

從塑膠花大王到能源巨擘

謹慎者，常因保守錯失商機；開創者，常因擴張太快而一夕崩解。李嘉誠致勝之道，就在於他能兼具兩者優點，避開兩者缺點。

每客，等待著名的中環燈光秀。遊客鮮少知道，供應這場燈光秀電量，乃至整個香港島用電，全部來自於李嘉誠創立的長江集團旗下公司——香港電燈。

首」。但現在，他已經不是香港的李嘉誠，而是世界的李嘉誠。

如今，他旗下貨港遍布二十三國，以標準貨櫃運載量而言，占全球市占率一三%，為世界最大的私營貨櫃碼頭商。同時，也是澳洲最大的配電商、加拿大第五大石油公司（以產量計）。旗下的電訊部門，在十五個國家推出電訊業務。長江集團也擁有全球最大的香水、美容、藥物零售連鎖集團，在三十三個國家經營十九個品牌。目前，長江集團來自香港以外的收益約八成。

景氣循環。

而且，無論他跨入哪個行業，都是後進者，可能連老五、老六都排不上。其後，卻能一路超越對手，成為老二、老大。

預先看見未來……
卻能步步為營，用謹慎平衡開創

談到這些成就，他僅淡淡的說：「這是我步步為營，不貪婪，不涉賭博，循規蹈矩的結果。」

早年，香港媒體經常登出他在土地拍賣場上的招牌競標姿勢：買賣場上的擎天一指。他總是高高舉起右手，臉上則是小學生答「有」一般的認真表情。但更多的時候，他努力讓自己不受競標現場熱烈氣氛影響，因為他看過太多因意氣、面子而失控的投標者。在競標現場，他用左手，用力的壓住右手，就如他用謹慎平衡開創的性格。

和記黃埔財務長陸法蘭 (Frank Sixt) 指出，李嘉誠對高階經理人最重要的兩項要求是：一、幫助公司成長，二、財務上必須健全。「他會把玩這兩點，達到平衡。在財務上，他

走在香港街道，屈臣氏、百佳超市映入眼簾，它們都屬長江集團。行車至香港葵青港，車身漆著各國貨運公司商標的貨車，二十四小時往來這全世界第三大貨櫃港卸貨。長江集團旗下的香港國際貨櫃碼頭 (HIT)，香港貨櫃標準箱運載量第一大。舉凡食物、服裝、藥品、家具、電腦……，你想得到的日常用品，全都經過這家公司。

「除非有人願意遷島，或是無須用任何電力，才能與李氏業務劃清界線。」英國《金融時報》(Financial Times) 評論。

擅長後發先至……
海外收益占八成，涉足產業多元

但其實，李嘉誠旗下公司對香港經濟的影響力，早在一九八六年便已達到今日位置。當年，他被香港媒體封為「香港十大財閥之

一般企業家，在一個國家或在一個產業稱霸，已經算了不起，算是商界明星。但李嘉誠旗下產業橫跨地產酒店、電訊、能源、基礎建設、港口、零售、生技等領域，事業跨越五十五個國家，他應是華人歷史上，橫跨最多產業、最多國家的企業家。

不只是向外擴張而已，他同時是精明的經營者與投資者。他最自豪的兩項成績是：一、一九五〇年創業至今，長江集團沒有一年虧損。二、同一期間，他個人的資產，沒有一年少於前一年。亦即，公司與個人，都能超越

是很保守的管理者，我們從來沒有超貸過，對這麼大公司來說，這不容易。」陸法蘭說。謹慎者，常因保守而錯失商機；開創者，又常因擴張太快卻失足。極為困難的是，能兩者兼具，取得平衡。

「他的故事，就是一連串的好交易。」和記黃埔前任董事總經理馬世民 (Simon Murray) 如此形容。

另一方面，「當他看到地平線的另一端和現在的狀況有差異，他就會緊守投資，很有耐心的等待那天來臨，不會在中間遇到困難時就收手。他總有能力看到未來。」陸法蘭說。

從長江集團幾個重要交易中，可以看出他所謂「步步為營」，其實反映他「好謀而成、分段治事、不疾而速、無為而治」十六字經營哲學。也就是先知已知彼，其後按部就班的執行計畫，有充分準備，遇到機會就能迅速出擊。然後，靠制度管理龐大的事業。

