

第四節：經營及財務回顧

下文就Glencore財務狀況及經營業績的討論應連同第一節：「有關Glencore的資料」、第十三節：「有關商品的資料」以及截至二零零八年十二月三十一日、二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日止年度Glencore的歷史財務資料(包括載於第六節：「歷史財務資料」的附表及附註以及相關報告)閱讀。本討論提及的歷史財務資料已根據國際財務報告準則編製，詳見第六節：「歷史財務資料」。下文考慮的財務資料乃摘錄自第六節：「歷史財務資料」。

下文就Glencore經營業績及財務狀況的討論包括前瞻性陳述。Glencore的實際業績可能與該等前瞻性陳述的討論存在重大差異。可能導致或促成該等差異的因素包括下文以及本招股章程其他章節(尤其於「資料呈列」中的「風險因素」及「前瞻性陳述的相關資料」)討論的因素。

概覽

Glencore是領先的綜合性自然資源生產商及營銷商，在全球範圍內廣泛從事金屬及礦產、能源產品及農產品營銷、生產、精煉、加工、存儲及運輸活動。Glencore面向全球各行各業的客戶，如汽車業、鋼鐵業、發電業、石油及食品加工業，營銷及分銷採購自第三方生產商及本身生產的實物商品。Glencore亦向商品生產者及消費者提供融資、物流及其他服務。Glencore擁有豐富的商品營銷經驗，能依賴其對營銷商品的專業知識發展壯大，並與各行各業及不同地區的廣泛供應商及客戶群培養長期往來關係。Glencore的營銷活動依賴於投資其核心商品營運之行業資產的支持。得益於Glencore在行業、地理、商品、供應商及客戶方面的廣泛性，及其與供應商及客戶的長期往來關係，即使是在特定商品、行業、客戶或地區表現疲弱的時期，Glencore亦能維持盈利運營。此外，Glencore的營銷業務更大程度地依賴其行業運營而非商品價格，因此相對不具備營銷及物流業務的金屬採礦產品及能源產品生產商而言，Glencore的盈利波動性更低。

作為營銷商，Glencore不僅重點專注於盡量降低成本及盡量提高運營效率，亦注重憑藉其廣泛的全球第三方供應基礎、物流、風險管理及營運資金融資能力、開闊的市場洞察力、業務可選性、廣泛的客戶基礎、在更多商品中穩固的市場地位及滲透率及規模經濟，從整個供應鏈中盡量增加回報，因此，Glencore有能力從其他生產企業中脫穎而出。相反，Glencore的主要行業競爭對手並非採用此種業務模式，他們一般不定位於充分發掘商品供應鏈中既存的增值及套利空間。

截至二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日止年度，Glencore的綜合收益分別為106,364百萬美元及144,978百萬美元，其同期的撥歸前收入分別為1,729百萬美元及4,106百萬美元。於二零一零年十二月三十一日，Glencore之資產總額高達79,787百萬美元。按收益計，Glencore認為其為此期間全球最大的私人公司之一。

目標市場方面，Glencore認為，在全球最大的非綜合性原油及石油產品實物供應商中，就其營銷所採購的大部分金屬及礦產商品的供應量(包括因與(其中包括)其聯營公司Xstrata訂立的多項獨家諮詢及代理安排所產生的供應量)而言，其為全球最大的第三方實物供應商以及全球最大的蒸氣煤供應參與者。Glencore認為，其為全球領先的糖供應商以及領先的歐洲、獨聯體及澳洲穀物出口商。

於准予在英國上市前，Glencore集團的控股公司將就於倫敦及香港聯交所上市進行重組，以期完成Glencore的重組。

呈列基準

除另有說明外，編製本招股章程的財務資料時已遵守歐盟採納使用的國際會計準則委員會頒佈的國際財務報告準則。Glencore已採納歐盟採納的國際會計準則委員會及國際財務報告詮釋委員會頒佈的所有新訂及經修訂準則及詮釋，該等準則及詮釋與其經營有關並於二零一零年一月一日開始的會計期間生效，以及預期應用於二零一一年一月一日開始的會計期間。此外，Glencore採納國際財務報告準則第8號「經營分部」，其規定須於將財務報表提交證券委員會存檔以向公眾發行股份時披露有關Glencore經營分部的若干資料。採納該等新訂及經修訂準則及詮釋並未對呈報金額的確認及計算造成重大影響。

分部呈報

Glencore運營三個業務分部：金屬及礦產、能源產品以及農產品。有關各業務分部的進一步詳情，請參閱第一節：「有關Glencore的資料」。

- 金屬及礦產業務分部專注於以下商品部：鋅／銅／鉛、氧化鋁／鋁及鐵合金／鎳／鈷／鐵礦。此外，業務分部亦銷售一些金、銀、錫及其他副產品（如硫酸）。Glencore金屬及礦產業務分部的活動由受控及非受控行業資產（如採礦、冶煉、精煉及倉儲業務）的所有權權益支持。
- 能源產品業務分部專注於以下商品部：石油及煤／焦炭。Glencore能源產品業務分部的活動由受控及非受控煤礦開採及石油生產經營的所有權權益以及於策略處理、存儲及貨運設備及設施的投資所支持。
- 農產品業務分部專注於以下商品：穀物（包括小麥、玉米及大麥）、油／油籽、棉花及糖。Glencore農產品業務分部的活動由位於策略位置的受控及非受控存儲、處理、加工及港口設施的投資所支持。

近期變動

二零一一年一月，Glencore發行225百萬瑞士法郎（235百萬美元）3.625%債券，於二零一六年四月到期，使其瑞士法郎債券系列的規模增至825百萬瑞士法郎。該債券發行的所得款項於二零一一年二月六日用於償還700百萬美元8%永久票據中的300百萬美元。二零一一年二月，Glencore訂立一項新的600百萬美元的一年期歐洲石油應收款項借款基礎融資，目前已全數提取。Glencore最近以兩項分別2,925百萬美元及610百萬美元的新364日循環信貸融資（兩者均設有為期一年的延期選擇權，可由借款人酌情行使），取代舊有的兩項分別1,375百萬美元及515百萬美元以亞洲為主的364日分批循環信貸融資。此外，Glencore將8,370百萬美元的中期循環信貸中的8,340百萬美元的最終到期日延長一年至二零一四年五月。該三個批次的信貸合計令已承諾可用流動資金增加1,645百萬美元。所有該等交易均為Glencore融資活動的日常業務過程一部分。

Glencore協定向Verny收購於Kazzinc的額外股權。該等收購將使Glencore的擁有權由50.7%增至93.0%，總交易代價為32億美元。如符合若干條件，包括獲得適用監管批准及准予在英國上市成事，該等收購的代價將按以下方式償付：按發售價發行10億美元的普通股（有關發行預計將於准予在英國上市或達成適用先決條件（以較早者為準）時進行）以及支付22億美元現金（將於二零一一年十月至十二月分批支付）。預計將於二零一一年十二月底前完成收購該等額外股權。收購條款乃按公平原則磋商，而收購代價的價格及架構乃以Glencore對Kazzinc的詳盡估值為基礎。此外，Glencore於Kazzinc的股權可透過行使涉及Verny Investments於Kazzinc的餘下6.4%權益的認沽或認購期權而進一步增加至99.4%，有關認沽或認購期權須待（其中包括）Kazzinc黃金資產進行首次公開發售，方可作實。視乎其按現行市況作出的商業決定而定，Glencore將在商業上盡合理努力為適當實體尋求上市，惟視

乎該實體是否符合上市資格而定。有關該等收購及Kazzinc購股協議條款的詳情，請參閱第十節：「附加資料」。Glencore相信增加於Kazzinc的股權可在Kazzinc試圖完成其基礎金屬開採及加工營運以至其Altyntau黃金分部的擴充之同時簡化擁有權架構。Glencore藉此鞏固其於Kazzinc的權益將為地區性擴張提供更佳平台並帶來增長機遇。

收購事項一經完成後將按國際會計準則第27號「綜合及獨立財務報表」入賬為權益交易（擁有人以其作為擁有人身份進行的交易），於完成日期將導致Glencore綜合財務狀況表中的總權益減少淨額達22億美元，相等於代價的現金部分。於Glencore的綜合財務狀況表內，Kazzinc的相關資產及負債將維持不變。於完成日期後，Kazzinc的額外42.3%收入其後將歸予Glencore權益持有人，餘下7.0%將歸入Kazzinc非控股權益。

影響Glencore經營業績及財務狀況的若干因素

Glencore主要於全球範圍內從事實物營銷及商品生產。Glencore的經營業績主要受全球宏觀經濟趨勢、商品價格、運費影響、銷量、產量、聯營公司及其他投資的財務表現、生產成本及效率以及非經常項目的影響。各該等因素討論如下。

對全球宏觀經濟趨勢作出識別及反應，並及時利用實物商品的套利機會

Glencore在商品市場的長期經驗使之具備廣泛的市場知識及見解。Glencore認為，作為全球主要商品實物營銷商，其在主要商品領域中具備領先的市場地位，使其可（其中包括）了解當地市場供給與需求動向以及對市場狀況及特徵作出迅速回應，並獲得對貿易流通與營銷需求的深刻見解。這使Glencore能夠持續探索其生產及／或營銷的商品價格，迅速識別與研究該等商品的套利機會。此外，Glencore的行業資產對（其中包括）產生額外市場資料（包括該等行業資產所基於的國家及地區的地方資料）具有重要策略意義。

Glencore運營所在的許多實物商品市場已分散或出現週期性波動。因此，鑒於商品以不同形式、地理位置或時間購買或出售，考慮到多種相關定價因素（包括運費及產品質量），通常會產生價格偏差。該等定價偏差可為Glencore帶來套利機會，Glencore可藉此透過採購、交通運輸、混合、儲存或處理相關商品而產生利潤。儘管Glencore業務分部為產生該類利潤所使用的策略視乎不同的商品而有所不同，主要的套利策略大體可描述為與地理、產品及時間相關。有關該等策略的資料，請參閱第一節：「有關Glencore的資料」。Glencore成功識別及在實物商品供應鏈中善用潛在套利機會實施營銷策略的能力將對其經營業績造成影響。如無法發現該等機會或Glencore無法利用該等機會將對其經營業績帶來負面影響。

套利機會通常因全球及地區各商品市場的價格波動與不穩定性而提升，而該等波動與不穩定性可導致市場失衡。Glencore認為，當某特定商品或某組商品的價格部份顯示出相對波動，並且因此而產生不確定因素時，該等商品的套利機會將傾向增加，且於市場緊縮（如存貨水平較低時）時尤其明顯。該等市況提供更多的機會，用以利用溢價與折讓架構中出現的分離。相反，於商品價格波動減少時，Glencore營銷業務的可獲利套利機會將傾向減少。相對較平淡的營銷環境總體上會減少價格

失調，從而使套利機會減少。Glencore基於其對市場動態以及預期未來價格及／或差價變動的了解，亦不時（在集團限制及政策範圍內）對某特定商品持有未對沖的倉位。有關本集團對沖及風險管理相關政策的進一步詳情，請參閱「一財務風險管理」。

Glencore的營銷活動涉及一般提供常規收入產生的基礎供應鏈活動。由於Glencore尋求利用事件驅動的套利及／或價格風險活動，該等基礎供應鏈活動傾向於對潛在業績波動具有平衡作用。Glencore除憑藉其全球網絡擁有信息優勢外，其於多種商品的重大市場份額及物流能力使其可對套利機會作出迅速反應，不僅可善用商品價格波動及失衡所帶來的機遇，並且善用相關供需動態。

二零零八年、二零零九年及二零一零年，Glencore營銷活動的經營業績受（其中包括）個別業務分部的套利機會影響，該等機會部分取決於存在於該期間任何特定時間內的市場實力、相關商品的價格及總體營銷環境（順價或倒價）。

