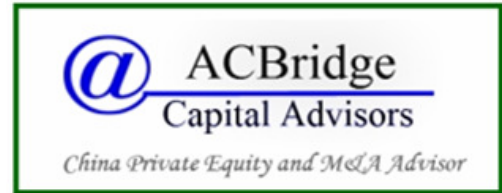


ACBridge 投资咨询有限公司 白皮书



邮箱: [info@acbridge.com](mailto:info@acbridge.com)  
公司网址: [www.acbridge.com](http://www.acbridge.com)

# 全球电信运营商并购趋势 及中国启示录

作者: 张涛, ACPBridge 投资咨询有限公司创始人、董事总经理

并购可以说在合久必分、分久必合的国际电信行业一直都是一条贯穿行业发展的主线，这一点更是随着近年来技术的不断更新和发展、竞争的愈发激烈和电信管制的逐步开放而尤为凸显。当然，在研究和审视目前世界范围内电信行业的各种并购的时候，虽然背后的各种推手机构固然重要，而更加值得讨论的一个因素就是行业发展趋势对并购所造成的影响，当然我们这篇文章还要审视这些趋势对中国运营商所带来的启示。毕竟，电信行业一直以来都是一个具有其自身特殊性的行业，对于行业趋势的把脉能力往往决定了收购方在这个行业成败的大方向。这一点无论是对于电信公司而言，或是在这个领域愈发活跃的私募股权收购基金机构也罢，都是一个需要牢记的基本原则。

从宏观和全球的角度看，电信行业的发展趋势可以大致概括为几个点，本文也将从这几个方面入手来分析这些趋势对全球近年来的各种并购所带来的影响。站在电信运营商的角度，这些趋势分别是行业内外的融合、行业价值链上的定位提升以及全球化和国际化的业务拓展。

## 融合推动跨行业并购

首先是融合的趋势。虽然融合的概念在电信和 I T 行业已经是用的过于频繁的一个词，但是在不同电信细分市场从事不同工作的人或许都能有自己的解释。我们这里所说的融合狭义上来讲是指电信行业内部固网和移动的融合，而广义上则意味着电信、I T 和传媒的跨行业融合。本文将侧重于广义上的大融合概念来审视行业并购趋势。

曾几何时，电信的概念在人们的心目中也许就是家里装个电话，一方面是为了生活和工作上的方便，当然在一些发展中国家也会是身份和地位的象征。与此同时，电视和电脑的功能也都是各司其事，似乎没有相互交融的必要以及可能性。然而，随着互联网和无线技术的快速发展以及带宽成本的不断降低，电信、I T 和传媒之间以往种种的不可能现在被各种各样的创业型公司逐步攻破。这种跨越行业的大融合正在以迅猛之势通过各种应用出现在人们的日常生活当中，诸如手机视频和网络互动游戏等应用也成为人们耳熟能详的新一代用语。当然，电信行业内固网和移动的融合（或者说无线取代有线的趋势）就更不是一个需要详述的话题，看看全球范围内二十出头的年轻一代更依赖手机或是固定电话就不言自明了。

在这种大趋势下，传统的电信产业链开始发生解构，新的进入者使电信的行业界限开始变得越来越模糊，同时电信运营商也在这种趋势的推动下开始向内容和娱乐行业进军。由于这些电信行业内外所发生的剧烈的变化，电信运营商、互联网企业以及传媒公司都不得面对由此带来的种种挑战，重新评估自己的战略，为了未来更好的生存和发展而做出新的决定，而并购无疑是这些新的战略和决定的重要组成部分。

在传统的电信产业链开始解构的同时，一些非电信行业的玩家开始对这块以往被垄断的“肥肉”蠢蠢欲动，美国网上拍卖行 eBay 在 2005 年 9 月份对 IP 语音提供商 Skype 的收购就是一个很好的例证。虽然在宣布这个高达 25 亿美金收购的时候，eBay 宣称这只是对他们网上拍卖业务的一个延伸，但当时行业内的很多人对这个逻辑还是摸不着头脑，而日后 Skype 在 eBay 旗下所推出的种种商业收费模式也其实都是在和传统的电信运营商抢饭碗。在这个方面，另一个典型的例子就是财大气粗的 Google。在 2006 年 10 月初 Google 宣布以价值 16.5 亿美元的股票收购网上视频媒体创业公司 YouTube 之后，今年 7 月初硅谷又开始盛传 Google 看中了一家创业型公司，这家叫 Grand Central 的公司专门从事电讯管理软件和服务。随后不久，Google 更是高调宣布以 6.25 亿美元现金收购了 Postini，这是一家专门为企业用户提供通讯安全解决方案的公司，企业用户数目已高达 3 万 5 千家。结合 Google 最近推出的针对企业用户各类通讯需求的 Google 应用（Google Apps），Google 不但向它的老对手微软提出了新的挑战，也无疑让各类电信运营商感到了一定的威胁。在美国的电信圈还曾经盛传过 Google 可能收购拥有大量海底光缆储备的电信运营商 Level 3 的传言，虽然 Level 3 的 CEO 后来亲自出来辟谣，但是这种传言却令美国各大电信运营商颇为紧张了一阵子，而对 Google 这样的公司在战略上的重视也随之更上一层楼。