這是一個環環相扣的邏輯。謹慎與開創，對而言絕非矛盾關係，而是因果關係。

長江集團五十七年發展中，最重要的幾個歷程，分別是：一、擊敗英商置地，奪得地鐵中環站與金鐘站上方的物業發展權，成為香港地產新霸主；二、購併和記黃埔，取得香港四大英資公司之一的控制權，亦創下華商購併外資最大交易案；三、購併加拿大赫斯基 (Husky) 能源，擁有全球可發展油砂儲存量最高的能源

危機入市，購併壯大

——李嘉誠事業發展大事記

- 1950** ● **塑膠起家**
22歲以港幣5萬元創業，開設小型塑膠廠，取名長江。
- '57 ● 規模擴大，更名為長江工業，開始投資地產業。
- '67 ● **跨足地產**
文化大革命期間，大量英資撤離香港，李乘機大量購入地產。
- 1971** ● 成立長江地產。
- '72 ● 長江地產更名為長江實業，並在香港上市。
- '74 ● 購入華人行，晉升大型地產公司。李名列「地產五虎將」。
- '77 ● 成功擊敗英商置地，標得中環舊郵政總局地鐵站上方物業發展權。同年，收購美商永高，取得香港希爾頓，首次踏足酒店業。
- '79 ● **進軍零售、貨港**
購併香港4大英資之一的和記黃埔，創華資收購外資最大購併案。跨足零售和港口生意。
- '83 ● 長江集團以和記電訊跨入電訊服務市場。
- '85 ● 從置地集團收購香港電燈34%股權。
- '86 ● 旗下公司市值占港股總市值13.6%，被封為香港首大財閥。
- 1987** ● **布局能源**
展開海外購併，首戰取得加拿大赫斯基能源控制性股權。同年，登上《富比世》首屆富豪榜，估計其財產逾10億美元。
- '91 ● 購入英國最大貨港費利克斯托港。同年，李嘉誠家族增加赫斯基持股至46%，與和黃共持股95%。
- '93 ● 與鹽田港公司合作，共同經營、建設深圳鹽田港集裝箱碼頭。
- '97 ● 買入巴哈馬群島港口。隔年，在印尼排華暴動後，投資印尼港口。
- 2001 ● 取得澳洲配電商ETSA配電業務經營權，成為澳洲最大配電商。
- '06 ● 獲《富比世》頒發「終身成就獎」，為首位獲獎企業家。
- 2007** ● 《富比世》公布其為全球第9大富豪、華人首富，財產230億美元。

整理：劉佩修

創業期

稱霸香港期

縱橫全球期



長江集團旗下的赫斯基，是加拿大第5大石油公司。圖為赫斯基的海外煉油廠。

公司之一。這三個歷程，分別代表李嘉誠從「塑膠花大王」，變成香港地產大王，再跨行成為全球貨港與零售商霸主，及未來可能的能源巨擘。

長江實業、和記黃埔、赫斯基，也是長江集團旗下市值最大的三家公司，是該集團對外購併、對內控股的三大主角。以下介紹李嘉誠三次大轉型的三個代表性交易，由此可看出他為何能兼具開創與謹慎。

一九七二年長江實業上市初期，李嘉誠在董事會中，就多次發出「要超越英商置地」宏願。當時，置地的土地與樓房價值，是長

實的數十倍。「我們聽到他講，心裡充滿疑問，心想這有可能嗎？」當年擔任

李嘉誠秘書，如今任職長江實業執行董事的洪小蓮說：「沒想到，才不過幾年，我們真的超越了。」

讓長實超越置業，拿下香港第一大地產公司的關鍵戰役，是「郵政總局大廈競標案」。

一九七五年，香港地鐵公司成立。與此同時，李嘉誠密切注意任何跟地鐵有關的訊息，包括資金來源、行經路線、招標與開發計畫等。

一九七七年初，地

鐵公司宣布邀請地產發展商，競投中環舊郵政總局地鐵站上方的物業發展權，吸引三十家地產集團競標。其中最被媒體看好的，是英商置地公司。

第一場戰役：打敗置地 小蝦米勝大鯨魚，竄升香港地產王

英商置地是可怕的對手，一度號稱是全世界最大的地產公司。當時它在香港的實收資本額，高出長江實業五倍。香港商界流傳這麼一句話：「撼山易，撼置地難。」

沒有人看好長實。不過，李嘉誠一開始就掌握關鍵因素：地鐵公司急需現金。因此，誰能以最快的速度給地鐵公司最多的錢，誰就有勝算得標。

因此，李嘉誠展開兩項計畫。

論資金，他絕不是三十家競標者中口袋最深者。但其他競標者多為跨國控股公司的旗下公司，母公司照顧地區太廣且決策系統複雜，未必願意一次性支援大額現金，而長實決策則較為單純。另一方面，其他公司老闆私人口袋未必深，就算深也未必願意拿出來。

