

全球最大商品交易商 周五港英同時招股

嘉能可搭商品「過車山」

香港文匯報訊（記者 廖毅然、邱婷）全球最大商品交易商嘉能可（0805）計劃本周五（13日）在港英兩地同時招股。這家集大炒家、生產商與經營商身份於一身的瑞士商品交易公司突然自揭神秘面紗，市場充斥着「高位套現」的陰謀論，同時亦擔心其未來會有連串收購計劃，影響中長線投資價值。近日大宗商品價格急跌，一般散戶若要投資，業界意見大家要縛好安全帶，才好搭這輛商品「過車山」。



■嘉能可對金屬鋅的全球礦產市場佔有率達60%。
資料圖片

嘉能可本周五在港英兩地同時招股，合共集資估計高達110億美元（約858億港元），令公司於招股後市值達600億美元（約4,680億港元），並已吸引一班陣容鼎盛的基本投資者入股。早前市場預計，嘉能可上市後市值最高可達到730億美元，但從現時的初步定價計算，600億美元的市值未算最高，今年預測市盈率更僅8倍至10倍，市場人士大呼便宜。

券商看好商品界「高盛」

康宏理財證券及資產管理董事黃敏碩認為，嘉能可業務較少見，可謂商品界的「高盛」。永豐金融研究部主管涂國彬指，嘉能可業務獨特，既非炒賣商品，亦不是開發商品，以其全球最大的定位，估值不貴，再看其保薦人陣容，認為「有得博」。

另有分析師認為，對比於新加坡上市的同業Noble現時達18倍的市盈率，作為行業龍頭，嘉能可的定價有折讓，尤其是預期集團會繼續投資於上游企業，未來的估值將更高。惟有資產管理公司指出，投資嘉能可要承受商品價格周期性波動的風險，投行在當中表現聰明，因為近期商品價格大跌，這個保守的定價有助維持嘉能可的吸引力。

商品價格跌勢成憂慮

高盛在上月發表報告指，大宗商品價格或在往後半年下跌，投資於其中的風險大於潛在收益。這番言論被指過分悲觀，更有人指高盛因為失落嘉能可保薦人行列而懷恨在心。不過，從上周的情況看來，市場正在實現高盛的憂慮。上周大宗商品遭拋售，上周五金、銀、銅和石油價格全線下滑，黃金期貨跌穿1,500

美元關口，現貨金更連跌5日，一度低見1,462美元。白銀期貨亦曾下跌35.36美元，上周累計下挫逾25%，創下1975年以來的最大單周跌幅。油價跌穿100美元，銅價今年以來首次跌破每磅4美元。

事實上，由於嘉能可本身集大炒家、生產商與經營商身份於一身，其盈利除受交易員的投資眼光左右外，更多的還是受商品價格的影響，起落甚大，如08年僅賺3.67億美元，09年則急升1.67倍至9.8億美元，去年再升31.7%至12.91億美元。單以去年的業績分析，金屬及礦物部門、農產品部門的盈利均大賺逾倍，但能源產品部門則倒退一半。嘉能可保薦人之一瑞信指出，嘉能可盈利受商品價格浮動牽制，若今年商品現貨價較該行預測跌10%，其盈利將大跌24%，其中影響最大的是銅價及電煤價。

抽水購同業增競爭力

市場早前認為，嘉能可上市是為了趁大宗商品價格高企，而趁高獲利。惟現時嘉能可不惜把估值折讓上市，其動機更顯可疑。有分析員表示，現時如必和必拓這類礦業類項，對Xstrata這類較小型的礦企虎視眈眈，嘉能可必需有足夠的資金以提升其競爭力。

事實上，是次集資額高達110億美元，雖然嘉能可表示將用於增持礦企Kazinc的股權，但市場均認為是為未來全購Xstrata鋪路。

另外，嘉能可亦想令業務更多元化，正在覬覦一些煤礦或油企。有券商分析，若要抽這類龍頭新股，必需中長線持有，但由於全球大宗商品市場時有波幅，嘉能可亦常有收購行動，必需留意這類消息對股價的風險。

