

未來與選擇

參閱文稿

No. 97-3

1997年1月30日

德國電訊上市的啟示

國家經濟體制改革委員會

經濟體制與管理研究所研究員 王小強¹

編者按：1996年11月4日，英國電訊用200億美元兼併美國第二大長途電話公司-MCI，成為歷史上最大一次跨國兼併。新公司成為世界第四大電訊公司。1996年11月18日，世界第三大電訊公司、國有企業德國電訊上市，集資137億美元，成為歐洲歷史上最大一次上市。半個月之間，兩破記錄，把電信業產業化、經營企業化和全球範圍的重新整合，推向一個新的高潮。電訊業的發展，不僅與國家的經濟、技術發展高度相關，而且，對人民的生活方式、文化教育、大眾傳播和意識形態發生直接而且巨大的影響。準確理解電信業發展的新潮流，對我們正確制定戰略方針，加強政府的有力領導和組織，依托12億人口的市场潛力，充分巧妙地利用外資，創造中國電訊產業躍遷的奇跡，具有重要的現實意義。

¹本文屬於“開放環境中的產業發展”課題的一部分。該課題由香港理工大學中國商業中心資助。本題目由中國國際金融有限公司副總裁方風雷提出，並提供部分有關材料。經濟體制與管理研究所副研究員許鋼博士、高世楫博士，中國國際金融有限公司方風雷、投資銀行部副總經理畢明建、助理經理查向陽參加了討論。經濟體制與管理研究所助理研究員王建梅制作部分圖表。作者對文章的观点和錯誤負責。

1996年11月18日,世界第三大电讯公司、国有企业德国电讯(Deutsche Telekom)在法兰克福、纽约和东京上市。26%的股份转入民间机构和私人,集资207亿马克(137亿美元),成为欧洲历史上最大的一次上市集资。德国公众踊跃购买了三分之二的出售股份,一改德国人重视债券和房地产、轻视股票的传统。这笔巨款,使德国电讯980亿马克净负债的资产结构大为改观(Munchau 1996)。²

电讯业作为一项公共设施,在各国,长期为政府垄断经营。从80年代中期开始,电讯业民营化的浪潮风起云涌。20多个国家出售国营电讯企业的股权,金额总计达1400亿美元(高盛公司1996。参见附表-1和附表-2)。

一、电讯业的产业化

电讯业的民营化浪潮,与现代科技的发展直接相关。换言之,电子通讯技术日新月异的发展,正在使电讯从具有高度确定性、适合行政规范管理的公共设施,转化成最不确定、竞争最激烈同时又是发展最快的产业。

首先,铺线、装电话的传统电讯,受到无线通讯的挑战。在数字电话价格以每年15%的速度下降的基础上,1994-96年,“大哥大”用户每年增长54%。³今天,全世界已有13000万“大哥大”用户。2000年将有三亿(Peachey 1996a)。⁴同期,无线电话的市场价值(value of the market),将从现在的850亿美元增长到1500亿美元。10年以后,美国“大哥大”市场将达1000亿美元。1993年,“大哥大”的通讯时间为电话通讯时间总量的1.4%;2003年,将上升到26%。⁵“大哥大”前景光

² 德国电讯净负债 653 亿美元,是世界第二大负债公司(Lindemann 和 Denton 1996)。

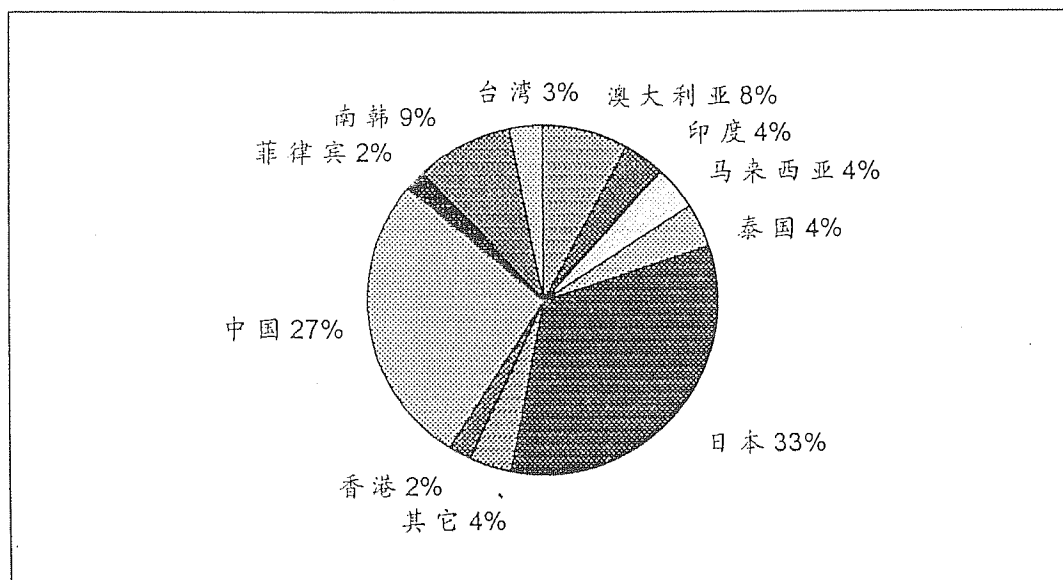
³ 1994年为5400万。1995年8400万。1996年12500万(Goldman Sachs Global Research 1996, 第1页)。