因此，李嘉誠預先沙盤推演。他計算長實可運用資金、銀行可動用額度、加上自己口袋裡的資金等立即可動用的現金，條件應比同業優越。

現金備足，接下來是設計雙贏方案。李嘉誠比英資更了解華人對地產的渴望，在黃金地段建大樓分層出售，絕對比出租利潤豐厚。

有財務做後盾，李嘉誠的競標書比競爭者更

期，可互補不足和相得益彰。」李嘉誠對《商業周刊》解釋。

橫向擴張談何容易，購併是最快的方法。他留心著幾家大型英資控股公司的股權與財務變化，伺機而動。

機會來了。李嘉誠透過管道得知，滙豐銀行有意出脫手上對和記黃埔的三二·四％持股。他開始與滙豐銀行商議。

李嘉誠的步驟是：一、了解滙豐需求；二、計算公司籌碼；三、必要時以小金庫支援大金庫。

當時，滙豐希望以每股港幣七·五至八元出售，李嘉誠認為太高，合理價格是港幣六至六·五元。雙方談判後，李嘉誠願意將價格增至港幣七·一元，但爭取先付二〇％，剩餘款項在兩年內付清。

再來是計算籌碼。李嘉誠事後透露，當時他已算準，隔年長實有數宗開發案接近完工，將有大量資金回流，但香港能標購的大型地盤卻越來越少，因此，李嘉誠計畫由長實發不配息的港幣兩億元特別股，由李嘉誠認購。亦即李嘉誠無息借給長實兩億元，以支應初期的二〇％款項，而不影響長實的現金水位與負債比率。待隔年開發案資金回流，長實便可按期給付滙豐剩餘款項。

儘管當時長實現金流充沛，李嘉誠仍以小金庫支援的原因是，他要讓這宗購併案宣布後，對手毫無招架之力！因此需有一筆資金，在宣布後從股市大舉購入股票，在最短期間讓長實擁有和黃股權超過三成，如此才

半世紀，打造5兆帝國

——李嘉誠旗下12家上市企業現有市值

市值單位：新台幣



註：以上數據及匯率計算以二〇〇七年十二月四日價格為準
資料來源：Yahoo財經、永豐金控研究總處
整理：賀先惠

為大膽。他提出的四大條件分別為：一、滿足地鐵公司的現金需求，在簽訂協議的同時，預付地鐵公司一筆現金，保證地鐵無論如何均可獲利；二、商廈建成之後全部出售，而非出租，出售利益由地鐵公司以及長實分享。而且，李嘉誠特別打破對半分的慣例，由地鐵占五一％，長實四九％；三、若建置及出售與預期不符，產生虧損，則由長實獨力承擔；四、允諾地鐵建成之日，就是大樓建成之時，絕不延宕。

一九七七年四月四日，歷史性的競標結果出爐，長實得標，打破市場眼鏡。隔日，報章以「長實擊敗置地」、「華人的光榮」為題大幅報導。一個月後，長實以同樣具吸引力的條

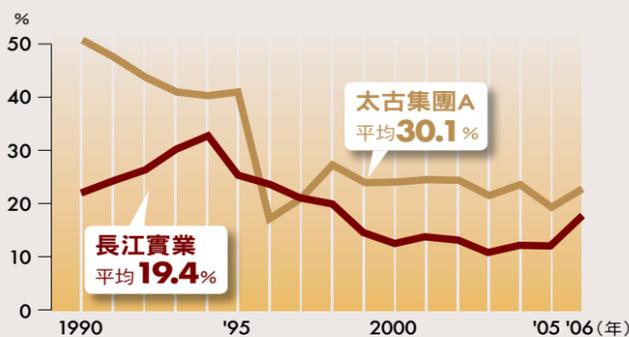
第二場戰役：吃下和黃 閃電蛇吞象，進軍零售、貨港業

長實不但拿下香港地產王，同時打算往其他產業延伸。

一位知名港商形容李嘉誠是「玩circle (循環)的人」，但「別人玩circle是賭博，他玩circle是避險。」亦即，將處於不同景氣循環階段的產業做搭配，如此一來，就算個別公司或產業因景氣循環而利潤波動，但集團總體營收就不受個別產業的波動牽制。「各行各業都有發展規律和週期，橫向購併能讓不同的業務週