商品價格

商品價格受許多因素影響，包括商品的供應及需求、市場參與者的投機活動、全球政治及經濟狀況、相關產業週期及主要生產國家的生產成本。由於生產商顯然無法直接預測市價，減少商品產能（正如二零零九年終端用戶需求大幅減少時，對碳及不銹鋼行業的供應）等事件及個別生產商為佔據市場份額所作各種嘗試，均會對市價產生影響。商品價格可隨特定市場產能的變動而變更，例如，新資產投入營運、大型生產商經歷經營困難問題或受自然災害的影響。此外，生產商的實際平均可變現價格可受到合約安排、生產水平及對沖策略的影響。Glencore主要商品（包括鋅、銅、鉛、鐵合金、鎳、鈷、原油／石油產品、煤、穀物、糖及食用油）的價格可隨實際及預期供需波動而大幅波動。Glencore的財務表現過往曾受價格波動及市場週期的影響，且預期未來將繼續受其影響。

各種商品的供需動態及定價前展望顯然受商品特有的基本因素及事件的影響，然而，Glencore生產及營銷的多數金屬及能源商品的價格通常遵循宏觀經濟走勢，且往往有相對密切的聯繫。二零零八年上半年的商品價格大致穩健，但由於爆發全球金融危機，二零零八年第四季度大幅下跌。二零零九年上半年價格普遍疲弱，經過短暫的穩定期後，由於全球經濟增強及受刺激，推高多種商品的需求（尤其是亞洲），二零一零年全年價格開始逐步回升。該週期較低潮時期，市場條件最為艱難，眾多商品產能下降，資本開支大幅延緩。於該時期，Glencore亦減少產量並延緩若干行業資產的資本開支，包括為應對不利的價格環境，其於二零零九年將Iscaycruz鋅礦（Los Quenuales的一部分）置於維護及保養狀態。

二零零八年下半年持續至二零零九年上半年，Glencore的農產品業務分部營銷及生產的商品價格同樣經歷極其艱難的定價環境。二零零九年上半年價格增長並未普遍持續至二零一零年上半年，二零一零年上半年大米、大豆、玉米、棉花及大豆油平均價格有所下降。有關Glencore營銷的主要商品平均市價的更多詳情，請參閱第三節：「摘選歷史財務及其他資料」。

商品價格波動對Glencore業務的營銷活動及行業活動的影響有所不同。

- 營銷活動：在特定商品的價格平均較高的市場環境下，Glencore與該等商品相關的實物營銷業務產生的溢價／利潤率由於地域、時間及質量不平衡而偏高。因Glencore試圖透過價格差異實際套利，其亦通常從市價波動（而非長時期的穩定價格）中獲利。隨著商品價格提高，Glencore

對相關同等質量商品的營運資金融資要求相應提升。反之，於商品價格下滑時期，Glencore營銷業務所需營運資金則有所減少。

- 行業活動：就有關Glencore在其行業資產生產或其聯營公司及其他投資對象生產的商品而言，較高的價格對Glencore的盈利能力尤為有利。同樣，低價格將對Glencore行業活動產生負面影響，並導致該等活動出現虧損。

商品價格大幅回落（如二零零八年第四季度及二零零九年大部分時間），總體上導致Glencore於該等時期的盈利能力下降，且可能導致存貨貶值及減值。請參閱「一非經常項目」。儘管商品價格的回落會影響Glencore的營銷及行業活動，但通常對行業活動的影響更大，因為行業活動的盈利能力因其固定成本水平較高而更直接地面對價格風險，而Glencore營銷活動的價格風險通常可與其主要經營利潤模式大幅對沖。

運費影響

於二零一零年十二月三十一日，Glencore的石油運輸部門擁有由203艘船舶組成的龐大而多元化的船隊，該部門根據各種短期及長期定期租船契約及商業管理安排運營，而該等安排於該日期的平均剩餘固定價格租期約為三年。Glencore合共於41艘船舶擁有股權，該等船舶已交付或目前在建且預期於二零一二年三月前分批交付。Glencore的運輸部門有助於其業務分部的營銷業績，隨時為其提供可用的船舶，使其在開發短期營銷機會上佔有很大的時間優勢。擁有自己的運輸部門亦在特定時刻使Glencore對全球貿易往來獲得更及時的了解。由於其內部要求且董事相信Glencore能夠實現船舶利用率高於平均行業水平，Glencore通常於船隊定期租船契約中持有長倉，從而造成現貨運費波動的重大風險。然而，鑒於運輸市場的性質及對沖所有運費價格風險的機會有限，Glencore通常在長期定期租船契約方面面臨某程度的未來運費價格變動風險，而非受限於第三方對沖、轉租或滿足其本身的營銷需求。

二零零八年年底能源產品需求的減少及市場上產能過剩導致濕貨運費驟降並於二零零九年年中觸底。雖然二零零九年年底運費在某種程度上恢復，卻仍需持續改善，且二零一零年運費相較於歷史水平仍受抑制。因此，Glencore運輸部於二零零八年、二零零九年及二零一零年經歷損失，從而對能源產品業務分部產生不利影響。

營銷量

Glencore營銷的商品銷量為Glencore營銷活動經營業績的主要動力。Glencore營銷的商品銷量取決於其採購及融資購買商品的能力及其向新客戶及現有客戶出售該等商品的能力。

有關截至二零零八年十二月三十一日、二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日止年度各年，Glencore通過營銷業務向第三方出售的各自主要商品銷量的進一步詳情，請參閱第三節：「摘選歷史財務及其他資料」。

雖然商品銷量是了解Glencore營銷活動規模及產生的市場地位以及基礎盈利潛力（如上文所述）的主要因素，在依靠其市場份額估計額外增值服務的潛力、不同時間的套利機會及Glencore從該等機會中獲利的能力亦十分重要。盈利及銷量關係亦會有滯後效應，例如，透過存儲石油並在未來期間以較高價格出售期貨，Glencore可在不增加當期銷量的情況下產生利潤。

產量

產量對Glencore行業活動的經營業績有顯著影響。Glencore可出售其所有產品，因此其行業資產收入通常隨實現價格及產量變動波動。產量取決於Glencore的產能，根據Glencore的擴張及開發項目計劃，預期若干商品的產能將有所增加。單位生產成本亦受產量變動的顯著影響；表面上，鑒於Glencore行業活動業務固定成本組合普遍較高，較高產量將可降低單位生產成本。因此，Glencore生產水平為決定其整體競爭力及盈利能力的主要因素。

有關Glencore各主要商品的受控行業資產總產量的更多詳情，請參閱第三節：「摘選歷史財務及其他資料」。

二零零九年Glencore生產的多數商品平均商品價格較二零零八年明顯下降，導致Glencore行業資產盈利下跌。在該環境下，Glencore縮減若干行業資產的生產規模，從而導致二零零九年產量下降。此外，Glencore的生產設施定期停產進行計劃內維修及維護，以及進行因停電、洪水、設備故障、事故及其他原因導致的計劃外維修及維護，該等維修及維護會暫時降低Glencore的產量。請參閱「風險因素－與Glencore行業活動有關的風險－Glencore的行業活動涉及多種經營風險及危險，且Glencore無法控制當中的許多風險及危險」。

Glencore已為重大擴張項目計劃資本開支，以增加其行業資產組合的產量，進一步描述請參閱第一節：「有關Glencore的資料」。

聯營公司及其他投資的財務表現

Glencore的經營業績受其聯營公司及其他投資的財務表現影響，而Glencore分佔聯營公司及共同控制實體收入及從其他投資利息所得的股息直接影響Glencore的除所得稅及撥歸前收入。Glencore於上市及非上市聯營公司均有投資，其他投資主要包括持有UC Rusal 8.8%的權益；而UC Rusal在過往某段時間曾為Glencore股息收入的重要來源。截至二零零八年十二月三十一日、二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日止年度，Glencore分佔聯營公司及共同控制實體收入及從其他投資所得的股息分別為1,305百萬美元、94百萬美元及1,842百萬美元。下表載列截至十二月三十一日止年度Xstrata及其他投資於所示年度對Glencore收入的貢獻。有關Glencore聯營公司及其他投資的進一步詳情，請參閱第六節：「歷史財務資料」的附註7及8。

摘選聯營公司收入及股息	二零零八年	二零零九年 (百萬美元) (未經審核)	二零一零年
Xstrata ⁽¹⁾	1,147	88	1,729
分佔聯營公司及共同控制實體的其他收入	(80)	(6)	100
來自UC Rusal的股息	232	0	0
其他股息收入	6	12	13
	<u>1,305</u>	<u>94</u>	<u>1,842</u>

附註：

- (1) 於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，Glencore分別持有Xstrata 35.2%、34.9%及34.5%的實際權益。

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，Glencore資產負債表上所列其於Xstrata權益的賬面值分別為10,305百萬美元、12,380百萬美元及14,616百萬美元。賬面值指Glencore於Xstrata投資的初始成本(調整Glencore分佔Xstrata收入淨額及其他權益相關項目的變動)減投資價值的任何減值。有關Xstrata及其與Glencore關係的其他資料，請參閱第一節：「有關Glencore的資料」。

非經常項目

於回顧期間，管理層已確定，因財務影響的性質或預期不會經常發生事件引致其產生的非經常項目（如出售投資的收益及資產賬面值的減值），與為相關財務表現提供更好理解及對比基準的內部報告及Glencore業績分析均獨立分開。該等項目對Glencore於回顧期間報告的營運業績有重大影響，且類似項目或會對Glencore日後報告的收入產生巨大影響。Glencore財務報表中「其他收入／（開支）－淨額」載有許多該等非經常項目。管理層確定的最重大的非經常項目如下：

- 二零一零年，Glencore確認99百萬美元非經常開支，包括與固定價格遠期煤炭銷售合約（不適用於「自用」或現金流量對沖會計法）有關的790百萬美元按市價計算負差額調整、Prodeco認購期權開支的225百萬美元（見下文）（經與Glencore在市況反彈及相關估值假設後於Xstrata的投資相關的減值撥回674百萬美元抵銷）以及與緊隨收購Vasilkovskoje Gold剩餘60%權益前對Vasilkovskoje Gold初始40%的權益重新估值有關的462百萬美元。
- 二零零九年三月，Xstrata以20億美元收購Glencore的Colombian Coal Group (Prodeco)，同時授予Glencore一項選擇權，可於12個月內以22.5億美元加該期權選擇間應計利潤及任何已投資現金的結餘淨額購回Prodeco。向Xstrata銷售Prodeco而Glencore可選擇按特定價格將其購回，乃就有關Xstrata的二零零九年供股進行。該項交易讓Glencore可透過支付資產而非現金的方式參與Xstrata的供股，因而確保維持Glencore的投資級別信貸評級。Glencore的董事當時認為此項交易符合Glencore的利益並符合其已表明策略，而Xstrata進行此項交易的理據已詳盡載入其就有關交易獲取股東批准而刊發的股東通函內。由於Glencore持有以固定價格購回Prodeco的選擇權，終止確認或出售Prodeco的情況不符合國際財務報告準則，因此Prodeco的運營繼續在綜合財務報表中呈現，而所得款項遞延及確認為債務。二零一零年三月，Glencore行使選擇權，以從Xstrata購回Prodeco。截至二零一零年十二月三十一日止年度，根據該安排，確認選擇權及相關開支為225百萬元（二零零九年：303百萬美元）。
- 二零零九年，Glencore確認1,091百萬美元非經常開支，包括Xstrata及Century Aluminum分別直接入賬的Glencore分佔資產減值費用相關的736百萬美元及25百萬美元，及前段所述的與Prodeco認購期權相關的303百萬美元。
- 二零零八年下半年全球金融危機產生的突發及嚴重影響導致商品價格大幅下滑，同時金融及信貸市場的不確定性增加，導致Glencore推遲多個項目並縮減或關閉若干生產量。此背景導致若干資產及投資賬面值錄得減值。截至二零零八年十二月三十一日止年度，Glencore確認3,756百萬美元非經常開支，包括存貨的可變現淨值調整435百萬美元及減值費用2,763百萬美元。當中2,161百萬美元為與Glencore在Xstrata、Century Aluminum及UC Rusal中的權益相關的應佔減值，餘額主要為因採取縮減及／或停止各種採礦或擴展活動而引起的多種其他累計減值。