面对来自类似 Google 这样公司的挑战，美国的两大电信运营商 AT&T 和 Verizon 通讯公司无疑都颇为警惕。虽然他们在电信行业的霸主地位一时半会儿不会受到实质性的威胁，但是针对这种大融合的趋势这两家“大象”已经开始缓缓起舞。除了在针对企业和跨国公司用户的需求方面开始有收购行为（比如 Verizon 最近宣布收购的 Cybertrust）之外，这两家还在美国市场投入巨资建设光缆入户，开始在内容方面建立自己庞大的合作伙伴网络，比如 Verizon 的 FiOS 社区就是旨在为家庭用户提供电话、电视广播和互联网为一体的捆绑服务。在这种大融合趋势的推动下，中国的运营商无疑也充分意识到了内容对于自身生存和发展的重要性，中国移动 2006 年 6 月宣布对凤凰卫视 19.9% 的股份收购就是对此有利的佐证。当然，尽管运营商们今后的发展离不开内容和传播，需要指出的一点是内容方面的管理、制作和营销毕竟不是运营商们的传统长项，所以运营商还是应该侧重以战略联盟的方式在这个领域有所作为。

## 并购助力攀升行业价值链

在大融合的趋势下，运营商们除了努力在个人消费者身上赚得盆满钵满之外，还有一个巨大的市场他们也丝毫不敢怠慢，那就是以大企业、政府和跨国公司为主的企业用户市场。2005 至 2006 年期间，美国西南贝尔公司宣布以高达 160 亿美元的价格收购 AT&T，Verizon 通讯公司也完成了对 MCI 公司 86 亿美元的并购，而这两项并购都是为了在这个价值将近 2500 亿美元的市场获得更有力的全球地位，AT&T 和前 MCI 的全球 IP 骨干网和众多的跨国公司客户也正是收购方愿意出重金的主要原因。与此同时，英国电信、法国电信和德国电信等老牌欧洲运营商同样希

望在这个巨大的全球市场上得到更大的一杯羹，近年来在这个领域也都有或大或小的收购行为。

当然，这些财大气粗的运营商虽然拥有很多其它行业的老大们所不具有的得天独厚的资源优势，他们显然并不仅仅满足于只是提供“管道”服务。在企业电信基础服务的利润日益稀薄以及电信和 IT 趋于融合的大前提下，运营商群体在这个领域面临着来自诸如 IBM 等传统 IT 服务商的严重威胁，而这种威胁显然比上面提到的 Google 所带来的担心来得更实在和具体。为了更好地满足跨国公司客户的业务需求以及在全球企业用户市场获得更多的收入，这些运营商们充分意识到提高自己在行业价值链上的位置是势在必行的一招。为了做到这一点，除了基础的语音和数据服务之外，这些运营商也开始开发存储、安全、托管以及专业咨询等含金量更高的产品和服务品种。除了自身的投入和研发之外，他们还清除地意识到必须通过适当的收购来获得外脑，以补充自身在行业价值链上迅速提升所需要的技能和认知度。英国电信集团旗下的英国电信全球服务公司（BT Global Services）就是在这个方面做的最为积极和出色的运营商代表。

首先需要指出的是，英国电信可以说一直在收购方面是个当之无愧的干将，把英帝国当年“殖民统治”的劲头拿将出来为自己攻城略地。据统计（如表一所示），从 2002 到 2006 年的五年里，英国电信集团一共完成了 47 项并购，平均每 38 天就把一家新的公司招募旗下，每一笔收购的平均金额为大约 7 亿 7 千万美金。虽然这些被收购的公司大多集中在欧洲，但是随着其全球服务公司的众多跨国公司客户在海外的业务延伸，英国电信近两年来也明显加快了在欧洲之外的并购力度。

