

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 李嘉誠又有新動作。和黃(0013)昨宣布，將分拆部分香港、澳門和內地的港口業務，成立「和記港口控股信託」於新加坡交易所主板上市。外電消息指集資額最高約468億港元，為新交所歷來最大IPO，料二月底或三月初上市。和黃財務總監陸法蘭昨表示，選擇新加坡上市，主因是本港未有容許企業信託上市的相關法規，相信此舉可為集團及投資者締造雙贏(win win)局面。

和黃分拆本港及內地港口業務，選擇新加坡而非本港上市，引起廣泛關注。有分析指是由於新加坡市場較本港更有吸引力，但陸法蘭昨日在電話會議中強調，「唯一的原因」是香港現有的法律及監管制度，並不容許證券以基金單位形式在港交所上市，而新加坡則設有一套商業信託規例。他稱，若香港將來亦設有監管商業信託的制度，和黃亦會樂意考慮有關安排。和黃公告亦指，若香港之規管環境出現適當轉變，公司將考慮「其後另將基金單位在香港聯交所上市」。

### 信託形式增財務靈活性

在被問及為何青睞商業信託模式，而不用IPO形式時，陸法蘭表示，和黃評估過各項選擇，考慮到有關資產會產生龐大的現金流，若用一般首次公開發售的模式上市，將會受到留存收益的限制，而商業信託則毋須受到這一限制，能分配百分之百的現金流，並可增加財務靈活性，包括利用資產負債表來進行融資，有利於進一步拓展業務。故他認為「透過這工具，我們所選的資產能給予投資者最理想的回報及增長」。

陸法蘭並指出，和黃的港口業務在珠三角地區佔市場主導地位，此次選擇上市的更是「最優質資產」，可受惠於內地進口的持續增長，具備良好的發展潛力，又指今次分拆後的結果將顯示，港口業務估值高於一般證券分析員的預測。至於所得資金的具體規劃，他稱部分將用於港口及其他基建投資，以及降低集團整體綜合負債。

### 現有股東可優先認購

和黃董事總經理霍建寧表示，完成交易後，和黃持有和記港口信託25%股權，仍是主要基金單位持有人。他指，華南地區已成為世上最大的貿易中心，集團藉此創造一個新融資平台，吸引新投資者投資於珠江三角洲的純深水貨櫃港口相關業務實體，及為擬向純港口相關業務實體提供信貸的金融機構，提供更清晰的信貸狀況。

和黃已委託星展銀行、德意志銀行新加坡分行及高盛新加坡作為聯合發售經辦人及聯合發行人。公告又稱，倘上市建議落實，集團計劃以優先申請形式，向合資格的和黃股東提供基金單位保證認購。

外電消息稱，和黃是次分拆兩地港口業務，集資額最高為60億美元(約468億港元)，一舉超越93年新電訊的40億美元紀錄，成為新交所有史以來最大規模的IPO，預計於二月底或三月初上市。

### 包括港深最大貨櫃碼頭

公告又披露，和記港口信託的主要資產包括香港國際貨櫃碼頭、深圳鹽田國際集裝箱碼頭、南海與江門和珠海內河港、APS港口輔助服務、深圳和記集裝箱倉儲以及和記物流，以總吞吐量計算穩居全球第一。其投資任務主要為投資、開發、經營及管理廣東省、香港與澳門的深水貨櫃港，亦將從事若干港口輔助服務，包括貨車運輸、接駁港、貨櫃貨運站、貨運、供應鏈管理、倉儲及分發服務等。

目前和記港口集團在亞洲、中東、非洲、歐洲、美洲及澳洲等25個國家的51個港口共308個泊位擁有權益。和黃間接持有和記港口集團80%實益權益。

## 和黃陸法蘭回應兩大疑問

**疑問1：**信託的資產位處香港和深圳，為何選擇於新加坡上市？

**陸法蘭：**和黃評估過各項選擇，考慮到有關資產會產生龐大的現金流，以及商業信託毋須受到留存收益的限制，能分配百分之百的現金流，因此認為商業信託模式是適當的做法。香港現有的法律及監管制度並不容許證券以基金單位形式在香港交易所上市，然而，新加坡則設有一套商業信託規例。如香港將來設有監管商業信託的制度，我們會樂意考慮有關安排。