有關非經常項目對Glencore財務業績的影響的更多詳情，請參閱第三節：「摘選歷史財務及其他資料」及第六節：「歷史財務資料」。

請參閱第三節：「摘選歷史財務及其他資料」中的財務表，其中載列摘選截至二零一零年十二月三十一日止三個年度的若干排列項（摘錄自第六節：「歷史財務資料」中所包含的歷史財務資料（並無重大調整）、若干Glencore認為非經常（如本文所述）的項目以及該等非經常項目的歷史財務資料的總體影響。

生產成本及效率

由於商品價格本身不受Glencore的控制，但其行業資產投資組合的競爭力及持續長期盈利能力很大程度上依賴其密切管理成本及保持廣泛的低成本且高效運營的能力。與Glencore行業資產運營有關的成本可大致分類為人工成本及其他現場開支，包括電力及設備成本。生產成本深受所需的持續發展範圍、礦石品位、開採計劃、加工技術、物流、能源及供應成本以及匯率波動對營運成本的影響的影響。Glencore所有的行業資產在不同程度上受人工及燃料成本上漲的影響。單位生產成本亦受產量的顯著影響，因此生產水平經常為決定Glencore行業活動整體成本競爭力的一個重要因素。

Glencore行業資產於二零零八年第三季度期間經歷較高的開採及加工成本（尤與人工及能源相關），且於整個二零零八年持續上升。由於二零零八年第四季度生產成本持續上升及商品價格暴跌，Glencore的行業資產於該季度錄得計及非經常項目後虧損。作為回應，管理層推出多項成本節約措施，包括將若干資產進行維護及保養、縮減其他資產的產量及於相關業務中尋求提高效率及協同效益的機會。該等措施使二零零九年的生產成本較二零零八年項目有所下降。

主要損益表排列項的說明

收益

Glencore從實物商品的銷售以及營銷諮詢及相關服務中賺取收益。多數情況下，當產品的所有權轉至客戶（可為貨物交付至其裝運的貨船、目的港或客戶處所）時方確認為銷售收益。由於商品價格經常波動，Glencore認為總收益既不可靠亦並非Glencore或個別業務分部表現的相關指標。相反，Glencore認為經調整EBIT/EBITDA（收入減已售商品成本以及銷售及行政開支加損益表所披露的分佔聯營公司及（如為經調整EBITDA）共同控制實體收入及股息加折舊及攤銷）為評估Glencore營運表現的主要措施，在較小程度上，僅為就Glencore行業活動的經調整EBIT/EBITDA利率百分比。

就若干商品而言，銷售價格於銷售日以臨時基準確定，因最終銷售價格於最終定價日之前受制於市價波動，一般在初始入賬後的30至180天的範圍內波動。臨時定價銷售的收益基於應收代價總額的估計公平值確定。臨時定價銷售安排內的收益調整機制具有商品衍生工具特徵。因此，最終銷售價格調整的公平值會持續重新估計，且公平值的變動確認為收益調整。所有情況下，公平值參考遠期市價估計。

Glencore按總額錄入實物商品營銷業務收益，而非基於純利率或所得溢價。營銷諮詢及相關服務所獲收益佔二零零八年、二零零九年及二零一零年總收入的0.1%以下，而本集團於各期間餘下99.9%收益乃來自購買及承購協議。

已售商品成本

已售商品成本主要包括：

- 已售營銷存貨成本以及相關分銷及儲存成本；
- 萃取、精煉及加工與綜合行業資產相關產品的成本，包括員工成本及物業、廠房及設備以及儲備的折舊及攤銷；
- 營銷存貨公平值變動的未變現損益；
- 衍生工具（持作對沖商品價格中的變動）公平值變動的未變現損益；及
- 其他經營開支。

已售商品成本按規定亦包括存貨(該等存貨按成本或可變現淨值中的較低者入賬)的撇減。

銷售及行政開支

銷售及行政開支指主要為半固定性質且由Glencore營銷活動引起的成本(浮動累積花紅除外)。薪酬開支為該排列項中最大組成部分，其中浮動累積花紅佔薪酬開支的主要部分。浮動累積花紅與Glencore營銷經營及若干行業活動的盈利能力有關，由Glencore的10%營銷活動除稅前溢利及10%行業活動除稅前溢利組成。於重組後，與Glencore業績表現股份計劃及Glencore遞延獎金計劃下的股份獎勵相關的非現金開支亦將計入銷售及行政開支。業績表現股份獎勵及花紅獎勵可利用新發行股份、庫存股份或在市場上購買的股份授出。然而，於任何10年期間，(i)本公司實施的任何僱員股份計劃的已發行或承諾發行的股份數目，不得超過本公司已發行普通股本的10%；及(ii)本公司採納的酌情僱員股份計劃的已發行或承諾發行的股份數目，不得超過本公司已發行普通股本的5%。於准予上市日期，本公司僅將設有酌情僱員股份計劃。於准予上市前已發行或承諾將予發行的股份將不會計入上述任何一項限額內。

分佔聯營公司及共同控制實體收入

分佔聯營公司及共同控制實體收入指來自Glencore行使重大影響力或共同控制權的聯營公司及共同控制實體並使用權益會計法入賬的收入。重大影響力指參與投資對象的財政及經營政策決定的權力，但並不控制該等政策。如Glencore持有20%至50%的投票權，則可行使重大影響力，惟證據顯示情況相反則除外。共同控制權指經合約協定對戰略及經營決定需全體一致作出決策的經濟實體的共同控制。

權益會計法涉及將Glencore分佔實體的收入淨額及權益入賬。Glencore的權益最初按成本入賬，隨後調整為Glencore分佔實體資產淨額變動減個別投資價值的任何減值。

出售投資的收益／(虧損)－淨額

出售投資的收益／(虧損)－淨額包括銷售附屬公司及其他投資的收益／虧損淨額。

其他收入／(開支)－淨額

其他收入／(開支)－淨額包括減值、分類為持作買賣的投資權益公平值變動的收入／虧損、外匯的收入／虧損及出售物業、廠房及設備的收入／虧損以及其他非經營相關收入或開支。

股息收入

股息收入反映Glencore於非控股及非以權益會計法入賬的實體股權盈利的分配。股息收入於有權收取款項，經濟效益很可能會流向Glencore，且收入金額可準確計量時確認。過往，UC Rusal股息佔股息收入的絕大部分。

利息收入

利息收入反映現金存款及Glencore提供貸款所得的利息。利息收入於有權收取款項，經濟效益很可能流向Glencore，且收入金額可準確計量時確認。利息收入按時間並參考未償還本金及適用實際利率累計。

利息開支

利息開支包括Glencore的固定及浮動利率借款產生的利息。

所得稅開支

所得稅開支包括即期及遞延所得稅。即期所得稅是指基於資產負債表日已頒佈或實質已頒佈的稅率，以及預期的當前應課稅收入及就先前年度應繳稅項作出的任何調整預期應繳的所得稅。遞延稅項透過財務報表資產與負債的賬面值暫時性差異確認，而計算應課稅溢利時使用相應的稅基及已頒佈或實質已頒佈的所得稅稅率。有關遞延稅項會計方法的進一步詳情，請參閱第六節：「歷史財務資料」。

Glencore法定稅率不同於本集團實際稅率的主要原因在於Glencore稅務司法管轄區（位於瑞士）與本集團業務所在地之稅務司法管轄區不同。本集團的實際稅率不包括於除稅後入賬的聯營公司的收入及股息收入。集團間的交易按公平基準進行，並納入所有相關條款及條件（如參考價格）及符合與第三方進行相似交易的質素、後勤及相關服務之適當調整。儘管本集團過往在遵守稅務及轉讓定價規例方面一直受到審核，惟所產生的任何糾紛已全部得到妥善解決，且無對本集團造成重大不利影響，目前亦沒有未決的重大稅務或轉讓定價糾紛。一份由贊比亞稅務局顧問編撰的臨時報告草擬本就Mopani（Glencore擁有其73.1%權益）應付的稅項金額提出若干事項（例如高估生產成本及轉讓定價事宜）。Mopani深信其已繳稅項金額計算正確，而贊比亞稅務局仍繼續與所有其他權益方進行磋商以澄清及解決事件（不論會否發出任何評估）。然而，即使如有關事項未能如Mopani預期般妥善解決，董事相信這亦不會對Glencore集團造成重大不利影響。

歸予分紅股東

於重組前，Glencore向僱員發行無面值的Glencore無投票權分紅證書（「分紅證書」），確保僱員獲得於其持有分紅證書期間累積之應佔收入的一部分。分紅證書應佔Glencore之收入淨額按已發行的150,000股股份的比例計算。如第六節：「歷史財務資料」附註14所述，於終止受僱時，由普通分紅證書持有人應佔的累計款額將重新分類為非流動借款列作普通分紅證書並於五年內分期支付。於重組後，所有已發出的分紅證書連同其中已累計的可享溢利將已轉換為普通股，且不會再透過分紅證書將收入歸予僱員股東。倘分紅證書持有人於重組前終止受僱，相關普通分紅證書將已按此重新分類，且不會參與重組過程。由普通分紅證書重新分類的借款將仍可根據此五年付款時間表支付。

經營業績

經調整EBIT

經調整EBIT指綜合損益表披露的收益減已售貨品成本和銷售及行政開支加分佔聯營公司及共同控制實體收入及股息的淨額。由於經調整EBIT反映業務分部的營銷及行業活動盈利的淨利潤率，管理層使用其作為評估業務分部表現的主要方法。儘管經調整EBIT並非國際財務報告準則下專門用來評估經營收入、經營表現或流動資金的方法，但董事已於本招股章程中列明經調整EBIT，因其認為若干投資者使用經調整EBIT確定公司償債及就持續資本開支及股息提供資金的能力。然而，經調整EBIT

不應予以單獨考慮或視為根據國際財務報告準則釐定的經營收入或經營活動現金流量之替代，又或視為經營表現之指標。下表載列所示年份和期間經調整EBIT與收入的對賬：

	二零零八年	二零零九年 (百萬美元)	二零一零年
收益	152,236	106,364	144,978
已售貨品成本	(147,565)	(103,133)	(140,467)
銷售及行政開支	(850)	(839)	(1,063)
分佔聯營公司及共同控制實體收入	1,067	82	1,829
股息收入	238	12	13
經調整EBIT	5,126	2,486	5,290
利息開支－淨額	(837)	(587)	(936)
出售投資銷售的(虧損)／收益－淨額	7	33	(6)
其他(開支)／收入－淨額	(2,960)	35	(8)
扣除所得稅及撥歸前收入	1,336	1,967	4,340
所得稅開支	(268)	(238)	(234)
撥歸前收入	1,068	1,729	4,106
歸予分紅股東	(677)	(650)	(2,460)
年內收入	391	1,079	1,646

經調整EBIT從截至二零零九年十二月三十一日止年度的2,486百萬美元(包括非經常項目)，增至截至二零一零年十二月三十一日止年度的5,290百萬美元，增幅為113%。該增加主要是由於我們的行業活動及營銷活動的貢獻增加。我們行業資產活動的貢獻較二零零九年上升219%至2,953百萬美元。我們所生產的主要金屬(尤其是銅、鋅及鎳)之平均價格較二零零九年增長約30%至45%。我們營銷活動之貢獻較二零零九年增加約50%至2,337百萬美元。