完成收购总数	47
完成收购的总交易价值	363.3 亿美元
未完成收购数目	4
完成交易占宣布交易（价值）的比例	88.34%（411.3 亿美元）
典型交易策略	友好收购
来源：汤普森金融，ACBridge 投资咨询公司	

2004 年，英国电信将其属下的两家针对企业用户提供服务的公司 Sytengra 和 Ignite 合二为一，成立了现在的英国电信全球服务公司，并利用这个单位开始迅速在所谓的信息及通讯技术（ICT: Information & Communications Technology）价值链上提升自身的定位，而并购无疑是全球服务公司欲速而达的一把尚方宝剑。凭借自身多年积累的并购方法论以及并购后整合的丰富经验，英国电信全球服务公司近些年来完成了多项收购，并且通过这些收购获得或完善了在 IP 网络、企业安全解决方案、托管外包以及专业服务等方面的增值产品和服务内容，英国电信全球服务公司也通过并购进入了金融服务等新的垂直市场和加强了其在诸如美国、印度和拉美等地区市场的服务力量和资源。虽然我们准备一一列数全球服务公司这些年完成的所有并购项目，但是表二给出的名单（基本上是在英国境外的收购）已经足以表明英国电信在行业大趋势下为了强身健体而通过并购增强其行业竞争力的决心。

表二：英国电信全球服务公司收购概况（2005-2007）			
被收购方	被收购方总部所在地	收购宣布时间	I C T 行业专长
Infonet	美国	2005年2月	全球 I P 产品线
Albacom	意大利	2005年2月	网络运营商（意大利）
Radianz	美国	2005年4月	金融行业解决方案
Counterpane	美国	2006年10月	安全解决方案与服务
INS	美国	2007年2月	I T 咨询服务
i2i Enterprise	印度	2007年2月	企业网络服务商（印度）
Comsat International	美国	2007年4月	企业网络服务商（拉美）
数据来源：ACBridge 投资咨询公司，2007			

英国电信通过并购以迅速在 ICT 价值链上攀升的行为显然得到了业界同行的关注，虽然在各自的母国市场都拥有当然不让的霸主地位，但是企业用户市场的全球性和高端性让诸如 Verizon 通讯公司、AT&T、法国电信和德国电信等友商们丝毫不敢松懈。尽管英国电信在 ICT 价值链上已经先行了几步，这并没能阻止其它全球顶级的运营商们纷纷制定适合自身的 ICT 战略，而并购往往是这些运营商所制定战略的重要一环。

从实施的角度看，这些运营商目前尚大幅度落后于英国电信，但是我们相信其内部战略的大方向都是基本一致的。2007年7月初，Verizon 宣布收购全球信息安全提供商 Cybertrust，而法国电信则几乎在同一天宣布从印度的 GTL 有限公司手中买下其提供企业网络信息服务的分支机构。再加上 AT&T 于 2006年10月对应用服务提供商 USi 的 3 亿美元的收购，我们不难想像在这些顶级运营商们真正的华山论剑到来之前，这场通过并购“修练内功”的做法只能说是方兴未艾。让我们拭目以待。

## 全球化携手跨国并购

在企业用户电信市场，跨国公司业务的日益全球化也必然带动了运营商们开始以全球的视角制定战略和排兵布阵，我们上面提到的英国电信在这个方面同样是一个很好的例子。纵观近两年英国电信旗下的全球服务公司所完成的收购，欧洲以外的收购已然占了大头。而英国电信集团的首席执行官 Ben Verwaayen 最近在接受英国《金融时报》采访时，更是直言不讳地指出全球化将是贯穿 2008 年的主题，相信携君此言，英国电信在未来数年国际上并购的步伐将会迈的更快。

在大西洋彼岸的美国，西南贝尔公司在完成对 AT&T 的收购之后，毅然决然地决定舍弃自己地域色彩过浓的名字而把更具有全球认知度的 AT&T 作为自己的公司品牌。在 2006 年上半年宣布以 670 亿美元的天价收购南方贝尔公司的意向之后，新版 AT&T 开始在美国境外寻找自己的下一个目标：2007 年 5 月对意大利电信的投资入股计划虽然最终流产，但是 AT&T 全球并购的野心却昭然若揭。在固网和无线网络趋于融合的情况下，通过并购建立起来的规模经济对于家大业大的 AT&T 其实尤为重要，而其中道理很简单，因为它只有拥有足够的规模才能够挣到足够的