負債比低於同業

——長江實業與太古集團近16年負債比比較



註：長江實業和太古集團皆為綜合控股公司，且皆為香港傳統藍籌股
資料來源：永豐金控研究總處 整理：賀先蕙

外人看來蛇吞象，李嘉誠卻說「完全不是這樣」。這筆交易是縝密規畫的結果。對他而言，蛇與象的差異，不是誰的市值或資產大，而是誰能夠在最短的時間內，調動最大規模的資金，快速且集中的運用。

隔日起至當年十二月底止，長實全力砸錢從股市收購，加計從滙豐購得的股票，穩拿和黃三成股權。到一九八〇年底，持股超過四〇%。

李嘉誠對《商業周刊》編輯團隊解釋他當時的計畫：「我已經準備另外一筆錢來做。……簽約下去，隔天一早我們就在市場一路買，這樣人家考慮動和黃腦筋時，我已經拿到百分之三十幾、四十幾的股權，這就大勢已去，別人無法跟我奪！」

拿下和黃後，長江集團市值暴增一倍以上。雖然，當時和黃已經是一個橫跨零售、地產、碼頭的控股公司，但所有和黃的海外業務均在李嘉誠收購後發展，收購前，和黃並無海外盈利。

從那時起，李嘉誠透過和黃，八腳章魚般向世界擴張。時至今日，他已把和黃變成一個國際收入占八〇%、香港收入占二〇%的公司，不論遠在巴拿馬的港口、烏克蘭的香水店、英國的3G通訊，都在和黃旗下。

至今，李嘉誠家族持有長實股權超過四〇%，長實持有和黃股權四九·九七%。李嘉誠牢牢控制這兩大旗艦公司股權，如此一來，當年他趁英資持股分散之際拿下和黃的歷史股鑑，就不致發生在他身上。

雖然先前已透過和黃持有香港電燈，跨足

能源事業，但電力與石油畢竟不同，電力可以透過人為方式創造、調節，石油卻困難的多。「擁有廣大油田，一直是他的夢想，」李嘉誠的友人說。

第二場戰役：購併赫斯基 壞時機看到好機會，大發能源財

赫斯基是全球可發展油砂儲存量最高的能源公司之一，如今是長江集團市值第三大公司。李嘉誠打算把赫斯基打造為能源產業控股公司，展開對外購併。購併它，李嘉誠再次展現「不疾而速」的能耐。

一九八六年，李嘉誠得知赫斯基大股東Zavis有意出售部分股權，當時，赫斯基本身因為資本支出過高與負債過高，甚至無法取得發債評比。大股東與公司都亟需金援。

在一般人眼中，二十年前，油價低迷，每桶價格僅約十美元，是現在的十分之一，石油業不是主流投資者看好的行業。「那時候很多人說，天啊！李嘉誠在做什麼？涉入一個他不了解的行業？這怎麼可能對和黃是好投資呢？但是他看到機會，特別在壞時機時看到機會。」陸法蘭說。

壞時機的時候，如何看到機會？「他看到擁有者急著要賣股權，公司遇到經營挑戰，但是公司的資產卻相當好，赫斯基擁有大規模的煉油設備，有加拿大當地和一些遠洋油田、管線和數百個加油站。」

當時，赫斯基在加拿大只是中型石油公司，許多石油公司是它的四、五倍大，但李嘉誠看中赫斯基並非規模大小，而是「mix（混合）」

能牢牢控制和黃。

一九七九年九月二十五日深夜十一點四十五分，李嘉誠召開記者會對外宣布此一購併案。五十一歲的他，雙頰泛紅，興奮的對記者說：「在不影響長實原有的業務基礎上，本公司已有了更大的突破！」

