



李嘉诚资产腾挪背后的传承逻辑

李嘉诚

李泽钜

比较优势

资产转移

长和系



范博宏为香港中文大学金融系教授、经济及金融研究所所长



钱梦吟为香港中文大学经济及金融研究所研究员

范博宏 钱梦吟/文 表面看,李嘉诚的资产大腾挪只是出于高卖低买的商业政策。更深层次的原因则在于“长和系”掌舵者的比较优势发生了变化。李嘉诚擅于经营政商关系和人脉网络,这种特殊资产难以传承;而接班人李泽钜则长于竞争充分、规则透明的海外市场。后李嘉诚时期,长和系重心迁移正是其精心安排的传承大戏中的一部分,这种为了配合下一代比较优势而进行企业发展方向调整的传承思维,值得内地民企学习。

2013年11月下旬,短短一周时间,李嘉诚两度出售香港楼产,最近几个月以来,自拟出售百佳超市的新闻不脛而走之后,“长和系”抛售中国内地和香港资产的新闻频频曝光:减持长园集团、出售上海陆家嘴东方汇经中心和广州西城都荟广场、计划拆分港灯和屈臣氏上市……大洋彼岸,“长和系”却在过去三年间对负债累累的欧洲投资了100余亿美元,英国媒体更称,李氏家族“几乎买下了英国”。这一系列资产大腾挪引起众说纷纭,“脱亚入欧”、“弃港投欧”等言论纷繁多耳。

大多数媒体分析,李嘉诚的资产大挪移是由宏观经济因素驱使的。欧洲经过债务危机后,资产价格处于历史低位。而内地与香港地区经济增速放缓,房地产价格在市场需求与政府调控的博弈之下是否继续上涨是未知数。因此李嘉诚减持价格高估的资产,转投价格较低的欧洲资产,这也符合他一贯的商业政策。

笔者认为,宏观经济因素只是李嘉诚“脱亚入欧”的表面原因。更深层次的原因是“长和系”因李嘉诚面临退休,过去由其关系、声誉所带来的竞争优势即将减弱,因此“长和系”的版图从中国香港及内地等依赖政商关系、人脉网络的市场迁移到凭借法制保障商业交易的欧美发达市场,而在这些海外市场中李氏家族第二代也能凭借过去长期淬炼的专业优势继续将家业发扬光大。

李嘉诚的特殊资产造就“长和系”

1950年,李嘉诚在香港筲箕湾创立长江塑胶厂,依赖塑胶花赚得人生第一桶金,自此走上叱咤风云的创业道路。如今,“长和系”的业务已遍布全球,而李嘉诚也从“塑胶花大王”成为了亚洲首富。李嘉诚的成功主要在于卓越的商业头脑和敏锐的投资眼光。他懂得审时度势,在最有利的情况下达成交易,并深谙经营之道:通过长期投资耐心等待可观回报,通过业务多元化来分散风险,凭借多维度的资金运作来保持稳健的财务状况(见2012年6月本专栏)。

除此之外,李嘉诚为人称道的是他的人际关系处理能力以及以此构建的政商关系网。李嘉诚的人际交往能力,早在创业初期与其关键的商业伙伴——汇丰银行1977-1986年的执行主席沈弼(Sandberg)的交流中就已显现。一位认识李嘉诚的华人企业家表示,李嘉诚很懂得和沈弼交朋友:“沈弼是苏格兰人,小气、贪财、固执、寡言,朋友不多,与他交往很难,话说重了容易得罪他,说轻了他又觉得你在拍马屁没诚意,只能实事求是,再加一点小幽默”;“多年来,他有一帮忠心耿耿的商业伙伴,在尔虞我诈的商场上,建立一段长期而稳固的友谊,太难,但他做到了。”

李嘉诚凭人际交往能力构建的政商关系使其拥有很大的影响力。他在国际上拥有诸多头衔(表1)。

表1:李嘉诚父子头衔、社会公共职务列表

李嘉诚	李泽钜	李泽楷
英帝国 KBE 爵级司令勋衔	香港策略委员会委员	北京市第十届政协委员
法国荣誉军团司令勋衔	香港特区政府营商咨询小组成员	美国华盛顿策略及国际研究中心国际委员会成员
巴拿马 Grand Officer of the Order Vasco Nunez de Balboa 勋衔	中美洲巴巴多斯名誉驻港领事	环球资讯基建委员会成员
比利时 Commandeur de l'Ordre de Léopold 勋衔	港事顾问	世界经济论坛成员
大紫荆勋章	总督商务委员会委员	国际电讯联盟顾问团成员
太平绅士	中国人民政治协商会第九届全国委员会委员、第十届、十一届全国政协常委	哈佛大学国际发展中心国际顾问委员会成员
香港特别行政区基本法起草委员会委员	汇丰银行董事	东亚银行非执行董事
港事顾问		
香港特别行政区筹备委员会委员		
汇丰控股董事会非执行副主席		
中国中信集团董事		