钱来维持这样一个大摊子。AT&T 刚刚走马上任的首席执行官 Randall Stephenson 最近在亚洲的一次会议上指出，国际拓展将是 AT&T 的重中之重。不难想像，全球范围内的并购将会是 AT&T 未来数年完成此项任务的一个重要途径。

根据麦肯锡公司的数据显示，2007 年发达国家的 GDP 增长率将维持在 3.1%，发展中国家的平均增长率将达到 7%，而中国、印度和巴西的经济增长将是推动下一个全球化浪潮的主要动力。在这种趋势下，毫不奇怪世界范围内的顶级运营商都会制定相应的新兴市场策略，一方面是为了更好地满足跨国企业客户在全球范围内的需求，另一方面也是垂涎于这些拥有众多消费者经济体的国内市场潜力，而中国和印度往往是这些运营商的董事会成员常挂在嘴边的两大新兴市场。美国的电信和 IT 行业研究机构 Forrester Research 就曾经对众多西方的 IT 公司发出这样的警世之言：如果你们针对印度和中国没有一个具有“风险调控”的增长策略，你们最终将连衬衫都没的穿。

随着移动电话日趋取代固定电话的态势发展，拥有世界上第一移动用户数的中国市场自然早就是国外运营商眼中的一块肥肉。多年来，来自各国的运营商也多次在中国市场上试水，可惜由于电信行业在外商投资基础电信领域的严格限制，这些运营商大多数都是悻悻而归。在一片有心无力的哀怨声中，英国的沃达丰集团还算小有斩获，在 2000 年的时候投资 25 亿美元获得了中国移动 2.18% 的股权，2002 年 6 月又追加了 7.5 亿美元把股权提高到了将近 3.3%。在全球并购舞台上长袖善舞的沃达丰尚只能如此，难怪其它或大或小的国外运营商就更加束手无策了。虽然在中国市场上目前只是一个小角色，但沃达丰集团在全球很多其它地方都有 100% 控股的分公司或者多数控股的投资项目。在无线移动领域，沃达丰集团可以说是当之无愧的全球化典范（参看表三）。沃达丰全球化扩展的多年努力可以说已修成正果：在欧洲市场持续低迷的情况下，其 2007 年 6 月份发布的第一季度季报显示集团收入比去年同期增长了 7.5%，沃达丰把这一战绩主要归功于近两年来在诸如印度和土耳其等新兴市场上所完成的战略性收购。

表三：沃达丰集团全球控股和投资公司概况		
国家	运营商名称	股份 (%)
德国	D2 沃达丰	100.0
美国	Verizon 无线	44.4
意大利	沃达丰	76.9
英国	沃达丰	100.0
西班牙	沃达丰	100.0
南非	Vodacom	49.9
中国	中国移动	3.3
法国	SFR	43.9
罗马尼亚	Mobifon	100.0
希腊	沃达丰	99.8
葡萄牙	沃达丰	100.0
荷兰	沃达丰	99.9
澳大利亚	沃达丰	100.0

埃及	沃达丰	50.1
捷克共和国	Oskar Mobil	100.0
爱尔兰	沃达丰	100.0
匈牙利	沃达丰匈牙利	100.0
新西兰	沃达丰	100.0
波兰	PlusGSM (Polkomtel)	19.6
印度	Bharti Tele-Ventures	10.0
印度	Hutchison Essar	67.0
肯尼亚	Safaricom	35.0
瑞士	Swisscom	25.0
比利时	Belgacom Mobile	25.0
土耳其	沃达丰土耳其	100.0
阿尔巴尼亚	沃达丰阿尔巴尼亚	99.9
马耳他	沃达丰马耳他	100.0
斐济	沃达丰	49.0

**数据来源:** Gartner Dataquest, ACBridge 投资咨询公司

全球化的目标虽然看起来很美，但是具体实施起来由于各个地区市场对外来户的种种限制和市场特殊性会困难重重，即使象沃达丰这样国际经验丰富的运营商也不得不面对和接受这样残酷的现实。2006年4月，由于对日本市场的文化障碍一直束手无策而导致经营不善，沃达丰最终决定推出日本市场，把沃达丰日本公司转手卖给了孙正义的软银集团。

不管国际化乃至全球化有多大的困难，有利益的地方就会是吸引真正具有冒险家精神的商家之乐园，这一点在电信行业也不例外。随着全球化经济的持续发展和行业管制措施的进一步放松，我们相信并购将会是具有全球意识、野心和能力的运营商们征服世界的更为有力的武器。