隔日，媒體大幅報導這宗購併案，「蛇吞大象」斗大標題，占據各報頭版。用「蛇吞象」形容不是沒原因，宣布當日，長實市值港幣二十一億八千萬，和黃市值港幣二十三億六千萬，購併者市值比被併者還小。英國《經濟學人》(Economist)如此形容：「如此重要的公司落入非歐洲勢力之手，有史以來還是第一次。」

特質，屬於整合性資產。

此外，李嘉誠算出，只要赫斯基以每桶十美元價格出售，在本業上就可達到收支平衡，但未來卻潛力無限。「十元即可收支平衡」是撐起整個槓桿的支點，接下來，他用這個支點去撐起驚人的發展槓桿。

該年年底，李嘉誠的事業體總計取得赫斯基五二%股權。至於原有股東Nova股權則降為四三%。成交後，赫斯基重整、下市。

外界只看到股權結構的改變，卻不知道李嘉誠在談判時，賣方給他「golden vote」，亦即李嘉誠擁有特別的投票權，可否決任何董事會的決議，並更換全部董事。一九九一年，Nova出現財政困難，Nova對赫斯基的多數持股由李嘉誠私人承受。

另一個外界不知道的事，是李嘉誠在取得赫斯基九五%股權後，立即備足現金，通知赫斯基所有貸款銀行，要求他們如果想繼續與赫斯基往來，就必須降低貸款手續費和到期後的利息。這個舉動讓銀行團嚇一大跳！

「如果銀行不同意，我可以用私人資金付給赫斯基，並由赫斯基通知所有銀行，於必要時，可以在四十八小時內將債務全部還清。」李嘉誠不出招則已，一出手都是重擊，「結果，沒有一家銀行不同意。」債權銀行全部在四十八小時內同意降低貸款手續費和到期後的



和黃提供

貨港，遍布23國

李嘉誠旗下貨港，標準貨櫃運載量占全球13%。

上母公司與大股東以強健財務背書，赫斯基獲得銀行不錯的信評等級，降低發債成本，為後續購併鋪路。

從一九九六至二〇〇〇年間，赫斯基收購擁有二百個加油站和一個酒精廠的Mohawk Canada，並買下擁有大量煉油設備的上市公司Renaissance，並將赫斯基與之合併。二〇〇〇年八月，赫斯基重新上市。

浴火重生的赫斯基，股價從上市之初每股加幣六·二五元，一路竄高，增至現在約加幣四十元。加計股息股利，股東七年投資報酬率達六三六%。現在，赫斯基的負債比降至歷史最低，現金流則是歷史最高。

「當時（一九九一年）李先生以加幣三億二千萬元向Nova買入四三%股權，現在看來真的很不可思議，如今赫斯基可是值加幣三百五十億元啊！」陸法蘭說。

不變擴張心法：

交叉運用資訊、現金流、小金庫

從上面三個關鍵案例，不難看他如何以知己知彼、步步為營為基調，交叉運用資訊、現金流、小金庫，並用跨產業、跨地域，平衡景氣循環帶來的衝擊，為集團財務避險。

但對李嘉誠而言，成功並非神來之筆，而是步步為營的結果。當別人看他是一飛沖天的超人，他倒自認為比較像是電影中超人變身前的小記者Clark Kent。對他而言，成功沒有太多令人驚訝的創新法則，只是日復一日，堅持不懈的，執行他創業之初就領略的法則而已。

利息，此舉使赫斯基的營運負擔大幅降低。

為何李嘉誠要動用「小金庫」增持赫斯基股權，而不用和黃？因為當時赫斯基負債很高，若和黃持股超過五〇%，則赫斯基負債必須放進和黃資產負債表中，「會讓和黃的損益表很不好看，所以他才自己買。」陸法蘭說。

拿到全部股權後，李嘉誠開始大動作整頓。首先，李嘉誠抓準「每桶十美元就能收支平衡」這個支點，認為赫斯基不應耗費鉅資在海外探勘，因此將海外探勘占探勘費用的比率，從五成以上降至一成以內。

其次，他更換管理團隊，力行節省成本，重新評估蘊藏量。並將省下來的資金，投注在更新煉油設備上，降低煉油成本。因為，只要十美元就能平衡，如果降低成本，意味獲利增加。

再者，因為資本支出下降，債信變好，在加