金屬及礦產業務分部之經調整EBIT從截至二零零九年十二月三十一日止年度的966百萬美元(包括非經常項目)，增至截至二零一零年十二月三十一日止年度的2,561百萬美元，增幅為165%。該分部大型行業資產投資組合之貢獻得益於更堅挺的金屬價格。較之二零零九年的艱難環境，重要汽車及建築行業的市場氣氛及情況改善導致銷量大幅增加並在鐵合金、鎳及鋁商品群的營銷活動中帶來相應收入。

能源產品業務分部之經調整EBIT從截至二零零九年十二月三十一日止年度的1,358百萬美元(包括非經常項目)，降至截至二零一零年十二月三十一日止年度的685百萬美元，降幅為49%。該下降主要是由於在年內大部分時間均相對穩定的石油價格環境及低迷的濕貨市場所致。此外，煤炭行業資產之貢獻受若干偶發事件的影響，其中最顯著的有哥倫比亞煤礦工人長期罷工和影響我們於哥倫比亞及南非的業務之極端天氣情況。由於市場及經營條件趨於穩定，預計上述事件對能源產品分部於二零一零年盈利的影響於二零一一年有所減弱。石油勘探開支從二零零九年的26百萬美元增至40百萬美元，因其為前景看俏之西非勘探開發投資組合之持續構成部分而產生，且不能被資本化，因此行業活動貢獻進一步受到影響。預計該組合於二零一二年第一季開始生產並盈利。

農產品業務分部之經調整EBIT從截至二零零九年十二月三十一日止年度的345百萬美元(包括非經常項目)，增至截至二零一零年十二月三十一日止年度的717百萬美元，增幅為108%。該增長主要歸因於緊縮及混亂市況。該等市況主要因嚴重影響強勁傳統出口市場(如俄羅斯、烏克蘭及澳洲)供應之惡劣天氣條件所致。

公司主要是指Glencore在Xstrata及以權益會計法入賬的浮動累積花紅項目中所持的權益，其業績淨額較之二零零九年上升1,510百萬美元至1,327百萬美元。這主要由於Xstrata盈利增加，反映出較高的商品價格。

二零零九年全球經濟狀況普遍疲軟，尤其是上半年期間，各業務分部的貢獻減少，導致經調整EBIT從截至二零零八年十二月三十一日止年度的5,126百萬美元，降至截至二零零九年十二月三十一日止年度

的2,486百萬美元(包括非經常項目)，降幅為51%。該下降主要是由於能源產品業務分部的貢獻減少(該分部曾於二零零八年大部分時間受益於強勁市況)及聯營公司投資及其他投資的貢獻顯著減少，後者除二零零九年核心盈利之減少外，亦錄得大額的減值費用。Glencore佔該減值之份額達736百萬美元。

金屬及礦產業務分部之經調整EBIT(包括非經常項目)從截至二零零八年十二月三十一日止年度的1,273百萬美元，降至截至二零零九年十二月三十一日止年度的966百萬美元，降幅為24%。該下降是由於營銷活動的貢獻減少253百萬美元及行業活動盈利減少(包括聯營公司投資及其他投資的顯著減少)，兩者皆因全球金融危機導致整體市場氣氛減弱及需求降低所致。尤其是，汽車、建築及鋼鐵行業之金屬(鋁、鎢、鎳等)供應嚴重減少，二零零九年上半年銷售量及價格普遍下降。客戶履行若干與煤炭相關合約的問題亦對該部門二零零九年的財務業績帶來不利影響。

能源產品業務分部之經調整EBIT(包括非經常項目)從截至二零零八年十二月三十一日止年度的2,131百萬美元，降至截至二零零九年十二月三十一日止年度的1,358百萬美元，降幅為36%。該下降是由於營銷活動的貢獻減少664百萬美元(減幅為41%)及行業活動的貢獻減少109百萬美元(減幅為21%)。二零零八年的大部分時間和二零零九年前期，在波動性和順價結構的支撐下，營銷活動十分活躍，在此之後波動性和套利機遇明顯減少。二零零九年，Glencore因多個交易對手未履行合約而蒙受巨額利潤損失，主要為煤炭業務。儘管該等未履行合約對此期間煤炭業務業績有所影響，但各相關合約隨後仍以令人滿意的條款重新協定，而Glencore則繼續與各交易對手進行業務往來。由於貨運部門在定期租船合約中普遍採取看漲立場，而現貨運費卻是顯著下滑，所以該部門表現欠佳，導致二零零九年原油營銷業績進一步下滑。行業資產的貢獻下降主要歸因於煤炭價格下降對Prodeco及Shanduka盈利之影響。

農產品業務分部之經調整EBIT(包括非經常項目)從截至二零零八年十二月三十一日止年度的678百萬美元，降至截至二零零九年十二月三十一日止年度的345百萬美元，降幅為49%。該下降是由於營銷活動的貢獻減少275百萬美元(減幅為47%)及行業活動的貢獻減少58百萬美元(減幅為59%)。二零零九年，糧食波動性及價格明顯低於二零零八年水平，從而減少套利機會。此外，由於Glencore加工業務成本基礎的半固定性質，加工量的減少並未完全抵銷成本縮減，嚴重影響該部門的行業業績。

公司主要是指Glencore於Xstrata及浮動累積花紅中以權益會計法入賬的權益，其業績淨額從二零零八年的1,044百萬美元減少1,227百萬美元至二零零九年的(183)百萬美元，這主要歸因於該期間較低的商品平均價格及確認Xstrata直接入賬的Glencore分佔減值費用。

截至二零一零年十二月三十一日止年度與截至二零零九年十二月三十一日止年度的比較

收益

Glencore的收益從截至二零零九年十二月三十一日止年度的106,364百萬美元，增至截至二零一零年十二月三十一日止年度的144,978百萬美元，增幅為36%。該增長主要是由於Glencore於二零一零年期間營銷的大部分商品的平均商品價格明顯高於二零零九年水平。同比平均價格的增長在鎳(為49%)、銅(為46%)、動力煤(為42%)、鋁(為30%)、鋅(為30%)及原油(為29%)上最為明顯，使得收益整體增長38,614百萬美元。此外，Glencore多項主要商品銷量亦見增長，包括原油(為31%)及氧化鋁(為15%)。鑒於Glencore石油業務收益比例相對偏高，石油平均價格上漲乃為二零一零年總收益增長之最大推動力。

已售貨品成本

已售貨品成本從截至二零零九年十二月三十一日止年度的103,133百萬美元，增至截至二零一零年十二月三十一日止年度的140,467百萬美元，增幅為36%。該增加主要歸因於上述較高商品價格及其對個別商品購買所產生的影響。

銷售及行政開支

截至二零一零年十二月三十一日止年度，銷售及行政開支為1,063百萬美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的839百萬美元增加27%。該增幅主要是由於二零一零年盈利增加導致較高的可變工資成本所致。

分佔聯營公司及共同控制實體收入

截至二零一零年十二月三十一日止年度，分佔聯營公司收入從截至二零零九年十二月三十一日止年度的82百萬美元增至1,829百萬美元。二零零九年的結餘受相關聯營公司錄得的減值費用負面影響，Glencore的分佔收入為761百萬美元。經該等非經常項目調整後，仍有較上一年度兩倍以上的增幅，這主要是由於Xstrata較高的盈利，從而反映了較高的商品價格。

出售投資的收益／(虧損)－淨額

截至二零一零年十二月三十一日止年度，出售投資的虧損為6百萬美元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度的收益為33百萬美元。二零一零年的虧損是由於出售若干非核心投資所致。

其他收入／(開支)－淨額

截至二零一零年十二月三十一日止年度，其他開支淨額為8百萬美元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度其他收入淨額為35百萬美元。淨額主要包括與Prodeco日後生產的若干固定價格遠期煤炭銷售合約有關的790百萬美元按市價計算負差額調整。該等遠期合約不符合「自用」或現金流量對沖會計法。二零一零年的淨額亦包括Prodeco認購期權開支225百萬美元，經與Glencore在市況反彈及相關估值假設後於Xstrata的投資相關的減值撥回674百萬美元抵銷。該淨額亦包括緊接二零一零年二月收購Vasilkovskoye Gold剩餘60%權益前對其初始40%的權益重新估值調整的462百萬美元。

股息收入

截至二零一零年十二月三十一日止年度的股息收入為13百萬美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的12百萬美元增加8%。

利息收入

截至二零一零年十二月三十一日止年度的利息收入為281百萬美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的267百萬美元增加5%。這主要是由於從持有的較高平均現金結餘及各項獲(包括RussNeft集團內部公司)提供的貸款所收取利息的影響。

利息開支

截至二零一零年十二月三十一日止年度的利息開支為1,217百萬美元，其中計及於二零一零年撇銷的資本化借款成本39百萬美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的854百萬美元增加43%，或上漲38% (未計非經常項目)。這主要是由於較高的平均債務水平，其次是由於較高的長期、固定利率資金組合的遞增成本影響。

除非經常項目外，二零零九年浮息債務的利息開支從458百萬美元增加93百萬美元至551百萬美元。浮息債務主要用於資助快速運轉及流動的營運資金，而交易定價及條款中亦計及該等資金成本並因此於經調整營銷EBIT中「收回」。

二零一零年定息融資的利息開支為627百萬美元，較二零零九年增加231百萬美元。增加淨額是由於二零零九年十二月、二零一零年三月及二零一零年十月分別發行的可換股債券、歐元及瑞士法郎／永久債券。

扣除所得稅及撥歸前收入

截至二零一零年十二月三十一日止年度，扣除所得稅及撥歸前收入為4,340百萬美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的1,967百萬美元增加121%。這主要是由於行業資產活動的貢獻增加（各商品價格上升後增長超過三倍）及營銷活動的貢獻增加（較二零零九年全球需求及市場情緒提高後增加50%）。

所得稅開支

截至二零一零年十二月三十一日止年度，所得稅開支為234百萬美元，基本與截至二零零九年十二月三十一日止年度產生的238百萬美元持平。實際稅率為9.3%（不包括分佔聯營公司錄得的稅後收入），而二零零九年為12.6%。稅率下降是由於進行業務回顧（主要在Katanga）後對未確認稅務虧損的確認，部分經與哈薩克企業稅率增加（從15%至20%）有關的額外遞延稅項開支抵銷。

歸予分紅股東

截至二零一零年十二月三十一日止年度，歸予分紅股東為2,460百萬美元，較650百萬美元增加278%。這與二零一零年增加的可分配收入一致。

年內收入

截至二零一零年十二月三十一日止年度的年內收入為1,646百萬美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的1,079百萬美元增加53%。這主要是由於二零一零年全球商品價格及市場情緒的回升，從而使我們大部分業務分部及我們分佔聯營公司收入情況得到改善。

截至二零零九年十二月三十一日止年度與截至二零零八年十二月三十一日止年度的比較

收入

截至二零零九年十二月三十一日止年度，Glencore的收益為106,364百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的152,236百萬美元下降30%。這主要是由於Glencore於二零零九年期間營銷的大部分商品的平均商品價格較二零零八年顯著下降。儘管全球商品價格於二零零九年下半年普遍回升，但年初的弱勢導致商品平均價格於二零零八年至二零零九年間整體下降。同比平均價格的下降在動力煤（約42%）、石油（約36%）、鋁（約35%）、小麥（約33%）、鎳（約31%）及銅（約26%）方面最為明顯，從而導致收益整體下降45,872百萬美元。商品交投量在此期間大致呆滯，因此二零零九年期間石油（收益及任何相關變動的最大貢獻者）平均價格的下降是收入較二零零八年下降的主要原因。

已售商品成本

截至二零零九年十二月三十一日止年度的已售商品成本為103,133百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的147,565百萬美元下降30%。這主要是由於上述商品價格下降及其對個別商品的購買造成的影響。其次，該成本下降亦由於Glencore集團內銷減成本措施（包括在若干行業資產中縮減生產規模）使行業活動生產成本下降。