⁴ 到本世纪结束,“大哥大”用户将以每年40%的高速增长(Goldman Sachs Global Research 1996, 第51页)。

⁵ 美国“大哥大”通话时间占电话通话时间总量的27%。2000年达27%。2005年达46%,接近一半(Goldman Sachs Global Research 1996, 第3页)。

明，吸引各类公司蜂拥而至。1996年，美国联邦通讯委员会（Federal Communications Commission）拍卖“大哥大”营业证，收入101亿美元（1995年收入77亿美元。Cane 1996a, Waters 1996a）。⁶到1996年10月1日，西欧已有43家公司、75个网络，用户1995年2000万，1996年3000万（Peachey 1996b）。无线电话在亚洲发展更快。1996年上半年，仅新注册的无线电话公司，台湾八家，香港四家，马来西亚七家，菲律宾四家。仅1996年上半年，亚洲“大哥大”用户增加了800万，是欧洲或北美同期增加量的140%。2000年，亚太地区将有8000万“大哥大”用户（Walker 1996a）。中国从1987年开始有“大哥大”。1994年1月1日，用户64万。1995年1月1日，162万。1996年年底，700万，跃居世界之首（Handford 1996, Walker 1996a）。英国著名电讯研究公司—CIT Research耸人听闻地说：在亚洲，民营的无线电话网正在扼杀传统的有线电话（Walker 1996a）。

图-1: 亚太地区2000年无线电话市场份额



资料来源: MTA/EMCI, 引自 Walker 1996a.

如今，世界上已经有200万用户在用“大哥大”发传真和传递家用电脑的电子信箱（E-mail）文件。在今后五年，这类用户将达一亿（Szaniawski 1996）。1996年10月，国际电讯联盟（International Telecommunication Union）提出建立统一的卫星系统，使无线电话通到

⁶另一说法是，1996年，美国电话公司为许可证花了180亿美元（Waters 1996）。

地球任何一个角落 (GMPCS - Global Mobile Personal Communications by Satellite, Cane 1996b)。⁷ 爱立信研制的有线与无线相结合的两用电话, 已经交 5000 家用户试用 (Shillingford 1996)。一旦该项技术成熟, 整个电讯市场将重新定义 (Cane 1996a)。

第二, 有线电视电话迅速发展。譬如, 1990 年, 英国 1490 万家庭装有线电视 (覆盖 70% 英国人口, DTI 1995, 第 6 页)。60 家特许有线电视公司, 39 家提供电话服务。1990 年, 使用有线电视电话的 2.1 万家。1991 年 10.7 万。到 1993 年 10 月, 24.5 万 (F&COL 1995, 第 31 页)。⁸ 美国各有线电视公司 (包括 Connecticut), 也在大千快上电话服务。目前, 美国有线电视企业每年投资 50 - 60 亿美元, 为用户研制生产和安装可以点着看电影和连接互联网的一体电话装置。有研究机构估计, 有线电视公司将在每家用户平均投入 200 - 250 美元, 改进电话信号的传输业务。尽管信息传递价格会持续下降, 到 2000 年, 美国电话和有线电视企业收入仍将每年增长 12% (Waters 1996b)。不仅如此, Sprint 与三家有线电视集团联手, 集资 100 亿美元, 大举进军“大哥大”市场 (Waters 1996a)。