在中国内地李嘉诚也备受重视。在香港地区,他曾获委任为基本法起草委员会委员、港事顾问及香港特别行政区筹备委员会委员。1992年最后一任港督彭定康上任前,香港立法局9名非官方议员中,有6名是李嘉诚私人“幕僚”,获聘为长实集团的董事。李嘉诚与汇丰银行关系密切,曾任汇丰控股董事会非执行副主席达7年之久。这些人脉为李嘉诚带来诸多商业上的便利。

在李嘉诚的商业帝国版图扩张中,商业智慧和政商关系缺一不可:他凭借前者做出正确的判断和选择,而后者则可帮助他执行这些判断和选择。这两

对近10年来和记黄埔65项重大的资本运作进行市值影响分析,40项发生在英国等发达地区,且平均带来2%的累计异常回报;25项发生在中国等发展中地区,且市值影响为负。



图片来源:东方IC

2013年7月,和记黄埔计划出售拥有40年历史的香港百佳超市,李嘉诚称其为正常的商业行为。

者,是李嘉诚赖以成功的特殊资产。

接班安排:新市场淬炼二代优势

如今,属龙的“李超人”已85岁,李氏家族的继承问题迫在眉睫。2012年5月25日,李嘉诚公开了他的财产分配计划。长子李泽钜会掌管“长和系”下的所有资产,他将得到长江实业及和记黄埔40%以上的股权,以及加拿大赫斯基能源公司35%的股权。次子李泽楷会得到李嘉诚的现金资产,以并购他喜欢的公司,或发展新事业。李嘉诚也将家族信托中原本分配给李泽楷的1/3权益转给了李泽钜。

但是这些有形资产的分配仅仅是李嘉诚家业传承安排的冰山一角。真正必须克服的挑战是无形资产的传承,让家族后代在没有父辈荫荫下能够持续发展家业。李嘉诚财产分配虽公布不久,但他的接班部署与接班人的锻炼早已开始。

长子李泽钜

继承家族事业的长子李泽钜低调内敛,在公开场合很少发表独立的见解。由于“长和系”早已职业化经营,外界也很难考察到李泽钜个人的能力与领导力。李泽钜的潜沉、不为人知,在某种程度上反映了他作为接班人淬炼的主战场从来都是欧美市场。

李泽钜1964年出生,小学于香港圣保罗英文书院毕业后不久即移居国外读中学,1981年到斯坦福大学深造,遵循父亲的安排选读土木工程专业,后又攻读了结构工程硕士学位。1986年毕业后,李泽钜被派到加拿大主持长实分支机构。在温哥华,李泽钜第一次有机会展现自己的商业眼光。他看中了当地海边的世博会旧址,欲在此建设居民住宅区,并出售给香港人。这一设想得到了李嘉诚和董事会的认可。然而,工程的进行并不是一帆风顺。部分温哥华市民认为不

该让香港商人来加拿大倒卖房地产，闯进工地抗议闹事。加拿大卑诗省的议会也作出一项限制李泽钜企业的房产只能在温哥华出售、非加拿大居民不能购买的议案。李泽钜亲自出面和省总督交涉，最终卑诗省议会发布了一项声明，阐述李泽钜开发世博会旧址是为加拿大排忧解难，当地居民不该排外，危机自此解除。一年后，李泽钜的“万博豪园”在香港和温哥华畅销，成为他战绩簿上精彩的一笔。

第一枪打响后，1990年，李泽钜主持和记黄埔集团收购英国“兔子”电讯公司。1996年，他分拆长江基建上市，获得25倍认购额。同年，李泽钜遭匪徒绑架，后幸得父救脱险。2003年，李泽钜以其多年乘坐加拿大航空的观察，在加航陷入困境时，通过私人公司收购加航31%的股权。

1999年，李嘉诚逐渐淡出长实，李泽钜开始掌握集团的管理权。2000年，李泽钜进入核心管理层，而长江集团也在李泽钜的资本运作中，逐步转型为国际企业，业务遍布全球50多个国家和地区，行业分布也十分广泛。