銷售及行政開支

截至二零零九年十二月三十一日止年度的銷售及行政開支為839百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的850百萬美元下降1%。應計浮動累積花紅是銷售及行政開支的重要組成部分，截至二零零九年十二月三十一日止年度的開支較二零零八年下降27百萬美元。

分佔聯營公司及共同控制實體收入

截至二零零九年十二月三十一日止年度，分佔聯營公司收入為82百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的1,067百萬美元下降92%。這主要是由於該等實體錄得的商品價格、已售商品數量及減值費用下降導致Xstrata及Century Aluminum的盈利下降。

出售投資的收益／(虧損)－淨額

截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零八年十二月三十一日止年度的出售投資收益分別為33百萬美元及7百萬美元。二零零九年的收益與出售East Tennessee Zinc業務(97百萬美元)有關，經Xstrata於二零零九年集資(Glencore於Xstrata的實際擁有權從35.2%降至34.9%)後的攤簿虧損抵銷。

其他收入／(開支)－淨額

截至二零零九年十二月三十一日止年度的其他收入淨額為35百萬美元，而截至二零零八年十二月三十一日止年度的其他開支淨額為2,960百萬美元。二零零八年的其他開支淨額主要涉及就資產及投資的賬面值入賬的減值。尤其是，就Xstrata及Century Aluminum的賬面值入賬17億美元的減值開支，與各種其他累計減值有關的剩餘結餘主要由採取縮減及／或暫停各種採礦或擴展活動的決策引起。

二零零九年的其他收入淨額主要包括按公平值入賬的其他投資的公平值增長淨額，其經Prodeco認購期權安排產生的303百萬美元開支抵銷。於二零零九年三月，Xstrata以20億美元收購Glencore的Columbian Coal Group (Prodeco)並同時授予Glencore一項選擇權，以於12個月內以22.5億美元加該選擇權期間應計利潤及任何已投資現金的結餘淨額購回Prodeco。由於Glencore持有以固定價格購回Prodeco的選擇權，終止確認或出售Prodeco的情況不符合國際財務報告準則，因此Prodeco的運營繼續在綜合財務報表中反映，而所得款項遞延及確認為債務。於二零零九年十二月三十一日，303百萬美元期權及相關開支已根據此安排計入。

股息收入

截至二零零九年十二月三十一日止年度的股息收入為12百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的238百萬美元下降94%。這主要是由於來自UC Rusal的股息中斷，該股息之前為股息收入的主要部分。

利息收入

截至二零零九年十二月三十一日止年度的利息收入為267百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的298百萬美元下降10%。這主要是由於下述較低的平均短期利率及其對所獲現金及各種獲提供的貸款利息的影響。

利息開支

截至二零零九年十二月三十一日止年度的利息開支為854百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的1,135百萬美元下降25%。這主要是由於為應對全球金融危機而降低最優惠放款利率，導致二零零九年平均短期美元利率較二零零八年更低。二零零九年的一個月美元倫敦銀行同業拆息平均為0.33%，而二零零八年為2.68%。

基準利率下降，部分經公司信貸息差的普遍增加所抵銷，導致浮息債務的利息開支減少淨額為307百

萬美元(從二零零八年的765美元降至二零零九年的458百萬美元)。浮息債務主要用於資助快速運轉及流動的營運資金，而交易定價及條款中亦計及該等資金成本並因此於經審核營銷EBIT中「收回」。

二零零九年，定息資金的利息開支為396百萬美元，較二零零八年增加26百萬美元。增加淨額主要是由於二零零八年發行的歐元債券的全年影響，部分經年內購回債券的利息「節省款項」抵銷。

扣除所得稅及撥歸前收入

截至二零零九年十二月三十一日止年度，扣除所得稅及撥歸前收入為1,967百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的1,336百萬美元增長47%。該增長主要是由於與二零零八年的大筆「其他開支」相比，二零零九存在「其他收入」。

所得稅開支

截至二零零九年十二月三十一日止年度，所得稅開支為238百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的268百萬美元下降11%。該下降主要是由於Glencore海外業務按其實際稅率的相關貢獻。實際稅率受二零零八年的重大減值影響，並無帶來任何稅收優惠。

歸予分紅股東

截至二零零九年十二月三十一日止年度，歸予分紅股東為650百萬美元，較二零零八年的677百萬美元下降4%。該下降主要是由於該期間較低的可分配收入淨額所致。

年內收入

截至二零零九年十二月三十一日止年度的收入為1,079百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的391百萬美元增長176%。該增長主要是由於就Glencore於Xstrata及Century Aluminum中的權益確認的非經常項目對二零零八年收入造成不利影響所致。請參閱上文「其他收入／(開支)－淨額」。Glencore亦從二零零九年下半年全球商品價格的整體復甦，以及管理層在全球金融危機中實施削減成本措施以節省成本的過程中受益。

流動資金及資本資源

概要

Glencore的業務屬資本密集型(行業活動的資本開支及營銷活動的營運資金)。迄今，Glencore透過借款及保留利潤以增加股本的途徑為其營運籌集資金。Glencore的資金需求通常與商品價格變動及業務機會範圍有關。商品價格上升從根本上導致Glencore營銷活動的資金需求增大，但亦可導致其行業活動所得現金流以及Glencore計劃在商品價格較高的環境下增加產量時，與Glencore行業活動收購及／或資本開支有關的資金增加。在商品價格下降的環境下，Glencore通常會從其行業活動中產生較少的現金流量，而其經營活動所需營運資金亦相應較少。該等情況下，Glencore可選擇酌情推延資本開支以及停止部分資產的生產或削減產量。

現金流量

下表概述所示期間Glencore的現金流量：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年 (百萬美元)	二零一零年
營運資金變動前經營活動的／產生的現金	4,587	3,095	4,234
營運資金變動總額	2,560	(5,279)	(2,998)
已付所得稅及利息淨額	(1,187)	(826)	(1,125)
扣除營運資金變動、利息淨額及所得稅後 經營活動產生／(所用)的現金淨額	5,960	(3,010)	111
投資活動使用的現金淨額	(2,950)	(1,164)	(4,755)
融資活動產生／(所用)的現金淨額	(2,842)	4,208	5,247
現金及現金等價物的增長淨額	168	34	603
期初的現金及現金等價物	658	826	860
期末的現金及現金等價物	826	860	1,463

營運資金變動前經營活動產生的現金淨額

二零一零年、二零零九年及二零零八年，營運資金變動前經營活動產生的現金淨額分別為4,234百萬美元、3,095百萬美元及4,587百萬美元。

營運資金變動總額

二零一零年、二零零九年及二零零八年，投資於營運資金的數額分別為(2,998)百萬美元、(5,279)百萬美元及2,560百萬美元。二零一零年的營運資金需求包括與行使Prodeco認購期權有關的款項303百萬美元。其餘投資的主要原因是商品價格變動影響存貨賬面值、貿易應收款項及補倉通知，以及二零一零年第四季度銅、鋅、油及小麥價格分別上升21%、13%、14%及18%。Glencore最近的營運資金投資的主要推動力(即價格上升)，整體上有利於Glencore未來的利潤及償債能力，行業資產投資組合尤為明顯。在價格穩定或下跌(如二零零八年)的環境下，由於出售存貨及任何相應的對沖平倉，營運資金的現金保證金部分將減少。

扣除營運資金變動、利息淨額及所得稅後經營活動產生／(所用)的現金淨額

二零一零年、二零零九年及二零零八年，扣除營運資金變動、利息淨額及所得稅後經營活動產生／(所用)的現金淨額分別為111百萬美元、(3,010)百萬美元及5,960百萬美元。

投資活動(所用)現金淨額

於二零一零年、二零零九年及二零零八年，投資活動(所用)現金淨額分別為(4,755)百萬美元、(1,164)百萬美元及(2,950)百萬美元。投資活動所用的現金流量淨額與Glencore行業活動的資本開支及收購及銷售投資以及長期貸款活動有關。二零零八年、二零零九年及二零一零年的資本開支主要包括於Prodeco的煤炭擴張活動、於Kazzinc新建銅冶煉廠、採購多艘新的運油輪及為開發哈薩克已知的最大金礦床Vasilkovskoje Gold所用資金。此外，二零零九年投資活動所用現金流量反映了Glencore對Katanga、Century Aluminum資本籌集的參與但因其出售於Cartagena的石油精煉廠51%權益而部分抵銷。截至二零零九年十二月三十一日止年度，用於投資活動的現金流量的水平較截至二零零八年十二月三十一日止年度低，由於管理層資金部署更為謹慎並在全球經濟低迷的情況下優先考慮高回報項目。二零一零年的流出淨額主要有關透過行使Prodeco認購期權支付二零零九年Xstrata供股的2,000百萬美元費用、對Chemoil 51.5%股權及Pacorini Metals 100%股權的收購、就PT Bakrie Group的200百萬美元有擔保貸款撥備(以PT Bumi Resources 4.7%股本擁有權作為擔保)；及與開始

開發Vasilkovskoje Gold有關的持續資本開支項目、西非上游石油開發項目、Mutanda銅／鈷礦場開發及Katanga與Prodeco的生產擴張。所有生產發展計劃(主要是煤、銅、金及石油)預計將於未來期間逐步令收入及現金流產生潛力大幅提升。

融資活動所得／(所用) 現金淨額

於二零一零年、二零零九年及二零零八年，融資活動所得／(所用) 現金淨額分別為5,247百萬美元、4,208百萬美元及(2,842)百萬美元。於二零零九年及二零一零年，融資需求增加，主要由於商品價格的提升及對營運資金需求造成影響以及對上述持續資本開支及投資的融資。於二零零八年，第四季度商品價格大幅下跌導致流入的現金已用作償還債務債務。

資產負債表項目討論

於二零一零年十二月三十一日，資產總額為79,787百萬美元，與二零零九年十二月三十一日的66,276百萬美元相比增加20%。流動資產從二零零九年的38,725百萬美元增加至二零一零年的44,296百萬美元。與二零零九年十二月三十一日的1.37相比，二零一零年十二月三十一日的經調整流動比率(流動資產減流動負債，兩者均經調整以不計入其他金融負債)為1.26。該下降主要是由於Xstrata的有擔保銀行貸款(2,292百萬美元)及二零一零年的歐洲債券(765百萬美元)從非即期借款轉至即期借款。不計Xstrata即期借款的有擔保銀行貸款(Glencore目前就延期／以新的長年期再融資與銀行討論)，經調整的流動比率1.37與去年同期一致。非流動資產從二零零九年的27,551百萬美元增加至二零一零年十二月三十一日的35,491百萬美元，主要是由於Vasilkovskoje Gold自其被Kazinc全面收購後首次整合、Prodeco從「持作銷售資產」重新分類以及上述資本開支及項目融資計劃。

產品存貨包括生產實體持有的材料、備件、在製品及製成品。營銷庫存包括採購及持作營銷活動的庫存。Glencore擁有一些專門設施，用作其部分營銷庫存的融資。於各種情況下，庫存已列入我們的資產負債表，已收所得款項根據其融資性質確認為短期債務、設有購回的協定已售商品或買家貿易墊款。

與二零零九年十二月三十一日的98%或12,945百萬美元相比，二零一零年十二月三十一日的已售或對沖(合約形式)的貿易庫存(有價的庫存)總額為98%或14,331百萬美元。有價的庫存為Glencore認為由於其流通性質、市場廣泛可隨時轉換成現金且其任何相關價格風險由實物銷售交易或於商品交易所或者與具有高度評級對手方的庫存進行對沖交易。由於該等庫存具有高流通性(佔流動資產的大部分)，Glencore認為於分析淨債務水平及趨勢以及計算某些債務保障比例時將其與現金等價物一同考慮屬合適。

此外，應收賬款構成Glencore資產的重大部分。Glencore已訂立若干安排以進行其部分應收賬款的融資。在各種情況下，應收賬款已保留於我們的資產負債表，已收所得款項確認為即期借款(見第六節：「歷史財務資料」)。

