

重組遷冊降險集權

李嘉誠將投資焦點轉至收入穩定、周期性低且政治風險較低的外公用及基建業務，幾可確認，其長綫策略是分散香港地產及內地的投資風險。

長實(00001)與**和黃**(00013)的世紀大重組，被認為是李氏家族進一步由香港撤資的部署。雖然他多番否認淡出投資香港，但事實勝於雄辯，李氏過去幾年陸續變賣中港資產(例如出售屈臣氏控股24.95%權益)套現。

他亦分拆不同子公司上市，包括**置富產業信託**(00778)、**泓富產業信託**(00808)、**匯賢產業信託**(87001)；港口業務的**和記港口**；電力業務的**港燈**(02638)。李嘉誠將投資焦點轉至收入穩定、周期性低且政治風險較低的海外公用及基建業務，幾可確認，其長綫策略是分散香港地產及內地的投資風險。

資產重估融資更靈活

這次重組的目的屬多方面：一、財技高手，高位分拆：李嘉誠閱讀後市的眼光及把握市場、高位套現的能力是不容置疑的。從以往2000年科網熱潮高峯分拆**TOM集團**(02383)、2002年分拆**長江生命科技**(00775)，以至近年在低息環境下分拆產業信託類公司，均可見一斑。而且近期分拆後的公司於上市後均破發，印證李氏駕馭市場的功力。不排除這次重組可能是他看淡香港樓市後市的表現。

透過長江與和黃互換地產及酒店資產，將以往按成本入帳的資產按市場價重估，從而釋放內涵價值。雖然不涉及融資，但資產值經重估後漲大，負債比例相對下降，要在加息前的債市上貸款也輕易得多，且日後配股時，其估值及融資額也可以相對較高。另一好處是帳面資產及市值立時升值，大小股東一同得益。重組後公司的派息比例將會增加，所以此舉將幫助大股東更靈活地處理私人財務。

二、分散業務風險：重組後，李氏持

有長和及長地各30.15%權益，相對以往直接持有長實43.42%股權，及透過長實間接持有和黃21.67%股權，此舉讓李氏增持了海外及非地產業務，及分散持有地產的比例。此外，由於長和變成非地產公司，其未來股價將不再受地產市道及房屋政策影響，有別於現在倚賴地產收入的長和系。

放眼海外避政治風險

三、分散政治風險：遷冊往開曼群島後，除了可以更靈活地分紅及分派實物資產外，公司將不再受香港法律監管，從資產及稅務安排上看，應該更有保障。以後就算有法律訴訟及爭拗，都必須移師海外審判。坊間一直傳聞李氏與前中國主席江澤民關係要好，但和現屆中央領導及香港特首關係一般。港府針對性的地產政策，加上香港愈趨濃烈的仇富情緒及民粹主義，遷冊及增加海外業務比例某程度上可以分散了政治及商業風險。業務焦點轉移海外，令政治籌碼較低的接班人不需倚靠人際關係，就得以延續王朝。

四、兌換資產：李氏將會把私人持有的6.24%加拿大赫斯基股份賣給長和及換取長和股份。正面來看，長和小股東可於油價最低迷時買入相關資產。負面來看，則可以分析為李氏將短期內前景不明朗的產資賣走套現，換成前景較佳及有升值能力的長和股票。

五、為接班人鞏固權力：長子李澤鉅現在只為長實的董事總經理，而在和黃，該職位則由霍建寧擔任。重組後李澤鉅將成為長地董事總經理，及與霍建寧共同擔當長和聯席董事總經理。換言之，李澤鉅將全權執掌長和及長地兩家公司，故重組是是李嘉誠安排接班的其中一步棋。FM

祝振駒

朗騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立朗騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