嘉能可港英兩地招股資料

發行股數：	12.5億股
招股價：	4.8至5.8英鎊(61.5至74.4港元)
集資規模：	60億至72.5億英鎊
每手股數：	100股
入場費：	7511港元
今年預測市盈率：	8至10倍
招股日期：	5月13至18日
香港上市日期：	5月25日
保薦人：	花旗、瑞信、摩根士丹利

資料來源：綜合市場消息

嘉能可基礎投資者

基礎投資者	認購額 (美元)
阿布扎比投資局	10億
新加坡政府投資局 (GIC)	4億
貝萊德 (BlackRock)	3.6億
貝恩投資 (Bain Capital)	2.25億
富達	2.15億
York Capital Management	2億
Eton Park Management	2億
瑞信	1.75億
Och-Ziff Capital Management	1.75億
瑞銀	1億
Pictet & Cie	1億
紫金礦業	1億

資料來源：綜合市場消息

嘉能可去年業績

項目	金額 (美元)	按年變幅
收益	1449.78億	+36.3%
純利	12.91億	+31.3%
(經調整EBIT)		
金屬及礦物部門	25.61億	+165%
能源產品部門	6.85億	-49%
農產品部門	7.17億	+108%

資料來源：嘉能可初步招股文件

嘉能可對部分能源公司持股量

公司名稱	國家	主要商品	持股量(%)
Katanga	剛果	銅金屬、鈾	74.4
Kazinc	哈薩克	金屬鋅、鉛、銅精礦	50.7
Mopani	贊比亞	銅金屬、鈾	73.1
Xstrata	瑞士	金屬鋅、鉛、銅	34.5
俄鋁 (0486)	俄羅斯	鋁	8.8

註：數據截至去年12月底

資料來源：嘉能可初步招股文件

主事人經歷傳奇愛冒險

香港文匯報訊（記者 廖毅然）嘉能可從來不喜歡提及其創辦人，在官方網站亦從沒提到他的名字，在這次的招股文件中亦只以「創辦人」稱呼「他」。其實，這家公司的前稱「Marc Rich」就是創辦人的名字，而Marc Rich之所以響當當，是因為其的商業活動多涉及政治層面，更曾被美國指控，成為逃犯。

Marc Rich是在比利時出生的猶太人，二戰期間在美國長大，並在1974年創辦這家交易公司。一本根據對他專訪內容撰寫的書中披露，實行種族隔離的南非為其最大的客戶。另外，他曾在尼日利亞賄賂官員，又幫助過一個以色列情報機構，圖謀建立一條秘道把伊朗石油輸往以色列。

創辦人曾被美國通緝

1983年，美國指控他逃稅，以及在1979年至1981年

人質危機期間向伊朗出售石油。從此他成為逃犯，直至2001年克林頓在白宮的最後一天給予他特赦。

不過，促使Marc Rich與這家公司所創立的交易公司決裂，為其在1992年一個商業失誤。當時他押注於鋅市場，卻因此損失過億美元，令公司瀕臨破產。最終，Marc Rich要向管理層出售股份，並轉移控制權，公司隨後改名為「Glencore」（嘉能可），而他的名字亦從此忌諱。

馬世民賣「橙」賺千億

現時的主席馬世民亦非泛泛之輩，這名英國商人最為人所熟悉的身份，便是李嘉誠的左右手，而他被嘉能可看中，主因其獨到眼光。他在任和黃（0013）董事總經理時，投資於當時仍然虧損的赫斯基能源，及後又賣掉Orange勁賺千億，功績卓著。



■嘉能可創辦人Marc Rich。

從Marc Rich到現任主席馬世民，皆是輿論的焦點所在，兩者的行徑亦反映出嘉能可愛冒險的精神，但同時又代表投資於這家公司，等於投資於其冒險押注的行為。



■俄羅斯總統梅德韋杰夫日前由港交所主席夏佳理陪同參觀港交所大堂。

資料圖片

掀港英交易所之爭

香港文匯報訊（記者 廖毅然）港交所（0388）過去兩年超越倫敦交易所，蟬聯全球新股集資額最大交易所，其股市的市值亦直逼這個歐洲交易中心。嘉能可此次選擇於港英兩地掛牌，兩個交易所看似是合作關係，其實暗藏競爭。

