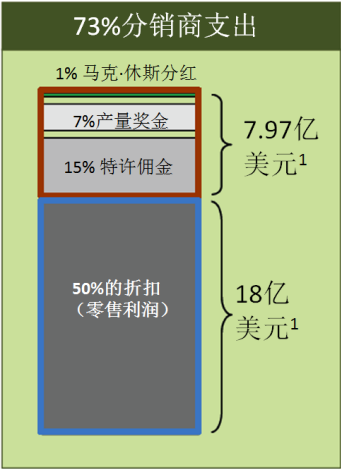
我们不是分销商，也能上网买到以调整后的建议零售价~40%  
的折扣分销的产品



(1)依据11月12日-12月12日的定价。

实际零售价概述

- ▶ 由于附加费及其他费用，分销商转售产品的价格必须显著高于建议零售价，才能获取康宝莱承诺的25-50%的零售利润。
- ▶ 建议零售价是人为设定的一个夸大数字，与康宝莱产品实际出售给零售客户的价格无关。
  - 独立分销商网站以调整后的建议零售价~40%的折扣销售康宝莱产品
  - eBay的数据资料显示，康宝莱最畅销的产品以调整后的建议零售价34-48%的折扣出售
- ▶ 出于分析目的，我们保守地假设康宝莱产品以调整后的建议零售价35%的折扣出售。



**调整2:**  
内部消费 ≠ 零售利润

康宝莱分销商采购的产品有多少  
实际上转售给了零售客户？

康宝莱并没有跟踪有多少产品被转售给了零售客户

康宝莱对大卫·爱因霍恩提问的公开回应：

大卫·爱因霍恩提出的第一个问题：

“首先，你们所达成的最终销售收入中，有多少是销售到了网络之外，有多少是在分销商内部消费？”

回答：

我们不跟踪这个数据，也不认为这与企业或投资者相关。

来自美国联邦贸易委员会（FTC）的网站.....

2009年，FTC在其网站上发表了《多层次营销计划和传销骗局的真面目》一文。尽管康宝莱认为，内部消费量“与企业或投资者无关”，但FTC却强调，这是传销骗局的标志。

FTC为消费者提供的事实

多层次营销计划和  
传销骗局的真面目



是的，这就是一个传销骗局！

- 分销商销售给其他分销商的产品是否多于他们销售给公众的产品？
- 分销商赚取的资金是否更多依赖于发展下线（即，吸收新的分销商，从而赢得参加多层次营销计划的权利）？
- 是否主要依靠向其他分销商销售产品，而不是依靠向公众销售产品来赚钱？

并非所有的多层次营销计划都合法。其中有一些是传销骗局。最好不要参与这样的计划，即，你赚的钱主要基于你发展的下线分销商人数以及你在他们那里实现的销售收入，而不是基于你从处在多层次营销计划之外、有意于使用这种产品的人那里实现的销售收入。

康宝莱表示，大多数分销商都签约成为“折扣买家”

---

康宝莱对大卫·爱因霍恩提问的公开回应（续）：

大卫·爱因霍恩提出的第一个问题：

“首先，你们所达成的最终销售收入中，有多少是销售到了网络之外，有多少是在分销商内部消费？”

回答：

我们不跟踪这个数据，也不认为这与企业或投资者相关。

康宝莱认为，大多数分销商都是折扣买家，他们成为分销商是为了以最低25%的折扣购买他们喜爱的康宝莱产品。

当我们在网上能享受35%以上的折扣购买康宝莱产品时，为什么还会有人愿意支付55美元来享受25%的折扣呢？

## 康宝莱承认内部消费量“不小”

---

### 康宝莱对大卫·爱因霍恩提问的公开回应（续）：

“任何多层次营销公司的分销商消费的产品百分比都不小。这不足为奇，因为热衷于这种产品的消费者为了享受折扣会成为分销商，还可能与他人分享产品、把产品销售给他人。此外，为了尽量减少分销商囤货的风险，公司设定了相应政策，比如70%规定、10个客户规定以及回购政策。”