計入該等有價庫存後，二零一零年十二月三十一日的淨負債為14,756百萬美元，比二零零九年十二月三十一日的10,186百萬美元增加4,570百萬美元，Prodeco認購期權的行使佔該增幅的絕大部分，包括二零一零年的所有現金部分約為24億美元。二零一零年的未計非經常項目經調整EBITDA淨債務比率為2.38，比二零零九年的2.59有所改善。已動用流動資本連同上市投資(賬面值)，較二零零九年的6,198百萬美元超出負債總額4,483百萬美元。

二零一零年十二月三十一日的權益、儲備及分紅股東應佔金額為19,613百萬美元，較二零零九年十二月三十一日的16,686百萬美元增加2,927百萬美元(18%)。

資本資源及融資措施

Glencore的業務要求高水平的營運資金及巨額流動資金。Glencore將保持與投資級別評級同步的強大財務狀況作為主要財務目標，包括獲得充足的流動資金以為其營運及發展計劃融資。Glencore認為其營運現金流量的當前水平、現有的信貸融通、流動貿易資產的流動性及質素、高水平的有價庫存及其實物營銷活動的迅速變現性質，連同其進入國際銀行及債務資本市場的能力，讓Glencore為其所有現有及當前計劃的業務需求（包括營運資金需求及其未償還債務及合約義務的應付款）進行融資。Glencore預計能透過營運現金及／或未來融資償還其長期債務。

Glencore的短期債務一般為其流動資產提供資金，該等資產包括庫存及貿易應收款項（屬迅速變現或成交量高企）。Glencore透過維持適當水平的現金儲備及確保其已承諾循環信貸有充足的剩餘限額以滿足該等融資需求。維持最低水平為30億美元的承諾流動剩餘限額以滿足其業務的所有預期及未能預測的業務現金需求是Glencore的政策。流動剩餘限額以現金、未動用循環信貸融通及有價證券的方式提供。二零一零年十二月三十一日的4,220百萬美元的剩餘限額中，2,691百萬美元以未動用承諾循環信貸融通的方式提供。Glencore有其他剩餘限額來源，其未包括於上述數字中，例如：流動資金可以用作貸款抵押或將其出售的方式透過Glencore的上市投資快速籌集，且Glencore擁有未包括於所報剩餘限額的未動用未承諾的融通。

有關本集團債務（包括於二零一一年二月二十八日的債務狀況）的更多詳情，請參閱第五節：「資本值及債務聲明」。

債務

於二零一零年十二月三十一日，Glencore主要未償還債務如下：

融通／計劃	最初發行／ 目前滾存額	二零一零年 十二月三十一日 已發行或 未償還金額
		(百萬美元)
二零一四年144A票據	950	946
二零一一年歐元債券 (600百萬歐元)	739	765
二零一三年歐元債券 (850百萬歐元)	1,078	1,080
二零一五年歐元債券 (750百萬歐元)	1,200	968
二零一七年歐元債券 (1,250百萬歐元)	1,708	1,677
二零一九年英鎊債券 (650百萬英鎊)	1,266	999
二零一六年瑞士法郎債券 (600百萬瑞士法郎)	593	639
二零一四年可轉換債券	2,300	2,132
Xstrata有擔保銀行貸款	2,800	2,292
永久票據	1,050	1,027
購買分紅證書	1,855	1,855
已承擔循環銀團信貸融通	10,260	7,259
美國商業票據	1,000	310
已承擔有擔保存貨／應收款融通	1,700	1,700
已承擔有擔保應收款融通	700	700
雙邊存貨回購協議	888	888
其他銀行貸款	4,895	4,895
總計		30,132
附帶回購協議的商品銷售	484	484
借款總額		30,616
減：現金及現金等價物以及有價證券		1,529
籌資淨額		29,087

主要債務描述

144A票據

144A票據包括二零一四年到期的950百萬美元6%息票票據。該票據按每年6.15%的實際利率於攤銷成本中確認。

Xstrata有擔保銀行貸款

Xstrata有擔保銀行貸款包括總額為2,800百萬美元的兩項融通，其中2,300百萬美元於二零一零年及二零零九年十二月三十一日未償還。兩項融通均於二零一一年九月到期。該等融通以按美元倫敦銀行同業拆借利率計息的有擔保銀行貸款加保證金入賬。於二零一零年十二月三十一日，Glencore於Xstrata的投資賬面值4,199百萬美元（二零零九年：4,188百萬美元，二零零八年：2,739百萬美元）作為擔保抵押。

可轉換債券

二零零九年十二月，Glencore發行於二零一四年十二月到期的20億美元5%息票可轉換債券。該等債券於合資格首次公開發售或發生其他預定合資格事件時可按投資者的選擇轉換成若干百分比的Glencore權益。該等債券包括若干國際財務報告準則要求分開入賬的嵌入衍生工具，最重要的是如該等債券未被轉換及並無發生合資格事件，其將於到期時按賬面金額的108.1%償還。此外，如於二零一二年十二月前並未發生合資格首次公開發售或其他預定合資格事件，且Glencore於先前十二個月已獲得「未計非經常」合併收入淨額35億美元或Glencore被現金代價收購，債券持有人可以累積每年20%的回報率的金額將債券返還Glencore。該情況下的金額最早於二零一三年中支付。

該等債券包括負債部分及權益部分。負債部分（1,923百萬美元）及權益部分（77百萬美元）的公平值於債券發行時使用剩餘方法釐定。負債部分按每年6.69%實際利率於攤銷成本中計值。於發行時及隨後各期末，由於相關情況的可能性比重關係，嵌入衍生工具的公平值被定為零美元。於二零一零年上半年，300百萬美元額外可轉換債券（可轉換為本公司0.84%的權益）按與二零零九年十二月發行的債券相同的條款及條件發行，其中權益部分相當於12百萬美元及負債部分相當於288百萬美元。全球發售為合資格首次公開發售，允許債券持有人轉換債券。所有持有人轉換的金額為本公司於二零一零年十二月三十一日發售權益前的6.25%。

歐元、英鎊及瑞士法郎債券

Glencore已發行以歐元、英鎊及瑞士法郎計值的債券，發行時主要金額及未來利息付款將轉換為等價美元。已發行及未償還金額詳情如下：

	到期日	最初 等價美元	美元固定 利率百分比	二零零八年	二零零九年	二零一零年
600百萬歐元5.375%息票債券	二零一一年九月	739	5.78	834	817	765
850百萬歐元5.250%息票債券	二零一三年十月	1,078	6.60	1,171	1,154	1,080
750百萬歐元7.125%息票債券	二零一五年四月	1,200	6.86	1,031	1,030	968
1,250百萬歐元5.250%息票債券	二零一七年三月	1,708	6.07	0	0	1,677
歐洲債券總計		4,725		3,036	3,001	4,490
650百萬英鎊6.5%息票債券	二零一九年二月	1,266	6.58	920	1,013	999
600百萬瑞士法郎3.625%息票債券	二零一六年四月	593	4.87	0	0	639
總計		6,584		3,956	4,014	6,128

永久票據

永久票據包括二零一一年二月之後可按面值贖回700百萬美元8%永久票據。二零一零年十二月，Glencore公佈其計劃收回300百萬美元未償還票據的意願。該部分贖回已於其後二零一一年二月六日完成。

二零一零年十月，Glencore發行350百萬美元的7.5%永久票據，該等票據可於二零一五年十月之後按面值贖回。

普通分紅證書

分紅證書（「分紅證書」）按六個月美元倫敦銀行同業拆息計息，且如出現若干觸發事件（見第六節：「歷史財務資料」），所有分紅證書將後償於無擔保借款人。根據現有協議及過往慣例，於二零一一年一月一日至重組日期期間，Glencore向分紅股東贖回若干分紅證書，涉及總金額約268百萬美元，並將之重新分類為借款。有關權益乃由於上述期間終止受僱於Glencore的僱員持有。有關金額將於五年內分期支付，其應計利息按六個月美元倫敦銀行同業拆息計算。請參閱第六節：「歷史財務資料」附註14。

已承諾的循環信貸融通

二零一零年五月，經酌情考慮後，Glencore以一項新的364日1,375百萬美元一年期融通（設有一年的延期選擇權）及一項364日的515百萬美元以亞洲批次融通替代之前的364日815百萬美元的循環信貸融通。此外，Glencore以一項新的三年期8,370百萬美元的循環信貸融通替代8,180百萬美元中期循環信貸融通並取消二零零九年訂立的6,650百萬美元遠期生效融通。根據用於資助流動營運資金的中期循環信貸融通提取的資金歸類為流動債務，而用於資助非流動資產所提取的部分則歸類為非流動債務。高達十億美元的中期批次可用作支持Glencore美國商業票據企業計劃的流動資金。

流動資金

Glencore通過其已承諾的信貸融通、多元化資金來源及快速週轉的流動營運資金維持足夠的流動資金。於二零一零年十二月三十一日，Glencore擁有逾4,220百萬美元的可用流動資金額度（為現金、未提取已承諾融通及有價證券），高於其3,000百萬美元的內部目標。Glencore在其債務淨額內部定義中分辨出其他兩種流動資金來源，即有價證券及有價存貨。有價存貨包括因其流動性、市場廣泛及任何相關價格風險已有保障使其易於轉換為現金的存貨。其中包括（例如）倫敦金屬交易倉儲所存儲的獲倫敦金屬交易所許可的存貨（如銅或鋁）。

若干債務安排須遵守有關流動比率及最高長期債務與有形淨值比率的特定財務契諾。於二零一零年十二月三十一日，上述兩項契諾均有充裕的可用剩餘限額。如出現信用評級下調，概無信貸融通或資金項目會涉及加速還款義務的評級觸發事件。

鑒於Glencore在公開債務資本市場的廣泛集資活動，維持其投資評級為Glencore的首要任務。Glencore持續推進與其兩家評級機構的溝通以維持其投資評級。於二零一一年四月十八日，穆迪確認Glencore發行人評級為Baa2級（負面），於二零一一年四月十四日，標準普爾確認Glencore的長期企業評級為BBB－（穩定）。

下表顯示Glencore於二零一零年十二月三十一日的資產負債比率：

	於二零一零年 十二月三十一日 (百萬美元) (未經審核)
計息貸款及借款.....	30,132
設有購回協議的已售商品	484
減：現金及現金等價物及有價證券	(1,529)
減：有價存貨 ⁽¹⁾	(14,331)
債務淨額	14,756
已投資資本 ⁽²⁾	22,507
權益及債務淨額.....	37,263
資產負債比率(已投資資本 ⁽²⁾ ／已投資資本 ⁽²⁾ 及債務淨額)	.60

附註：

(1) 有價存貨包括因其流動性、市場廣泛及任何相關價格風險已有保障使其易於轉換為現金的存貨。

(2) 已投資資本為股本、非控股權益、儲備及分紅股東應佔款項的總和。

存貨

產品存貨包括由生產實體持有的材料、備件、在製品及製成品，而營銷存貨為營銷實體持有的商品。截至二零一零年、二零零九年及二零零八年十二月三十一日止年度，營銷存貨分別為14,588百萬美元、13,179百萬美元及6,294百萬美元。往績記錄期的存貨增加，尤其是二零零八年至二零零九年間的重大變動，乃由於爆發金融危機，導致商品價格出現重大波動所致。營銷存貨包括14,331百萬美元的有價存貨(二零零九年：12,945美元；二零零八年：5,877百萬美元)。該等存貨的變動受商品價格變動的極大影響。而有價存貨為Glencore基於其流動性、市場廣泛及相關價格風險已有保障(無論是實物銷售交易或商品交易所的對沖交易或與高評級交易對手對沖)使其易於轉換為現金的存貨。