**疑問2：**為何運用商業信託，而非一般的企業首次公開發售的結構模式？

**陸法蘭：**使用信託的結構模式，可分配百分之百的現金流；相反，一般首次公開發售受到留存收益的限制。我們認為，透過這工具，我們所選的資產能給予投資者最理想的回報及增長。

## 券商看法正面

### 目標價升至104元

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 對於和黃(0013)分拆部分港口業務於新交所上市之舉，市場普遍持正面看法。美銀美林將和黃目標價由90元上調至104元，評級維持「買入」；摩根士丹利亦認為，現時和黃103元的目標價可每股增加2.7元。穆迪亦表示「整體正面」，但需要進一步研究。和黃股價昨日早盤一度衝高至96.5元，創下07年11月以來高位；其後轉跌，收報93.5元，跌2.4%。但過去一個月累計漲近23%。

### 股價昨升後跌2.4%

美銀美林報告預計，和黃2011年將有較高的資產淨值，以及較少的淨值折讓，並分別調升2010及2011年每股盈利預測0.5%及8%。該行相信，和黃股價在3月底盈利公布前表現將較好，但股價能否再進一步上升，將取決於和黃會否公布更多未來擴張計劃，以及3C業績是否有明顯扭轉。

大摩報告亦指出，和黃將港口業務分拆上市的舉動正面，並認為目前對有關業務的12倍企業價值對EBITDA比率的估值有上調空間，如有關業務估值與同業的14倍看齊，則現時和黃103元的目標價可每股增值2.7元，如18倍估值可增加每股3元。該行指，和黃的內地和本港碼頭業務相當於整體港口業務的45%除息稅前利潤，但由於屬優質資產，預料投資者願意支付較高溢價。

穆迪企業融資部董事總經理劉長浩則指出，和黃分拆港口業務上市將可一次性籌集到新資金，雖然目前還不知道集資規模，但他相信整體而言，有關安排對和黃的信評級將有正面影響。他稱，該行現時仍在進一步了解情況，現時評論調升信評級和前景展望「為時尚早」。

# 和黃分拆港口業務 星上市籌468億

## 新交所歷來最大IPO 信託基金最快下月掛牌



■李嘉誠旗下和黃計劃分拆和記港口在新加坡上市。圖為其位於香港的四號國際貨櫃碼頭。設計圖片

# 坐擁豐厚資產 零售及地產亦可分拆



■傳長實擬分拆內地地產項目以人民幣計價房託基金上市。圖為包括在內的北京東方廣場。

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 和黃(013)是次分拆港澳和內地港口業務上市，套現料達468億港元，是繼「賣橙」後另一單勁賺的交易。事實上，市值近4,000億港元的和黃，坐擁港口、地產及酒店、零售、能源及基建以及電訊這五大核心業務，相信可以不斷「生金蛋」。

### 分拆僅佔港口業務三成

此次雖然分拆了港澳和內地的港口業務上市，但據大行評估，相關資產只佔和黃全球港口業務的30%，和黃其他港口資產估值逾1,200億港元。換言之，和黃未來有可能進一步分拆其他地區的港口業務上市。另外，赫斯基能源早已着手進行分拆亞洲業務在港上市計劃，而零售和地產兩大業務近日亦先後傳出要分拆上市。

對於旗下多項業務是否會陸續分拆上市的傳聞，和黃財務總監陸法蘭昨日均未有正面回答，僅表示此次和黃分拆了若干港口業務上市，並不意味著未來會再分拆其他業務，又稱暫時無意向信託基金注入更多資產。和黃將會保留25%的權益在手，以便受惠於業務增長。