从初出茅庐到进入集团核心管理层，李泽钜在商业运作上日臻成熟，商业头脑和投资眼光也十分出众。李嘉诚曾表示：“如果我临时告诉泽钜，要去休两个月的长假，我相信公司照样能运转得稳稳当当。从他小时候起，我就一直在以身作则，教育他如何成为一名领袖。”李泽钜“总能与父亲想到一起”，并秉承了父亲“在稳健中求发展，发展中不忘稳健”的战略思路。同时，多年的海外求学及商业运作经验，使他能在国际市场上把握机会进行交易，也具有经营国际资产的能力。

当然，李嘉诚也有意让儿子继承自己的人脉，将儿子引荐给“政经大佬”，并让儿子去维护和他们的日常联系。李泽钜同样身担数职(表1)。然而，外界的看法是李泽钜处理人际关系的能力恐不及父亲。有评论指出：“李嘉诚很念旧，他清楚记得谁人帮过他。从这个角度看，他是非常真心的朋友。”

不难看出，李泽钜在家族长期培养下拥有充沛的海外资本运作及经营经验，但在人脉关系的维系上优势并不明显。

图1：近十年“长和系”在不同经济体资本运作数量统计

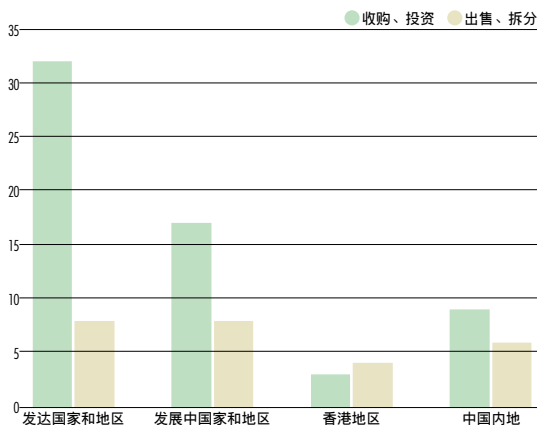
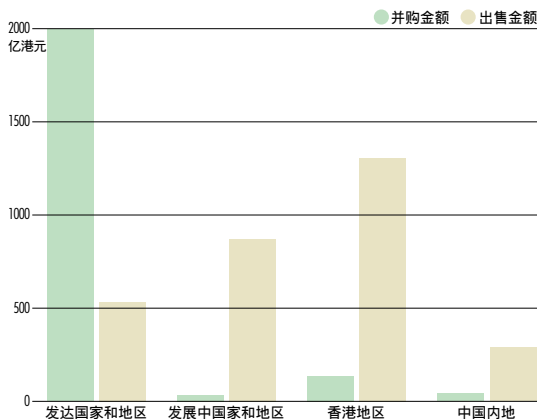


图2：近十年“长和系”在不同经济体资本运作金额统计



次子李泽楷

比起内向、行事低调、稳重老成的李泽钜，小两岁的李泽楷更为人们所熟知，他是媒体的宠儿，总是有关于他的衣着、绯闻的报道见诸各报纸杂志。李泽楷在13岁时，便被送往美国读中学。1983年考入美国斯坦福大学就读自己喜欢的计算机专业，而非父亲所希望的土木工程专业，虽然对外宣称获得斯坦福文凭，后来却被揭发其实没有毕业，由此可见李泽楷我行我素的性格。离开斯坦福后，李泽楷在加拿大工作了四年，1990年回到和黄任职，他观察到卫星电视的商机，在导师马世民和父亲的协助下，成立香港卫星电视公司。1993年，李泽楷出售卫星电视，成立了盈科公司，自立门户，并于1995年将其在新加坡上市。1998年李泽楷成功游说香港政府建立“数码港”，2000年收购香港电讯，但之后互联网泡沫破灭，电讯盈科在负债压力下长期亏损(见2012

年2月本专栏)。2009年,李泽楷买入美国国际集团(AIG)的机构性资产管理项目,2013年以165.86亿港元收购荷兰ING香港、澳门及泰国的保险业务,准备挥师进入金融业。

李泽楷与父兄一样,也有着独到敏锐的商业直觉,但行事风格并不保守稳健,反而寻求标新立异,敢拼敢闯,有冒险主义精神。在人脉关系的建立与维护上,李泽楷性格西化、不太注重传统,并不很在乎方方面面的关系。

随家族比较优势变化的资产转移

尽管近期李嘉诚的资产出售和拆分计划使得“版图西移”的讨论沸沸扬扬,但实际上,“长和系”早已迈出走向世界的步伐。从2003年11月到2013年10月的10年间,和记黄埔(00013.HK)进行了65笔重大的投资收购和出售拆分事项(表2)。其中,2003-2008年,和记黄埔及其旗下公司的资本运作就有43笔,因此“长和系”并非最近才加大对海外市场的投资力度。