第三, 计算机与电讯业的互相渗透。家用电脑世界范围互联网 (Internet), 使大量文字的信息传递和存储, 不再需要通过邮局和电报局。一个市内电话, 在网上即能瞬息完成。“互联网电话” (Internet-based telephony) 的技术发展, 为消费者带来市内电话替代长途电话的前景。如今, 只要在家用电脑上加一个软件 (60 美元) 和麦克风,⁹ 通过“调制解调器” (modem), 一个市内电话入网, 就可以与世界其它地方通话。1995 年, 世界有 50 万“互联网电话”用户; 1996 年发展到 200 万 (Cole 1996)。1996 年, AT&T 在美国推出“互联网接口”服务项目。六个月时间, 就发展了近 50 万用户 (Waters 1996a)。

⁷ 美国曾拒绝该计划, 除非各国同等程度地开放电讯市场 (Cane 1996c)。

⁸ 1992 年, 英国电话共 2570 万, 平均 100 人 44.7% (Foreign & Commonwealth Office 1995, 第 2 页)。

⁹ 目前, 微软 (Microsoft)、Netscape、国际商业机器 (International Business Machines)、英特尔 (Intel) 等著名软件公司, 纷纷推出更简单的新版“互联网电话”软件。在国际电讯联盟 (International Telecommunications Union) 的协调下, 120 多家软件公司已承诺采用统一的互联网通讯标准 (Cole 1996)。

表-1: 世界“互联网电话”预测 (经常用户-万户)

	1995	1996	1997	1998	1999	1995-99 年均增长(%)
个人用户	47.5	150	250	400	600	89
公司用户	2.5	50	250	600	1000	347
总计	50	200	500	1000	1600	138

资料来源: International Data Corporation, 引自 Cole 1996.

既然有打国际长途按市内电话付钱的便宜, 各类公司蜂拥而至。用互联网打国际长途, 成了一门新生意。VocalTec 和 Dialogic 推出所谓“计算机侍者” - 连接公司计算机和普通电话的装置。用户不需要有电脑, 只要打一个市内电话到本地的“计算机侍者”, 输入世界其它地方的电话号码, “计算机侍者”会自动通过互联网另一端的“计算机侍者”, 为用户接通电话。用户只需付市内电话费和少少一点“计算机侍者”的服务费。只要花4000美元, 跨国公司就可以通过VocalTec, 在全球范围建立自己专用的“计算机侍者”服务网络, 撒开了欢儿打国际长途。美国IDT推出全美范围的“互联网电话”服务系统。世界各地打到美国的国际长途, 只要10美分一分钟。以色列的NetXchange推出“互联网传真”服务系统, 费用为普通电话传真的30%。美国Logiphone兜揽生意, 每月付35美元, 可以每个工作日发40页国际传真。¹⁰ 英国Energis和ITR甚至在发展有“计算机侍者”服务的公用电话 (Cole 1996)。

“互联网电话”一来, 大量使用国际长途的公司用户骤增, 直接抢走传统长途电话生意。¹¹ “互联网电话”通过计算机银幕面对面通话和开会的技术前景, 更对传统电话业务提出生死存亡的挑战 (Mackintosh 1996)。于是, 1996年3月, 代表120家美国地方电话公司的美国电讯协会 (Carriers Telecommunications Association) 向美国联邦通讯委员会请愿, 要求将“互联网电话”象普通电话一样管起来。问题是, 怎么管? (Cole 1996)

¹⁰ 英国 London Pager 推出“Page-mail”系统, 使电子信箱可以接受普通文件格式的信件 (Cole 1996)。

¹¹ 不少电讯公司的市内电话几乎不收费。譬如, 香港的市内电话不收费, 公用电话市内电话一港币可以打无限长时间。“互联网电话”对一般电讯公司生意的损害, 可想而知。

电讯业显而易见的发展方向，是多种媒体的信息制作、传输、接收和显示一体化，电话、传真、电脑、电视、影像设备等产品的功能一体化，有线和无线一体化（即所谓“天地一体化”）。需要强调的是，所有这些新技术的发展，仍然处在日新月异的动态进程。一方面需要巨额投资，研究开发；一方面具有极大的不确定性风险。这使得电讯业越来越不适合统一、规范的行政管理，越来越成为一个不断开发、研制、推陈出新的竞争性产业。