不過，和黃的港口資產遍布亞洲、中東、非洲、歐洲、美洲等25個國家，其中在歐洲的業務一直佔據重要地位，01年入股號稱「歐洲最繁忙碼頭」的鹿特丹歐洲聯合碼頭(ECT)，被外資大行評估已佔有北歐市場50%的份額。不少分析均認為，和黃未來可能會考慮分拆歐洲碼頭上市。

### 美媒指屈臣氏應獨立上市

而在零售板塊，《華爾街日報》近日罕有地撰文稱，和黃理應分拆轄下零售業務旗艦屈臣氏獨立上市，但和黃發言人回應稱對此不予評價，券商亦認為屈臣氏邊際利潤僅4.9%，即使獨立上市也缺乏叫座力。地產業務方面，瑞信稱李嘉誠有意將其注入和記港陸(0715)，亦有報道稱將放入長實(001)分拆的房託基金。

至於赫斯基能源分拆亞洲業務在港上市計劃，主席李嘉誠去年曾證實已在着手進行，但強調「不能講100%可以分拆得到」，具體還要視乎分拆是否對股東有利，以及對和黃的溢利是否有幫助。如果對股東不利，寧可不分拆。

## 公司法落後失良機 港遜競爭對手



香港文匯報訊 (記者 周紹基) 和黃(0013)宣布將旗下的內地及本港港口業務，以信託基金形式分拆於新加坡交易所上市，市場對此都感到意外，並為市場帶來連串疑問。

首先是為何要分拆港口業務，以及為何選擇到新加坡上市。事實上，香港現有的法律及監管制度，並不容許證券以基金單位形式上市，但新加坡卻可以，這使得和黃唯有作此選擇。

### 證監：稱會參考星作研究

目前，全球主要金融市場大都可以信託基金形式將資產上市，此制度在歐美存在多年，新加坡則在04年修訂商業信託條例(BTA)落實此安排，本港至今亦只容許以房地產信託基金上市(REITs)，明顯跟不上時代步伐。

今次分拆港口業務以信託基金形式上市，情況與REITs類似，讓投資者有穩定的派息回報。證監會主席方正昨出席金融論壇時表示，香港現時只有房地產信託基金，仍未有其他的信託基金上市，本港會參考新加坡的做法，研究發展其他信託基金，但暫時未有時間表。

### 免雙重徵稅又可全派現金

投資者學會主席譚紹興稱，本港過去一直致力發展金融產品，但在新政策的推展及公司法的配套上，明顯落後其他金融中心，包括主要對手新加坡，主因為本港的公司法相對落後，這方面要急起直追。

至於和黃為何要分拆內地和本港的港口業務，並以信託基金形式上市，譚紹興指有四大原因：第一，將港口業務以類似REITs的形式上市，可以高息作招徠，較一般上市能獲得更高估值，使

和黃能套得更多現金；第二，碼頭業務是一項擁有強勁現金流的業務，若以上市公司形式上市，得到的利潤要扣除利得稅、折舊等開支，可用來派息的資金便大減；若以信託基金形式上市，基金可分配百分之百的現金流，可用來派息的資金就更多。

### 封閉式基金削敵意收購

第三，若以上市公司形式上市，利潤要先交利得稅，剩下的股息又要被抽股息稅，股份吸引力自然大減；以信託基金形式上市，利潤不用交稅，投資者只需為獲得的股息納稅，避免了雙重徵稅；第四，信託基金是封閉式基金，基金不能出售旗下資產，變相削減其他人敵意收購的誘因，和黃只需控制少量基金單位，便能無懼別人「狙擊」該基金。

另外，上市公司是需要更嚴格的監管守則，例如設立董事局、需要獨立非執董等，如果以信託基金形式上市，理論上只需一名基金經理負責管理就可，簡單方便。

## 和黃架構圖及旗下上市公司