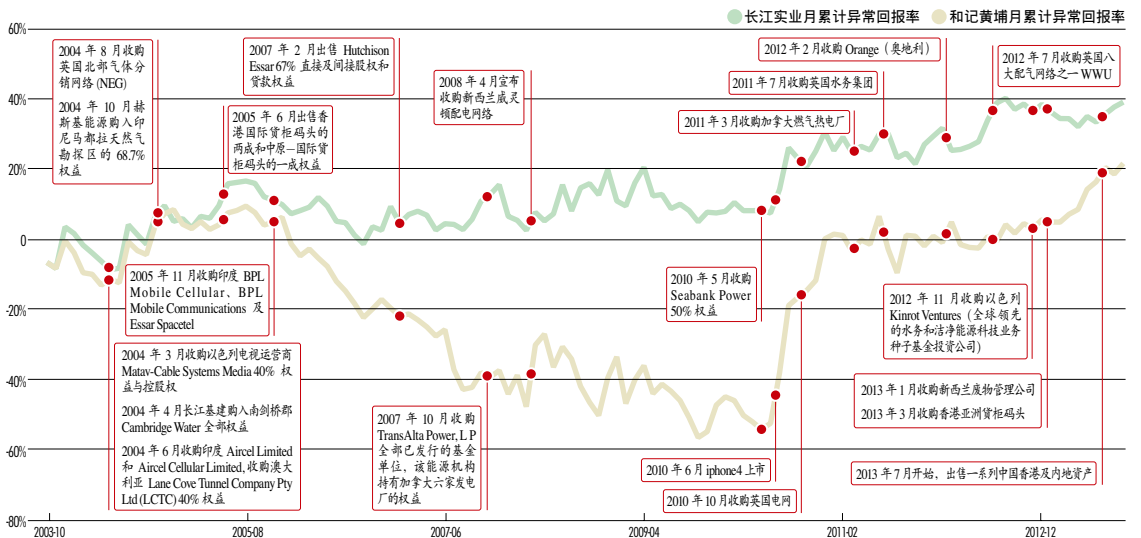
从不同地区交易数量也可看出,这10年,“长和系”资产逐渐从发展中地区向海外发达市场转移。在这65

笔交易中,40笔发生在发达国家,其中32笔为收购,8笔为出售;且主要集中在英国、加拿大、澳大利亚等对产权保护执法力度较大的普通法系国家。而发展中国家和地区的资本运作共25笔,其中17笔为收购,8笔为出售,而仅在中国内地的出售就有6笔(图1)。

统计不同地区交易金额则可更直观地观察到“长和系”近10年的资产转移。“长和系”在不包括香港在内的发达地区并购额高达1995亿港元,远远超过在香港及发展中地区并购总和;而其在香港及包括中国内地在内的发展中地区出售总金额则高达2465亿港元(图2)。“长和系”从新兴市场向海外发达地区的资产转移一目了然。

从图3可看出,这10年间“长和系”股价在扣除大市变动后赢得了正向回报,至2013年10月,和记黄埔和长江实业(00001.HK)的月累计异常回报率分别为21.78%和39.24%。这表示,近10年的一系列资本运作、资产转移对“长和系”的价值有正面贡献。例如,2005年6月出售香港国际货柜码头的两成权益和中原-国际货柜码头一成权益后,和记黄埔和长江实业的股价超额收益率均超过3%;2010年10月收购英国电网为和记黄埔和长江实业均带来超

图3：2003年11月至2013年10月“长和系”月累计异常回报率



过2.8%的超额收益率。

为了更精确地考察“长和系”这一系列海外资本运作的价值效果,我们对这些资产并购、处置事件的市场效应进行量化——计算事件首度公开披露日前后15日调整大市变动后和记黄埔的日累计股票异常回报率。过去10年间李嘉诚家族的资本运作,从所有样本事件平均的日累计异常回报率来看是成功的,平均每次并购出售为和黄带来1%的额外价值(图4)。进一步对比各地区的平均累计异常回报率时,在除香港地区以外的发达市场,长和系的资本运作获得了最高的累计异常回报率,如重金砸入的英国市场平均每次并购出售都为和黄带来2%的额外价值。此外,李嘉诚家族在香港的资产运作事件的累计异常回报率超过1%,接近所有事件的回报均值。反观其在新兴市场的资产交易,事件发生后市价折损明显,除中国内地外的发展中地区平均价值损失超过1%,而发生在中国内地的资产交易伴随的公司价值损失更达1.5%。