Glencore使用多種專用融資安排為其部分營銷存貨提供資金、進一步細分其資金來源並提供具成本效益的融資。由於本集團保留所有權的主要風險及回報，在各種情況下，存貨均未有終止確認。已收所得款項根據其資金性質確認為即期借款、設有購回協議的已售商品或買方的貿易墊款。

資本開支及合約義務

收購物業、廠房及設備的資本開支一般通過各自的產業實體產生的現金流量撥付。於二零一零年十二月三十一日，與將於次年產生的全部開支相關的787百萬美元(二零零九年：815百萬美元；二零零八年：967百萬美元)已簽訂合約，用作收購物業、廠房及設備。Glencore亦通過收購擴大其經營及生產。

Glencore的若干勘探礦權及許可證要求其每年須在開發活動上花費最低額度的資金，其中大部分用於日常經營。於二零一零年十二月三十一日，將產生的該等開發開支為404百萬美元(二零零九年：284百萬美元；二零零八年：262百萬美元)，其中36%承諾於下年清償。

Glencore取得海輪／租賃服務以實現其整體營銷目標及承諾。年底，Glencore承諾用於應付未來實物交付以及銷售責任及預期的2,608百萬美元租賃成本(二零零九年：2,185百萬美元；二零零八年：2,880百萬美元)，其中50%用於未來兩年將獲得的服務。

下表載列截至二零零八年十二月三十一日、二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日止年度Glencore的資本開支及二零一五年的預計資本開支的明細：

	二零零八年	二零零九年	二零一零年	直至二零一三年 的預計總 資本開支	直至二零一五年 的預計總 資本開支
			(百萬美元) (未經審核)		
Kazzinc	568	367	350	834	1,320
Katanga	不適用	62	221	1,044	1,298
Mopani	137	58	130	512	744
Prodeco	309	242	277	919	1,152
西非石油資產	54	37	238	791	813
其他	807	350	674	900	不適用
總計	1,875	1,116	1,890		

除Glencore現有行業資產中的資本開支外，Glencore亦於二零一零年通過收購擴大其活動，包括增加於Vasilkovskoje Gold的實際所有權權益及確定購買Chemoil的大部分股權。

如上表所示，Glencore正在開展重大擴展項目，有關進一步詳情載於第一節：「有關Glencore的資料」。

合約義務

作為Glencore日常採購及實物商品採購以及其他日常營銷義務的一部分，賣方可要求某一金融機構(i)通過簽發信用證於交付產品及合資格文件後作為付款方，或(ii)通過簽發銀行擔保的方式承擔Glencore合約義務責任的擔保人。於二零一零年十二月三十一日，8,956百萬美元的該等擔保(二零零九年：7,178百萬美元；二零零八年：5,450百萬美元)已代表Glencore發出，該等擔保將於商品實物交付時清償。

下表載列於二零一零年十二月三十一日Glencore清償合約義務的未來承諾總額：

	按期限應付款項				
	總計	一年以下	一至兩年	二至五年	五年以上
			(百萬美元)		
收購物業、廠房及設備的					
資本開支	787	787	0	0	0
勘探礦權及許可證	404	147	41	27	189
海輪／租賃服務	2,608	743	553	867	445
信用證	8,956	8,956	0	0	0
營運辦公室及倉庫／					
倉儲租賃義務	473	97	74	151	151
總計	13,228	10,730	668	1,045	785

除上表所述的未來承諾外，Glencore亦有下文所述的潛在未來義務，該等義務取決於每項開發的評估及最終批准。

目前，Prodeco通過Puerto Zuñiga出口其大部分煤炭。Puerto Zuñiga根據哥倫比亞政府授予的私營特許經營權經營業務。該項特許經營權於二零零九年三月期滿，但哥倫比亞政府已繼續授予Prodeco根據年度租賃協議使用港口的權利。為遵守政府關於裝載方法的新法規(二零一零年七月開始生效)及減少Puerto Zuñiga相關的年度特許經營權更新過程中的不確定性，Prodeco已開始建造一個全新的全

資擁有港口設施(「Puerto Nuevo」)，已獲按528百萬美元成本承包，預期於二零一三年上半年投入使用。如特許經營權無法繼續延長，Prodeco的出口能力將削弱，這將在Puerto Nuevo投入營運前嚴重影響其業務。於二零一零年十二月三十一日，已產生預計初期投資55百萬美元。

二零一零年八月，Glencore在Kansuki特許經營權項目中收購37.5%的最終權益，Kansuki特許經營權項目是一個擁有180平方千米銅及鈷的預開發項目，毗鄰Glencore於剛果擁有部分權益的Mutanda特許經營權項目。作為交換，Glencore(i)負責支付與開發相關的首筆開支400百萬美元(如有，於支出產生時支付)；(ii)擁有經營該業務的權利；及(iii)對Kansuki生產的所有銅及鈷的礦場承購協議終身有效。此外，在該業務最低年產量達到70,000公噸銅或二零一三年八月(以較早者為準)，Kansuki的其中一名合夥人有權按當時營運的計算股權價值向Glencore出售額外的18.75%的最終權益。Kansuki目前正在進行初步可行性研究，並將於二零一一年六月前提交。於二零一零年十二月三十一日，已產生開發開支11百萬美元。

二零一零年十一月，Glencore與Blackthorn Resources Limited簽訂一份合資協議，以開發位於非洲Burkina Faso的Perkoa鋅項目(「Perkoa」)。根據該協議條款，Glencore將獲得Perkoa的50.1%實際所有權，作為交換，Glencore(i)負責支付與開發相關的首筆開支80百萬美元(如有，於支出產生時支付)；(ii)擁有經營該業務的權利；及(iii)對Perkoa生產的所有鋅的承購協議終身有效。於二零一零年十二月三十一日，已產生開發開支零美元。

Glencore協定向Verny收購於Kazzinc的額外股權。該等收購將使Glencore的擁有權由50.7%增至93.0%，總交易代價為32億美元。如符合若干條件，包括獲得獲得適用監管許可及准予在英國上市成事，該等收購的代價將按以下方式償付：按發售價發行10億美元的普通股(有關發行預計將於准予在英國上市或達成適用先決條件(以較早者為準)時進行)以及支付22億美元現金(將於二零一一年十月至十二月分批支付)。預計將於二零一一年十二月底前完成收購該等額外股權。收購條款乃按公平原則磋商，而收購代價的價格及架構乃以Glencore對Kazzinc的詳盡估值為基礎。此外，Glencore於Kazzinc的股權可透過行使涉及Verny Investments於Kazzinc的餘下6.4%權益的認沽或認購期權而進一步增加至99.4%，有關認沽或認購期權須待(其中包括)Kazzinc黃金資產進行首次公開發售，方可作實。有關該等收購及Kazzinc購股協議條款的詳情，請參閱第十節：「附加資料」。

資產負債表外安排

Glencore概無任何資產負債表外實體或資產負債表外安排。

或有負債

於二零一零年十二月三十一日，為聯營公司及第三方的企業提供的擔保數額為69百萬美元(二零零九年：73百萬美元；二零零八年：66百萬美元)。Glencore亦已抵押其於UC Rusal的投資113百萬美元作為對UC Rusal部分借款的擔保。

訴訟

Glencore與超過7,200個供應商及客戶進行交易。Glencore於其日常業務過程中不時牽涉到商業糾紛(作為申索人或被告)。針對Glencore的若干法律訴訟、其他索償及未解決糾紛仍未解決。雖然Glencore無法預測任何訴訟結果，但認為其擁有有力的抗辯理由應對該等法律行動或索償。Glencore相信該等索償不太可能引起任何法律責任，而且任何訴訟引起的責任(如有)不會對其綜合收入、財務狀況或現金流量造成重大不利影響。

環境或有費用

Glencore的經營(主要來自行業資產所有權的經營)須遵守不同的環境法律及法規。Glencore遵守該等法律及法規。Glencore在該等或有費用可能並被合理估計時產生環境或有費用。在出現新資料或情

況發生變化時，會對該等應計項目作出調整。從保險公司及其他方收回的環境整治費用（如幾乎肯定可收回）將入賬列為資產。此時，Glencore並不知悉其營業地點有任何重大的環境事故。

財務風險管理

概覽

Glencore的業務可受各種外部因素的影響，包括導致商品價格及需求明顯下降的全球經濟衰退、以及政治事件及各國政府的不利行動、自然災害、業務中斷及財務風險。而Glencore的政策及慣例為確認（如適用）並積極管理該等風險。Glencore設有適當的商品交易風險管理系統，並相信該等系統連同其風險值計算方法為對其營銷風險管理分析的最合適措施。Glencore並無從事任何重大的投機性買賣活動。

Glencore管理其資本基礎的目標包括：為所有持份者的利益維護其整體財務的穩健性和實力、在保證持續長期盈利能力的同時保障其能持續經營。

Glencore的活動面臨多種財務風險：市場風險（包括商品價格風險、利率風險及貨幣風險）、信貸風險、履約風險及流動資金風險。Glencore的整體風險管理計劃著重於金融市場的不可預計性，並透過使用可與該等風險大體對沖的衍生金融工具保護其金融安全性及靈活性。Glencore的金融及風險管理專業人員與商品部門通力合作，監督、管理並定期向管理層報告Glencore面對的財務風險。Glencore於年內面臨的財務風險或Glencore採取的管理及估量方式概無任何重大變動。若干債務安排要求遵守與營運資金、流動比率及最大長期債務與有形淨資產比率相關的特定財務契諾。於回顧期間，Glencore已遵守該等要求。

市場風險

Glencore的存貨及產品價格隨時會發生變動，而持有該等存貨及產品的目的並非為履行遠期價格合約責任。在可行範圍內，Glencore透過在全球商品交易所或場外交易市場進行期貨及期權交易管理其大部分風險。進一步詳情請參閱第六節：「歷史財務資料」。

Glencore已訂立期貨交易以對沖未來特定營運支出的價格風險。該等交易被確認為現金流量對沖。該等衍生工具的公平值如下：

	名義金額		已確定的公平值		平均到期日
	購買	銷售	資產	負債	
			(百萬美元)		
二零零八年商品期貨	0	391	0	75	二零一零年
二零零九年商品期貨	0	195	0	41	二零一一年
二零一零年商品期貨	0	187	0	75	二零一二年

倘Glencore購買商品或相關資產供交付予客戶，該等資產的價格下降在一定程度上會致使Glencore虧損。在Glencore同意向客戶出售商品時，由於Glencore購買相關商品的市場行情上漲，該等資產價格的上漲會致使Glencore虧損。為降低Glencore的商品價格波動風險及與此相關的潛在虧損，Glencore已實施可與該等風險大體對沖的營銷策略。Glencore的各項營銷活動涉及各種商品的大量買賣交易。Glencore絕大部分的好倉（如其擁有的實物商品或同意購買實物商品）由淡倉（如Glencore已同意出售

實物商品)所抵銷。Glencore的淡倉亦通常被好倉所抵銷。視乎情況而定，Glencore或會持有並未或並未完全被淡倉或好倉所抵銷的若干好倉或淡倉，該等持倉被稱為未平倉交易。Glencore僅在認為該倉盤已有明顯市場走勢，且已透過必要的風險管理渠道獲得批准時，方會進行未平倉交易。

有關Glencore商品價格風險管理的額外資料，請參閱第一節：「有關Glencore的資料」。

Glencore用於監督其未平倉交易並限制其主要市場風險(即實物營銷活動的商品價格風險)的其中一項工具為風險值(「風險值」)計算。風險值是一種風險測量技術，在特定的置信程度下可預測指定時間範圍內風險因素的變動可能引致的潛在虧損風險狀況。風險值方法是在統計學基礎上定義的機會率計算方法，該方法可透過識別相抵持倉及商品與市場相互關係而將市場波動以及風險分散因素考慮在內。藉此可對所有市場及商品的風險進行一致測量，並可將該等風險措施匯總得出單一的風險值。Glencore已設置100百萬美元的綜合風險值限額(每天95%)，佔Glencore股東資金的0.55%。