## 电信并购中国启示录

中国政府和相关行业机构的英明之处就在于对外资所带来的威胁一直都心知肚明，而且在这个基础上对中国的电信运营企业给予了政策上的保护，诸如中国移动的国内运营商也充分利用了这个时间差和中国经济的迅猛发展为自己赚得盆满钵满，中国移动还借助拥有世界上最多用户的无线移动市场成为全球市值最高的电信运营商。

虽然中国这个巨大的市场一时半会儿不会让中国的运营商们觉得“饿得慌”，但是国外顶级运营商对中国市场的垂涎、国内市场的日趋饱和和根据WTO协议国内电信市场的逐步开放都应该让中国的运营商有足够的危机感。在此期间，中国移动已经开始了其国际化的旅程，2007年3月以2.84亿美元的价格收购了米雷康姆

(Millicom)旗下的巴基斯坦巴科泰尔(Paktel)公司88.86%的股权。中国移动的高层在公开的场合曾强调，鉴于移动在新兴市场快速发展移动通讯的经验以及公司规模所带来的低采购成本，中国移动更倾向于向亚非拉等国家进行国际化拓展。尽管我们相信亚非拉的某些新兴市场拥有巨大的潜力，与此同时我们也注意到全球顶

级运营商对于新兴市场的关注焦点还是中国、印度和巴西这样的大国，阿普值远远超出新兴市场的欧美地区由于大融合的趋势和新技术的应用也依然存在着各种各样的商机。而并购无疑是进入欧美市场抢夺一杯羹的有效手段之一。

笔者认为在面向已然非常规范和成熟的欧美市场之时，中国运营商最需要做的是克服自身的心理障碍。尽管缺乏相应的人才储备、对欧美市场缺乏足够的了解以及中国公司在欧美施行收购遭遇“政治化”的危险，中国运营商应该充分意识到的是，这些障碍也或多或少适用于试图进入中国市场的国外运营商。在全球化的经济和行业战场上，面对潜在对手的最好防范也许恰恰是反守为攻。

笔者最近参加了在美国华盛顿举行的一个校友会，其间和一名参议员聊起了中国公司在美收购被“政治化”的话题，他先是笑了笑，然后语重心长地说：“政治就是政治，无论哪个国家都会有这个问题。中国公司需要知道的是，美国首先是一个商业社会，只要他们想做，这边就应该能够找到可以帮忙的人。关键还是看他们有没有这个决心。”旁边一个专门替商界进行美国政府游说业务的校友也不失时机地为此加上注脚：“我们有印度的客户，但好像从来没有中国公司找过我们。”事后，笔者在和一位朋友谈起此事时，开玩笑式地把这位参议员的语录总结为两句俗语：有志者事竟成，有钱能使鬼推磨。

笔者认为，中国运营商已经到了自身去主动规划全球战略的关键时刻，银行里闲置的大量现金也需要充分调动起来为今后在全球范围内更好的发展奠定经济基础，而并购首当其冲为实施环节中必要的一环。私募收购基金近年来在电信行业开始活跃起来，在高盛集团的私募机构和 TPG Capital LLP 今年 5 月份联手以 257 亿美元的价格收购了美国无线运营商 Alltel 公司之后，业界又传出了美国第三大无线运营商 Sprint Nextel 可能会面临同样的归宿。在基础电信服务利润变薄、欧美电信市场经历整合以及大融合的趋势下，相信股市的压力会让这股私募收购潮持续下去。所以，对于中国运营商而言，在规划自己的收购策略和培养这方面人才的同时，如何借助私募的力量和机遇进入欧美市场并且站稳脚跟，也许是一个应该做足功课的题目。

总而言之，全球化的旅程上没有回头路。对于中国运营商而言，切记的一点是不要输在自家门口的起跑线上。走出去，前面是个天。（完）

\*\*\*\*\*

### **关于 ACBridge 投资咨询有限公司**

**ACBridge（亚中智达）投资咨询有限公司**是针对欧美的私募股权收购基金、风险投资机构、对冲基金以及跨国公司的并购部门提供中国投资和并购市场咨询的专业服务公司。公司在美国华盛顿和中国北京均设有办事机构和经验丰富的高级顾问。ACBridge 投资咨询公司的管理团队在中美两地长期以来建立起了宝贵的经验和人脉，从而为机构投资客户提供客观和高质量战略性咨询服务奠定了坚实的基础。如欲了解详情，请登录公司网站：[www.acbridge.com](http://www.acbridge.com)。