尽管康宝莱承认，对于任何一项多层次营销计划而言，内部消费量都不小，但它也指出，公司已经设立规定加以限制。

## 70%规定和10个客户规定

---

**70%规定：**分销商必须将当月持有的康宝莱产品总价值的至少70%转售给零售客户，或者以批发价卖给下线分销商，以达到TAB（业绩最佳者）团队的条件，赢得当月的特许佣金和产量奖金。

**10个零售客户规定：**分销商每月必须向至少10个单独的零售客户销售产品，才有资格赢得特许佣金和产量奖金。



## 这些规定并未限制内部消费

- ▶ 并非所有分销商都必须遵守这些规定。只有享有特许佣金的销售负责人才必须签署证明，表明遵守这些规定（约占分销商总人数的19%）。<sup>（1）</sup>
- ▶ 除非销售负责人签署证明，表明遵守这些规定，否则就拿不到“工资”。
- ▶ 70%销量要求可以包括向下线销售。就理论而言，这项规定对内部消费没有任何约束力。

（1）不到半数的美国销售领导者获取特许佣金，这就意味着不到10%的康宝莱分销商签署了证明，表明遵守这些规定。

## 康宝莱对这些规定执行不力

- ▶ 2006-2009年间，康宝莱可能处罚了约10名-25名违反70%规定的分销商（不到分销商总数的10万分之一）

康宝莱与福特诉讼案（2009年）中杰奎琳·米勒的证词：

**斯蒂文斯先生：**（福特顾问）

“自2006年1月起，是否有50多个分销商因违反70%规定而遭处罚？”

**米勒女士：**（康宝莱员工）

“我认为没有。”

**斯蒂文斯先生：**

“是否有超过25个分销商违反70%规定而遭处罚？”

**米勒女士：**

“我认为没有。”

**斯蒂文斯先生：**

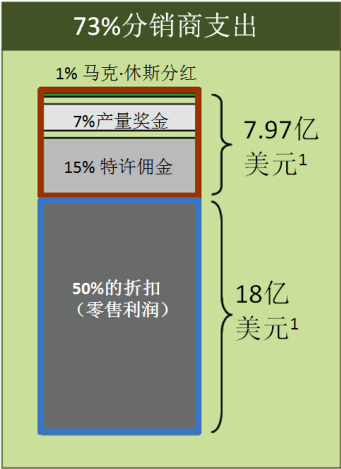
“是否有超过10个分销商违反70%规定而遭处罚？”

**米勒女士：**

“有可能。”

内部消费情况概述

- ▶ 康宝莱没有跟踪销售到网络之外的产品数量，如果愿意的话本可以这么做。
  - ▶ 康宝莱认为，一大部分“客户”是为了获取折扣而签约的分销商，而我们认为这些“折扣买家”中的绝大部分只不过是业绩未达标的分销商。
  - ▶ 康宝莱已经设立规定限制内部消费，但这些规定缺乏效力，执行不力。
- ▶ 购自康宝莱的“相当数量”的产品从未出售给零售客户。出于分析目的，我们保守地假设这个比例为30%，尽管实际上内部消费的真实数量可能远远高于这个比例。



调整3:  
批发佣金≠零售利润

# 康宝莱试图通过会计处理掩盖支付给分销商的佣金总额，虚增所谓的“零售利润”

## 批发佣金是发展会员奖金的一种形式

- ▶ 零售利润是源自零售客户的销售收入，而不是其他分销商。这种解读既符合直觉，也得到《案例法》的支持<sup>(1)</sup>
- ▶ 批发佣金实际上与特许佣金没有区别。它是基于下线分销商购买（而不是出售）产品的建议零售价而支付的会员发展奖金的一种形式<sup>(2)</sup>
- ▶ 其他多层次营销计划将批发佣金列为经营费用
- ▶ 我们询问康宝莱有多少分销商是“折扣买家”
  - 康宝莱的绝大部分“折扣买家”是业绩未达标的分销商
  - 比利时的一家法院发现康宝莱在设置传销骗局，它驳回了分销商可以被归为客户的这种观点<sup>(3)</sup>

(1) 美国联邦贸易委员会（FTC）与JewelWay International公司的诉讼，编号：97-383，判决书：2（D. Ariz, 1997年12月1日）：“按照此定义，向关联企业、此类企业的人员或其家属销售，或者说向与公司销售人员无关联的人员销售，且不单以销售产品为目的，由此产生的销售收入不应视为零售销售收入。”