即使将资产并购和出售事件分开来看,上述结论依然成立,发达地区买卖资产的异常回报率均超过发展中地区。在不同地区的并购事件中(图5),长和系在发达地区的资产收购平均累计异常回报率是2%,显示这些资产收购对集团有增值的贡献。反观在内地等发展中地区以及中国香港的资产并购却造成集团价值平均超过1%的损失,在中国内地的并购平均价值损失更超过2.5%。在不同地区的出售事件中(图6),香港、发达市场的资产出售都带来近3%正面的市场反应,而在中国内地、发展中国家的出售则带来超过1%负面的市场反应。在发达地区,“长和系”的资产经过长期的经营,业绩良好,出售能沾得好价钱,为股东带来最大收益,因此市场反馈是正面的;发展中地区的资产出售则恰恰相反。

另外,对比李氏家族不同时间段在不同地区市场资产交易事件的价值反应(图7),我们发现无论是早期(2003-2008年)还是近期(2009-2013年),李氏家族在发达地区的资产交易都伴随正面的市值反应,平均达到近2%。而在发展中国家的资产交易,早期伴随平均超过2.5%的市值损失,但是近期却有平均

图4：各地区资本运作平均累计异常回报率

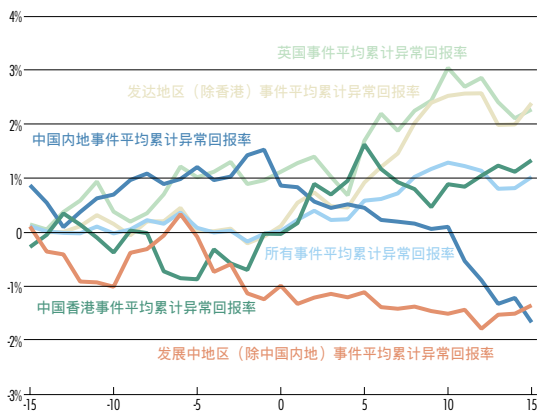
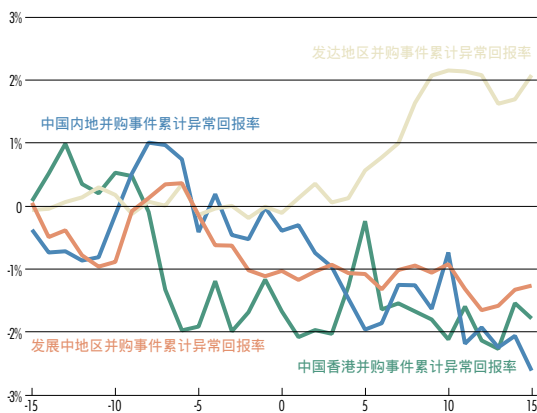


图5：不同地区并购事件平均累计异常回报率



近2%的增值,2013年在上海、广州的资产出售中,“长和系”都成功实现了高抛,财务回报颇为可观。这或许显示李泽钜经过长年海外市场的淬炼,已更有能力接替其父主导全球事业的发展。

综合以上分析可以看出,这10年中,李氏家族在环境透明、法制健全、市场竞争充分的发达地区投资并运营资产,为“长和系”带来了增长和收益,对“长和系”的价值有正面影响;而在需要良好的政商关系、对私有财产保护较为薄弱的发展中地区,“长和系”并没有优势,市场对于“长和系”在这些地区运营资产的长期收益能力不持乐观态度。“长和系”的比较优势在后李嘉诚时代将从政商关系转移到职业化的市场竞争。