俄企挖角成果初顯

嘉能可是首家港英兩地同步招股的新股，惟由於掛牌日不同，香港只屬第二上市。早前倫敦金融城市長白爾雅表示，英國企業將陸續來港作第二上市。然而，港交所未必安於這個「第二上市地」的角色，積極招攬世界各地企業赴港上市，為市場結構國際化，當中對俄羅斯企業的成果明顯。俄企一向偏好於倫敦上市，惟去年俄鋁（0486）及鐵江現貨（1029）均於本港上市。另外，俄羅斯總統梅德韋杰夫日前亦表示，未來將有4家至5家俄國企業來港上市，包括水電公司EuroSibEnergy及石油公司Lukoil。

事實上，儘管是次嘉能可上市，倫敦將佔八成集資額。然而，國際配售是由保薦人在倫敦統籌，參與認購的投資者有權選擇在倫敦或本港收取股票，這些投資者的取向，亦表現出他們較偏好哪一個市場。

海嘯押對Katanga大贏

香港文匯報訊（記者 廖毅然）從一家小型交易公司逐漸成長為一家市值達600億美元的交易巨頭，嘉能可能夠成為全球最大的大宗商品交易商，全因其交易員的眼光獨到，能夠把握時機，如08年拯救加拿大礦商Katanga就是其中之一例。



■俄羅斯穀物出口禁令，令嘉能可農產品業務部門去年利潤增1.08倍。

和國的銅礦，其在多倫多的股價曾一度高於25加元，市值近22億美元，但受累08年的金融風暴令銅價在短短半年間暴跌七成，其市值大幅縮水，急需資金作銅礦項目的經費。嘉能可於是於當時向Katanga提供2.5億美元貸款，而這些貸款其後轉換為股份，令嘉能可因此獲得其74%的股權。至今，銅價不斷升高，Katanga的市值已逼近32億美元，比08年高峰時期更高，嘉能可手持的股權價值逾20億美元，回報可觀。

測中穀物漲價賺錢

去年，嘉能可押注小麥及玉米價格會上漲，因為其農業團隊調查後認為，旱災將會持續，農作物生長狀況正大幅惡化。俄羅斯政府及後果因旱災而頒佈出口禁令，穀物價格在兩天內上漲15%，令其農產品業務部門去年的經調整息稅前利潤大增1.08倍至7.17億美元，高於市場預期。

集炒家生產商交易商一身

香港文匯報訊（記者 邱婷）嘉能可是大宗商品生產商及營銷商，把自身生產或採購得來的商品作營銷及分銷，涉及生產、精煉、加工、存儲及運輸活動。它既是商品的炒家，本身亦投資於各上游企業，例如俄鋁（0486）、Xstrata等。同時，它又有私人的銷售團隊，其客戶來自各行各業，不乏全球知名公司，包括英國石油公司、埃克森美孚、淡水河谷（6210）、雪佛龍等。

近500名合伙人持有

嘉能可從沒對其名字「Glencore」作出過解釋，有人認為是Global（環球）、Energy（能源）、Commodities（商品）及Resources（資源）四個英文字首兩個字母的結合。公司旗下的業務覆蓋金屬及礦物、能源產品和農產品三大範疇，在全球40個國家擁有2,000名交易員、律師及會計師等，向其提供各商品市場即時情報。

嘉能可是合夥人制度公司，股份由遍及全球的近500名合夥人持有，被稱為實物交易世界的高盛。業內人士認為，合夥人制度公司上市，對員工的積極性是個打擊，且往往會出現禁售期後大幅沽貨套現的情況。參照高盛掛牌後股價一年內插水四成半，投資者需小心歷史重現。

嘉能可在全球礦產市場佔有率

種類	市場佔有率
金屬鋅	60%
鋅精礦	50%
金屬銅	50%
銅精礦	30%
氧化鋁	38%
鋁	22%
鈾	23%

資料來源：嘉能可初步招股文件