(2) Webster与Omnitrition公司的诉讼，79F.3d 776,782（9<sup>th</sup> cir, 1996）：“这种薪酬实际上‘与向最终用户销售产品无关’，因为它是依据分销商以建议零售价向Omnitrition订购的产品量来支付酬劳，而不是依据对消费者实现的实际销售收入。”

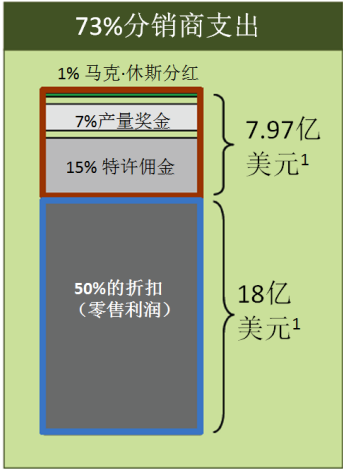
(3) Test-Aankoop与康宝莱（比利时）国际公司的诉讼【Comm. Ct. Brussels】，2011年11月23日，AR 2004/7787，编号：JC-DC/27[Jee](Belg.)，判决书：11：“康宝莱混淆了‘分销商’与‘消费者’这两个词……依照这份【分销】协议，康宝莱所构建的传销网络中的所有分销商无一例外都是独立的创业者，因而我们应该如此认为。”

量化批发佣金

康宝莱没有在证监会申报文件中披露支付给分销商的批发佣金金额。我们估算如下：

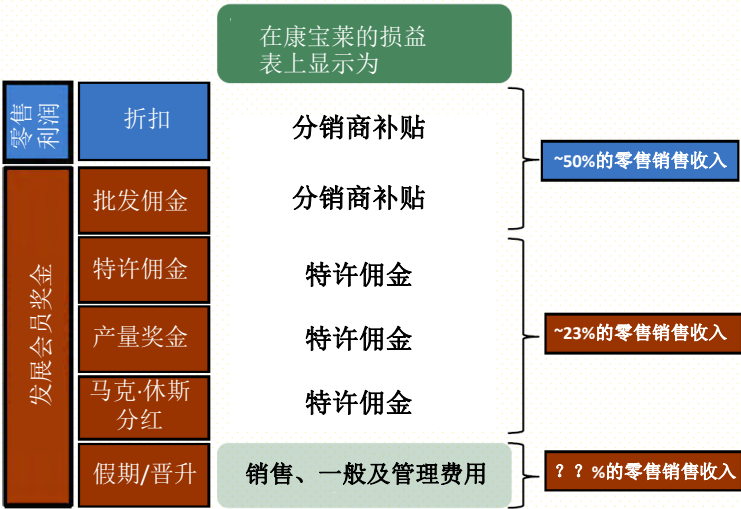
批发佣金				
(百万美元)	非销售领导者 “直接”零售 销售收入 (1)	批发差价	批发佣金	非销售领导者 占比 (2)
折扣买家	\$497	25.0%	\$124	27.0%
小型零售商	1,124	15.0%	169	61.0%
潜在销售领导者	221	8.0%	18	12.0%
小计	\$1,842		\$311	

(1) 只有当非销售领导者“直接”从康宝莱购买产品时才能获得批发佣金。我们假设2011年35%的零售销售收入（不包括资料/促销/其他产品）属于非销售领导者“直接”购买。  
(2) 2011年，康宝莱27%的非销售领导者分销商属于“折扣买家”（享受25%的折扣）。61%属于“小型零售商”（享受35%的折扣），12%属于“潜在监督者”（享受42%的折扣）。



调整4：  
发展会员奖金计入销售、一般及管理费用

康宝莱将**23%**以上的零售销售收入作为发展会员奖金支付给分销商



量化计入销售、一般及管理费用的发展会员奖金

根据公司2008年的报表来看，半数“面向分销商的”费用都是只能通过发展会员才能获得的假期计划、一次性现金奖励、康宝莱徽章和手表以及其他类似的晋升， 2011年康宝莱的销售、一般及管理费用中有2.91亿美元为发展会员奖金。

销售、一般及管理费用中的发展会员奖金

(百万美元)	2011a
销售、一般及管理费用	\$1,075
面向分销商的费用占比 (1)	54%
面向分销商的费用	\$582
发展会员奖金在面向分销商的费用中的占比	50%
销售、一般及管理费用中的发展会员奖金	\$291