“超人”传承的启示

李嘉诚60年前从香港一个塑胶花工厂起家,到今天成为坐拥“长和系”商业帝国的“超人”,靠的是

表2：2003年11月至2013年10月间“长和系”的重要资本运作事件

序号	事件宣布的时间	投资、收购、合并事件	减持、拆分、出售事件	涉资	国家
1	2004年3月	收购以色列电视运营商 Matav-Cable Systems Media 40% 权益与控股权		1.37亿美元	以色列
2	2004年4月	长江基建购入南剑桥郡 Cambridge Water 全部权益		5137.5万英镑 (约7.18亿港元)	英国
3	2004年5月		出售和黄所持宝洁 - 和记余下的两成权益	20亿美元	中国内地
4	2004年6月	屈臣氏宣布收购保健与美容产品连锁店 Drogas			拉脱维亚、立陶宛
5	2004年6月	购入韩国现代商船 12% 股权		6.06亿港元	韩国
6	2004年6月	Hutchison Essar 宣布收购 Aircel Limited 和 Aircel Cellular Limited 全部权益		2.67亿美元	印度
7	2004年7月	长江基建宣布收购 Lane Cove Tunnel Company Pty Ltd (LCTC) 40% 权益		2.39亿澳元 (约13亿港元)	澳大利亚
8	2004年7月	马来西亚屈臣氏宣布计划向 Apex Healthcare Bhd 收购旗下西药连锁店 Apex Pharmacy Sdn Bhd		1220万马来西亚元	马来西亚
9	2004年7月	赫斯基能源宣布收购卡加利私营石油与天然气公司 Temple Exploration 全部股权		1.15 亿美元	加拿大
10	2004年8月	屈臣氏宣布收购德国保健与美容产品连锁店 Dirk Rossmann GmbH 40% 股权			德国
11	2004年8月	长江基建组成财团宣布达成协议收购英国北部气体分销网络 (NEG)		13.93 亿英镑 (约200亿港元)	英国
12	2004年9月	和记黄埔港口与上海国际港务合资新公司——上海明东集装箱码头有限公司		20亿元	中国内地
13	2004年10月	和记黄埔港口宣布收购位于波兰格丁尼亚港的散货码头 Wolny Obszar Gospodarczy 大部分股权			波兰
14	2004年10月	赫斯基能源购入印尼马都拉天然气勘探区的 68.7% 权益, 而后拥有印尼马杜拉天然气勘探区的全部发展权		5000万美元	印度尼西亚
15	2004年11月		长江基建宣布出售英国北部气体分销网络 (NEG) 9.9% 权益	5310万英镑	英国
16	2004年11月	屈臣氏与韩国 LG Mart Co. 合资成立 GS-Watsons			韩国
17	2004年11月	和黄与广州白云山制药股份有限公司合资成立广州白云山和记黄埔中药有限公司			中国内地
18	2004年12月	收购尖沙咀九龙酒店全部权益			香港地区
19	2005年1月		李嘉诚控股的 LF Investments (Barbados) Ltd 宣布出售 17,008,928 股加拿大帝国商业银行 (CIBC) 普通股股份	11.91 亿加元 (约 77.39 亿港元)	加拿大
20	2005年1月	屈臣氏宣布收购欧洲著名香水连锁店 Marionnaud 股份		5.34亿欧元	法国
21	2005年2月	和记黄埔地产在中国长沙市的黄金地段购置土地			中国内地
22	2005年3月	屈臣氏收购土耳其保健及美容产品连锁集团 Cosmo Shop			土耳其
23	2005年3月	和记电讯国际有限公司宣布收购 PT Cyber Access Communications 60% 权益		1.2亿美元	印度尼西亚
24	2005年5月		和记电讯国际计划出售巴拉圭业务		巴拉圭
25	2005年5月	屈臣氏宣布收购英国上市的香水零售商 Merchant Retail Group PLC 的全部已发行及将会发行普通股股本		2.22亿英镑	英国
26	2005年5月	和记黄埔地产在广州收购了一块面积逾 200 万平方米的土地			中国内地
27	2005年6月		出售香港国际货柜码头的两成和中原 - 国际货柜码头的一成权益	9.25 亿美元 (约 72.15 亿港元)	香港地区
28	2005年6月	屈臣氏集团保健及美容 (欧洲内地) 分部宣布收购荷兰药房 Portegies Drugstore			荷兰
29	2005年10月	屈臣氏宣布收购保健及美容产品连锁店 Spektr Group			俄罗斯
30	2005年10月	和黄持股 62% 的和记港陆有限公司宣布购入位于上海徐汇区长乐路 989 号的世纪商贸广场的全部权益, 以及 204 个地下停车位和毗邻一住宅物业的高级会所		3亿美元	中国内地
31	2005年11月	和黄旗下 3Italia 宣布收购 Channel 7 (持有意大利全国数码电视分销牌照)			意大利
32	2005年11月	和记电讯国际有限公司的印度附属公司宣布收购 BPL Mobile Cellular - BPL Mobile Communications 及 Essar Spacetel			印度
33	2005年12月	和记黄埔港口宣布收购位于西班牙巴塞罗那港的货柜码头——加泰罗尼亚码头 (Terminal Catalunya S.A.) 的主要股权			西班牙
34	2006年4月		出售和记黄埔港口集团与 Hutchison Ports Investments S.a.r.l 各 20% 权益和债务给新加坡港务局	43.88 亿美元 (340 亿港元)	香港 & 卢森堡