二、电讯产业竞争全球化

80年代以来，特别是90年代，大企业跨国范围的纵横兼并，愈演愈烈。世界经济一体化的步伐空前加快。¹²经济一体化当然要求统一标准的电讯服务业发展。不难想象，在不同国家要用不同的电话或服务系统每天不停地传递大量信息，会给跨国公司的全球经营带来多少麻烦。为此，爱立信（Ericsson）、诺基亚（Nokia）和西门子（Siemens）联合推出“无线电话全球标准”（GSM - Global Standard for Mobile telephony），已经建立70个世界范围的GSM网络。有关研究机构估计，到2000年，三亿无线电话用户中，将有一亿使用GSM系统。美国投入几十亿美元，以摩托罗拉（Motorol）为主，利用军事技术，发展出CDMA系统（Code Divison Multiple Access）。诸多美国公司（如Sprint）已经开始采用（Cane 1996a, Peachey 1996b）。明显落后的日本也奋起直追。以NTT为主，推出更便宜的世界标准（PHS - Personal Handyphone System），目标是发展中国家（Nakamoto 1996a）。

随推进“世界标准”而来的，首先是电讯设备制造的高度集中。如今，无线电话设备制造已经集中在三巨头 - 美国摩托罗拉、瑞士爱立信和芬兰诺基亚。仅爱立信一家，就拿下世界GSM基本建设市场的40%（Peachey 1996b）。¹³接着，为了让本国强大电讯企业拓广经营范围，技术领先的发达国家，纷纷主动放松电讯市场管制。1996年

¹² 1990年前九个月，全世界企业跨国兼并总金额901亿美元。1995年，1737亿美元。1996年，1817亿美元（Authers 1996）。

¹³ 另外两家大企业是德国西门子和美国Lucent Technologies（过去的AT&T Network Systems International, Peachey 1996b）。

2月，美国颁布新电讯法，撤除电报、地方及长途电话服务之间的隔离。从AT&T分拆出来的七家地区“小贝尔”（Baby Bells），可以在2000亿美元的美国电讯市场与长途电话企业竞争。三大家长途公司（AT&T、MCI和Sprint）也可以自由进入地区电讯市场。1996年6月，英国宣布废止英国电讯（BT）和大东（C&W）对国际长途的垄断。所有欧盟成员国加瑞士和挪威，决定在1998年1月1日，全面开放电讯市场。

表-2: 1996年电讯业发生的主要大型兼并

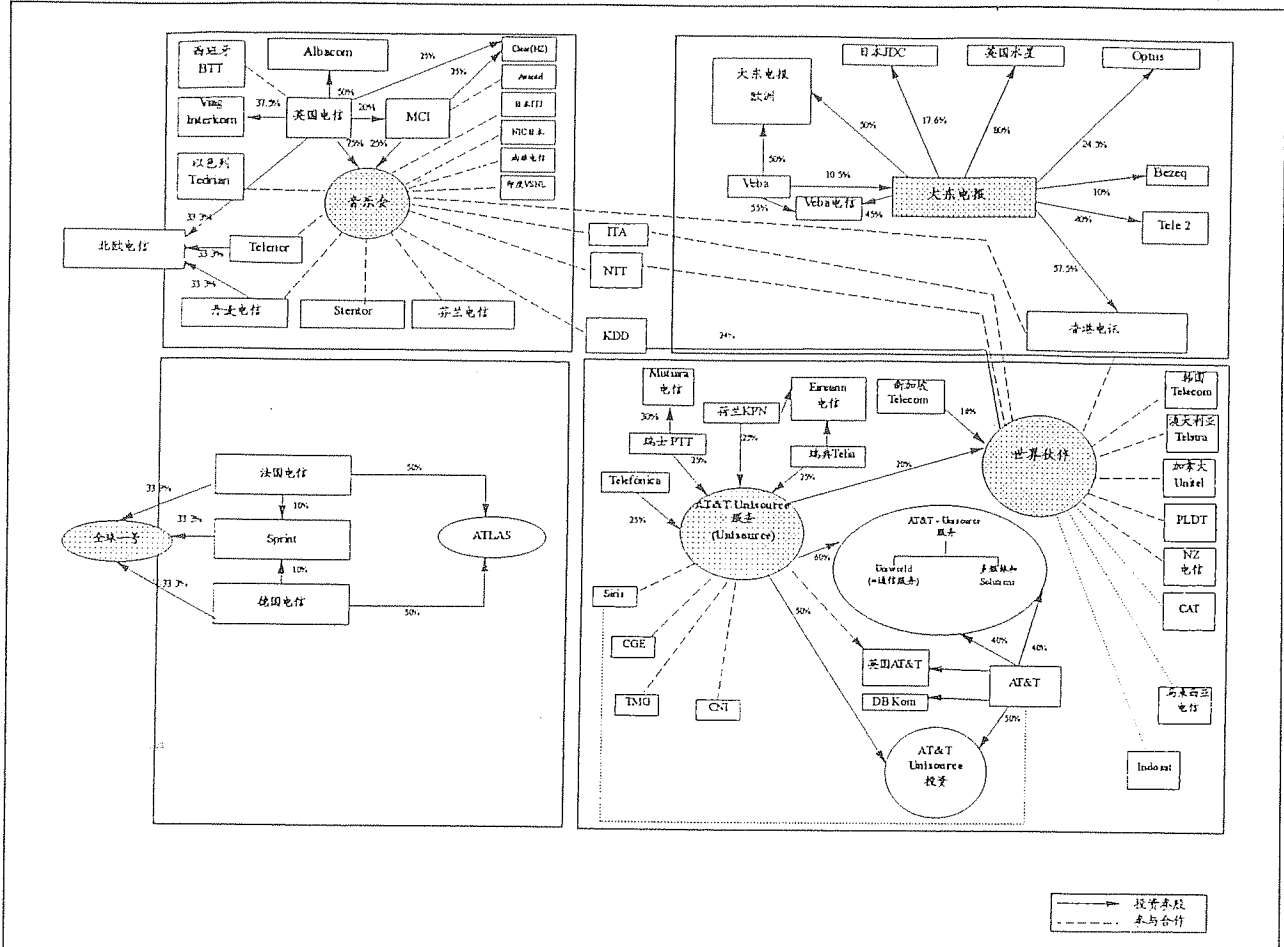
合同公司	合并时间	交易金额 (亿美元)	合并后公司	合并后规模 (市值: 亿美元)
英国电信(购方) MCI(被购方)	1996.11	208	音乐会	420 (全球第四位)
水星通讯 Bell Cablemedia Cable commons Videotron	1996.10	-	大东电报 通讯	100
WorldCom(购方) MFS通讯(被购方)	1996.8	140	MFS WorldCom	160 (美国第四位)
大西洋贝尔 Nynex	1996	-	大西洋贝尔/ Nynex	420 (美国第二位)
SBC 太平洋Telesi	1996	165	SBG/ 太平洋Telesi	410 (美国第一位)