Glencore當前的風險值計算涉及與主要基礎金屬(鋁、鎳、鋅、銅、鉛等)、煤炭、石油／天然氣有關的業務及農產品業務分部(糧食、油籽、糖及棉花)的主要風險，並評估受價格風險影響的開放定價倉盤(包括該等商品的存貨)。由於缺少流通的終端市場，Glencore之前並未計算氧化鋁或鐵合金商品採納風險值，然而Glencore透過定期報告未平倉持倉淨額，監察該等商品的市場風險。進一步詳情請參閱第六節：「歷史財務資料」。

二零零九年，由於未設有已確立的流通價格點，Glencore按公平值營銷及計算的若干商品(如煤炭)並未納入風險值計算。該等持倉於每日持倉表中報告；假設結算日持倉淨額全年均未平倉、市價上漲／降低5%且所有其他變數保持不變，截至二零零九年十二月三十一日止年度，Glencore的利潤及權益可能減少／增加30.0百萬美元(二零零八年增加／減少14.0百萬美元)。

本集團對一天95%的風險值限制為1億美元。截至二零一零年十二月三十一日止年度，95%的一天實際風險值平均水平約為43百萬美元。這意味著本集團管理其營銷營運的未平倉交易，使其不至面臨於一天內損失超過1億美元的風險，使避險確定性統計水平達到95%。截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團營銷營運的未平倉交易(以95%的確定性水平計)的風險於年內平均從未超過於任何一天內潛在損失達43百萬美元。此外，Glencore定期對其營銷組合進行壓力測試；並會派發及監察每日持倉表，另外會進行每週風險值模擬測試以釐定日後的潛在風險。下表列明截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止各年度年末的95%及99%的風險值水平及平均的95%及99%的風險值水平。

	年末		平均	
	95%	99%	95%	99%
	(百萬美元)			
二零零八年	53.1	79.3	50.1	70.7
二零零九年	27.6	39.2	26.4	37.3
二零一零年	58.1	79.7	42.5	60.1

風險值並非表示Glencore按公平值計算的盈利的實際收益或虧損，Glencore亦未宣稱該等風險值結果可指示未來市場動向或代表對其未來業績的任何實際影響。通常情況下，風險值具有一定的局限性，尤其是使用歷史數據作為預測未來事件、市場不流通風險及尾段風險的準則。Glencore意識到該等局限後，透過分析前瞻性壓力情境及根據下一營業週產生的實際變動對已計算的風險值進行回

溯測試，來補充並不斷完善其風險值分析。Glencore定期對風險值進行回溯測試，以確定其風險值足以在統計上反映已變現的收益及虧損，以及營銷組合的整體固有「風險」。

Glencore的與其能源及礦產預測產量有關的未來現金流量亦面臨商品價格變動風險。Glencore透過綜合使用多元化投資組合、期貨及期權交易的間歇性短期對沖、保險產品及對相關業務估值的持續內部監管、報告及定量來管理該風險。

利率風險

Glencore的資產及負債及現金流量面臨與現行市場利率水平波動相關的各種風險。對沖利率風險的主要方法，是將資產與負債相互匹配。浮動利率債務主要用作資助運轉迅速的營運資金及就資助營運資金收取的內部利息，該債務根據倫敦銀行同業拆息按美元計息，因此，現行市場利率不斷納入交易定價及條款中。

假設結算日的浮動利率負債金額全年均未清償、利率上調／下降50個基點且所有其他變數不變，則截至二零一零年十二月三十一日止年度，Glencore的利潤及權益減少／增加91百萬美元（二零零九年：減少／增加71百萬美元；二零零八年：增加／減少64百萬美元）。

貨幣風險

由於美元被定為Glencore所運營的經濟環境中的主要貨幣，因此Glencore大多數業務使用美元作為申報貨幣及功能貨幣。以外幣為單位的交易，以交易當日之現行匯率折算為各實體的功能貨幣。年末未償還的貨幣資產及負債按年末利率折算。由此產生的匯兌差額記錄於綜合損益表中。相關的當地貨幣與美元之間的匯率過往曾有波動，該等波動的換算或會影響Glencore的業績及財務狀況。然而，Glencore不認為其面臨重大的非美元貨幣風險。

Glencore的債務相關付款（本金及利息）以美元計值或兌換成美元。Glencore的大多數營運開支以美元進行，其餘為各種貨幣，其中瑞士法郎、英鎊、澳元及歐元為主要非美元貨幣。

Glencore已發行以歐元計值、以瑞士法郎計值及以英鎊計值的債券（請參閱第六節：「歷史財務資料」）。該等債券的本金及相關利息付款的貨幣風險已採用貨幣掉期交易對沖。該等合約被指定為對與債券相關的外幣風險的現金流量對沖。該等衍生工具的公平值如下：

	名義金額		已確定的公平值		平均到期日
	購買	銷售	資產	負債	
			(百萬美元)		
貨幣掉期交易－二零零八年	0	4,283	0	384	二零一五年
貨幣掉期交易－二零零九年	0	4,283	0	48	二零一五年
貨幣掉期交易－二零一零年	0	6,584	0	185	二零一五年

信貸風險

使Glencore面臨信貸集中風險的金融資產主要包括現金及現金等價物、有價證券、應收款項及墊款、衍生工具及長期墊款及貸款。

Glencore透過內部審查及信貸評分流程（包括公開信貸評級（如有））積極持續的監管其交易對手的信貸質素。無公開投資評級或類似內部評分的交易對手的餘額通常透過廣泛使用信貸提升產品（如信用

證或保險產品)來提高投資等級。儘管Glencore客戶群眾多，但截至二零一零年十二月三十一日止年度，任何客戶佔Glencore交易應收賬款之比例均未超過3.4%(二零零九年：2.3%；二零零八年：2.8%)，亦無任何客戶佔其收益之比例超過3.0%(二零零九年：2.8%；二零零八年：3.7%)。

業績風險

如實體行業交易對手不願意或無法履行對Glencore或來自Glencore的未來合約銷售或購買義務，則可能產生業績風險。Glencore負責對其整體信貸管理流程內的業績風險進行評估、監管及報告。Glencore大多數商品投資組合的市場廣度及多元化客戶群及標準定價機制(定價不超過三個月，但在年度定價協議下營銷的煤除外)，可確保充分緩解業績風險。商品行業繼續趨向較短的固定價格合約期限，部分是為了緩解該等潛在業績風險，但亦是為提升現貨市場(如煤礦及鐵礦石以及相關衍生產品及指數)的透明度及流動性。

流動資金風險

如Glencore無法履行其到期付款義務，或無法持續在無擔保或甚至有擔保的基礎上以可接受的價格在市場上借款來為實際或擬定承擔籌措資金，則會產生流動資金風險。審慎的流動資金風險管理即是透過提供充足的已承諾的資金融通維持充足的現金及現金等價物。Glencore已自設須時刻保持的最低流動資金目標為30億美元。Glencore的信貸情況、多元化融資來源及已承諾信貸融通可確保維持足夠的流動資金以滿足其流動資金需求。作為其流動資金管理的一部分，Glencore密切監察及規劃其未來資本開支及擬定投資以及信貸融通再融資／擴展需求。

於二零一零年十二月三十一日，Glencore的可用的已承諾而未支取的信貸融通、現金及現金等價物以及有價證券超過4,220百萬美元(二零零九年：3,826百萬美元；二零零八年：5,255百萬美元)。根據合約條款，Glencore金融負債的到期情況如下：

二零一零年	五年後	三至五年 到期	二至三年 到期	一至二年 到期	零至一年 到期	總計
			(百萬美元)			
借款	4,152	4,974	7,094	2,031	11,881	30,132
預計未來利息付款	668	949	766	800	834	4,017
設有購回協議 的已售商品	0	0	0	0	484	484
應付款項	0	0	0	0	16,145	16,145
其他金融負債	0	739	288	955	6,084	8,066
持作出售負債	0	0	0	0	45	45
總計	4,820	6,662	8,148	3,786	35,473	58,889
流動資產					44,296	44,296

關鍵會計政策、主要判斷及估計

為編製本招股章程所載的財務資料，董事須作出影響資產及負債報告金額的估計及假設，並且於財務報表日期披露或有資產及負債以及報告期間的收益及開支報告金額。估計及相關的假設乃依據歷史經驗及被認為相關的其他因素。實際結果或會與該等估計不同。

Glencore已確定以下若干方面對了解Glencore的財務狀況很關鍵，因為這需要董事對本質上不確定的事務作出複雜及／或主觀的判斷及估計。

衍生工具估值

衍生工具按公平值列賬，Glencore按國際財務報告準則第7號的規定評估假設及數據(用於測量三個層次水平的公平值)的質素及可靠性。公平值以下列方式決定：透過與市場報價比較進行外部驗證(1級)；使用有外部驗證模型數據的模型(2級)；或使用替代程序(如與類似工具比較)及使用有不可觀察市場數據的模型(需要Glencore作出以市場為基礎的假設)。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，大多數該等金融工具已得到外部驗證。而在由於缺乏適當的市場報價而未能驗證該模型及／或未能核實該數據時，管理層會積極審查公平值。有關公平值的額外信息，請參閱第六節：「歷史財務資料」。

礦產及石油權利以及項目開發成本的折舊及攤銷

礦產及石油以及項目開發成本按產量單位法(「UOP」)進行攤銷。UOP攤銷率及因此而產生的營運年度攤銷費用的計量與初始估計相比有所波動。這通常會在用於估計礦產或石油儲備的任何因素或假設有重大變更時發生，特別是在儲備的地質狀況及用於確定儲備經濟可行性的假設出現顯著變更時。儲備的上述變更同樣會影響按直線法折舊的資產的可使用年期，且該等年期受項目期限的限制，項目期限轉而又受證實及概略礦產或石油儲備期限的限制。證實及概略礦產的估計由萃取、地質及釐定儲備方面的獨立專家編制。定期進行對估計儲備基地及營運與開發計劃的UOP攤銷率評定。

減值

當發生表明賬面值可能無法全部收回的事件或變更時，須對聯營公司、共同控制實體及其他投資的投資，長期墊款及貸款及物業、廠房及設備，商譽及其他無形資產進行減值檢討，或至少每年對無使用期限的商譽或其他無形資產進行一次檢討。如資產的可回收金額少於該資產的賬面金額，則確認為減值虧損。用於計量資產使用價值的未來現金流量估計以有關未來營運的預期為依據，主要包含有關生產及銷量、商品價格、儲量、營運、修復及恢復成本以及資本開支的估計。該等估計的變更或會影響該等資產的可回收價值。管理層將定期檢討估計。

恢復、修復及終止運作成本

未來恢復、修復及終止運作成本撥備需要在相關規管框架、潛在干擾程度及必要的關閉及修復活動的時間、範圍及成本方面作出估計及假設。在某種程度上，實際未來成本與該等估計不同，因此須記錄所作調整，而這會對損益表產生影響。撥備(包括其中所含的估計及假設)由管理層定期檢討。

撥備

已確認為撥備的金額(包括稅項、法律、合約及其他風險或責任)是結清相關債務(包括任何相關的利息費用)並計及責任方面的風險及不確定因素)所需代價的最佳估計。Glencore根據可用的最新資料、相關的稅法及其他適當要求評估其債務及或有費用。

公平值

除上述以公平值確認的衍生工具外，其他交易的會計處理亦須對資產及負債的公平值進行評估，尤其是業務合併及與金融資產及負債的公平值相關的披露。在此情況下，公平值計量基於資產及負債

於相關交易日或報告期末的成交量，並因此無需反映實際結清後可能的現金流量。如無法從公開資料中獲取公平值，則使用模型及其他估值方法進行估計。在可能的範圍內，使用的假設及數據應計及外部驗證數據。然而，該資料本質上具有不確定性，尤其是在可比較的市場交易甚少的情況下。