序号	事件宣布的时间	投资、收购、合并事件	减持、拆分、出售事件	涉资	国家
35	2006年6月	和记黄埔地产投得一块位于山东青岛小港湾面积31万2220平方公尺的土地			中国内地
36	2006年10月	收购95家位置优越并遍布英国多个购物中心与高级购物区的零售店铺			英国
37	2006年10月	和记黄埔地产取得上海浦东区一块面积8万平方公尺土地的使用权			中国内地
38	2007年2月		和记电讯出售 Hutchison Essar Limited 67%直接及间接股权和贷款权益	111亿美元 (870亿港元)	印度
39	2007年4月	和记黄埔地产收购重庆杨家山区一块逾100万平方米土地的使用权			中国内地
40	2007年8月		长江基建出售广州东南西环高速公路的权益	12.6亿港元	中国内地
41	2007年10月	长江基建收购TransAlta Power, L P全部已发行的基金单位,该能源机构持有加拿大六家发电厂的权益		6.29亿加币 (49.5亿港元)	加拿大
42	2007年12月	和记黄埔地产购入武汉市蔡甸区一块总面积约91.4万平方米的土地			中国内地
43	2008年4月	长江基建宣布收购新西兰威灵顿配电网		7.85亿新西兰元 (47.98亿港元)	新西兰
44	2008年12月	和记黄埔港口与日本邮船签订股份互换协议,日本邮船以荷兰阿姆斯特丹克瑞斯欧洲货柜码头(Ceres Container Terminals Europe B.V.)的控股权,换取和记黄埔港口位于鹿特丹欧洲货柜码头的少量股份			荷兰
45	2009年2月	Vodafone和Hutchison Telecommunications (Australia) Limited (HTAL)合并双方在澳洲的电讯业务			澳大利亚
46	2009年8月		和记电讯宣布其附属公司Advent Investments Pte Ltd出售其持有Partner Communications Company的全部51.3%权益	13.81亿美元 (约107.06亿港元)	以色列
47	2009年11月	长江基建和港灯购入Northern Gas Networks Holdings Limited的权益		7500万英镑 (10亿港元)	英国
48	2010年4月	长江基建收购Seabank Power (英国电力公司)50%权益		2.12亿英镑 (25亿港元)	英国
49	2010年7月	长江基建及港灯牵头的财团宣布收购英国受规管及非受规管电网资产		57.75亿英镑 (700亿港元)	英国
50	2011年2月	长江基建和电能实业收购位于加拿大萨斯喀彻温省(Saskatchewan)的热电厂Meridian Cogeneration Plant		9240万加元 (7.18亿港元)	加拿大
51	2011年8月	长江基建牵头的财团宣布收购英国水务公司Northumbrian Water		620亿港元	英国
52	2012年2月	和记黄埔全资附属公司Hutchison 3G Austria宣布收购Orange Austria (奥地利Orange)的全部股权		9亿欧元	奥地利
53	2012年7月	长江基建牵头的财团宣布收购Wales & West Utilities (WWU 系英国八大配气网络之一)		6.45亿英镑 (77.53亿港元)	英国
54	2012年8月	长江实业竞得荃湾西“湾畔”地皮		96.3亿港元	香港地区
55	2012年9月	长江基建与电能实业宣布拓展澳洲可再生能源输电业务,投资澳洲维多利亚省的电力输送网络		3360万澳元 (2.68亿港元)	澳大利亚
56	2012年11月	Kinrot Ventures(全球领先的水务和洁净能源科技业务种子基金投资公司)			以色列
57	2013年1月	长江基建宣布收购新西兰废物管理公司Enviro Waste Services Limited		4.9亿新西兰元 (31.8亿港元)	新西兰
58	2013年3月	和记港口信托收购亚洲货柜码头(Asia Container Terminals Holdings)		6.3亿新加坡元 (39.17亿港元)	香港地区
59	2013年7月		长江基建宣布转让持有的107国道驻马店路段66%权益	8637万元 (1.09亿港元)	中国内地
60	2013年7月		宣布准备出售百佳 (注:百佳出售暂搁浅,纳入屈臣氏上市计划)	30亿美元 (234亿港元)	香港地区
61	2013年8月		减持长园集团		中国内地
62	2013年8月		准备出售上海陆家嘴东方汇经中心	11.55亿美元(89.56亿港元)	中国内地
63	2013年8月		出售广州西城都荟广场和停车场	26亿元 (30亿港元)	中国内地
64	2013年9月		宣布拆分港灯上市	380亿港元	香港地区
65	2013年10月		宣布拆分屈臣氏上市	620亿港元	香港地区

卓越的商业头脑和敏锐的投资眼光,还有他的人际关系能力和借此构建的政商关系网。李嘉诚清楚他身后最难延续的正是这些特殊的无形资产。他知道他不能海选接班人,但是他可以选择唯一接班人最能做的事业。他也不知道接班人最能发挥的事业与市场不会是自己发迹成功的事业和市场。他决定配合儿子政商关系不足但熟悉海外市场体制的既有条件,借开拓海外市场培养儿子的能力,让儿子能在体制较健全的市场发挥能力,借多次的成功取得信心与声誉,成为日后接班的本钱。李嘉诚接班安排的特点就是充分考虑到接班人比较优势的不同,而将资产事业有序转移到接班人熟悉擅长、法制健全的海外市场。相较其他诸多华人商业家族为争夺家产掀起波澜而最终家业破碎,李嘉诚的接班人培养与事业选择是难得的佳例。从他的事业与接班布局中,我们可以得到一项重要启发——比较优势。

在市场竞争中,企业需要了解自己的优势,扬长避短,才可找到立足之地。接班人总会有优势上的不同,企业的发展也应随之而转变。有些企业家进入了一个误区,认为传承意味着接班人应完全按照现有的模式和父辈的意志来发展企业。事实上,企业的传承并不一定是“照单全收”、“一成不变”,而是在接班人与企业的长期磨合中,发掘接班人与企业契合的比较优势,并充分发挥这些优势,这样接班人不仅能在没有父辈光环笼罩的时候使得家业长青,更可使企业迸发出新的生命力。在李氏家族的传承中,李泽钜政商关系方面的优势不足,但拥有丰富的海外市场经验。因此,“长和系”逐渐从以关系为基础的发展中市场转向法制健全、竞争透明的海外发达市场,而市场给予的正面反应也说明这个转变能为企业带来更大的价值。民营企业家在传承中可尽早让准接班人在企业中锻炼,充分了解其比较优势,并据此逐渐转变企业的治理结构和发展轨迹。

在包括中国内地在内的许多新兴市场,政商关系对于民营企业的生存与壮大至关重要,民企领导人通常要花费大量时间和精力与政府周旋、应酬,也会通过与熟悉的关系人进行交易来降低外部交易成本。这对于许多从高中就奔赴英美读书的富二代来

图6:不同地区出售事件平均累计异常回报率

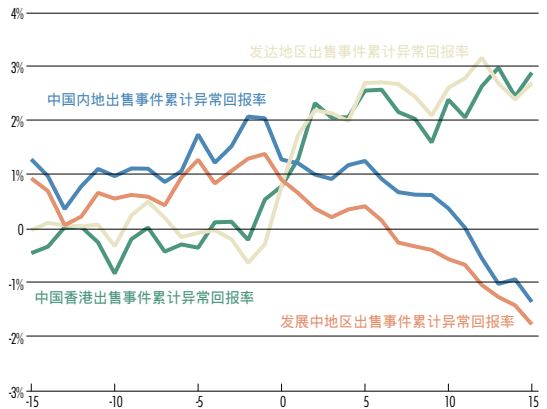
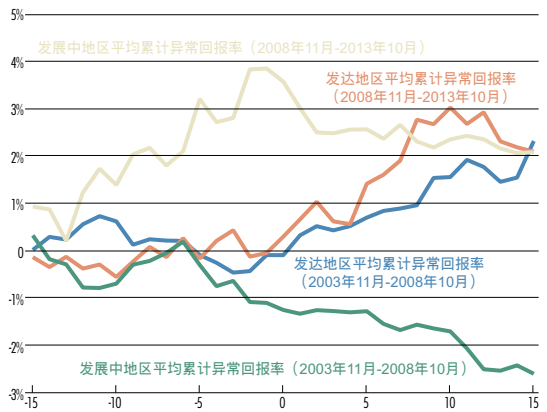


图7:不同地区前后五年事件平均累计异常回报率对比



说并不容易接受。比如,娃哈哈创办人宗庆后的女儿宗馥莉曾表示,花太多精力与政府官员打交道让她倍感头疼。

宗馥莉道出了不少海外留学的民营企业企业家子女的心声。许多子女已习惯国外的生活方式,不愿回国继承家业,造成民企后继无人;留学归来的子女在家族企业里也许会发现,在学校学的管理理念、商业运作方式在家族企业里起不了那么大效用,多年在海外也导致他们没能建立起国内的政商关系,以至于业务效率低下,交易成本增加。他们或许会想将业务移至法制更健全他们也更熟悉的国家,也可能因为经营不下去而将家族企业出售。这不仅是民营企业家族的损失,也是社会的损失。从国家政策的层面而言,只有不断健全和完善法律制度,营造透明竞争的市场环境,才能推动这些对社会有价值的民营企业在国内继续投资、发展和壮大。

对于本文内容您有任何评论或补充,请发邮件至 xincaifu@xcf.cn。