资料来源: 中国国际金融有限公司1996。

本国市场解禁，本国竞争加剧。然而，真正触目惊心的却是，“松绑”了的大企业，犹如一群出笼猛虎，四处出击，鲸吞蚕食。譬如，短短几年时间，美国AirTouch拿到德国、意大利、日本等10个国家的经营许可证。英国Vodafone拿到德国、法国、南非等11个国家的市场份额。英国大东（C&W）在法国、新加坡、香港等29个国家和地区经营。美国US West则拥有英国、法国和许多东欧国家的经营许可证（Handford 1996）。美国电讯1996年放开经营，第四季度AT&T的市场营销费用就增长了20%（Waters 1996）。与此同时，法国电讯、德国电讯和美国Sprint组成“全球一号”一体化服务系统（Global One）。AT&T与荷兰KPN、瑞典Telia、瑞士电讯（Swiss Telecom）、西班牙电讯（Telefonica of Spain）等16家公司组成“世界伙伴”（World Partners）（Owen和Cane 1996）。英国电讯与美国第二大长途电话公司-MCI组成“音乐会”（Concert），在50多个国家、800多个城市提供一体化国际通讯服务。1996年11月4日，英国电讯用200亿美元整个买下MCI

(Denton 1996a)。转眼间，电讯业成为近来企业兼并最频繁的部门。BT-MCI的兼并，成为人类历史上最大的一次跨国兼并。

图-2: 日益形成的国际大集团电讯联盟



资料来源: 中国国际金融有限公司 1996。

可以想象，一旦发达国家电讯企业的重新整合大致就绪，令人垂涎欲滴的亚洲市场，势必面临越来越强大的“门户开放”压力。与全面开放的美国和欧洲市场比较，亚洲电讯市场的高度管制，势必越发显得不合时宜。1996年11月19日，欧盟贸易委员会领导人就中国加入WTO发表谈话，要求亚洲国家进一步开放电讯市场 (Ridding 1996)。1996年11月，南韩与欧盟达成协议，双向开放电讯设备市场。¹⁴ 南韩准备在1998年，将外国公司对南韩电讯企业的持股限制

¹⁴ 南韩市场约60亿美元/年，欧盟市场约220亿美元/年 (Financial Time 1996年11月26日)。南韩国有电讯企业-Korea Telecom将于1997年上半年上市 (Financial Time 1996年11月22日，第20页)。

由33%提高到49%，1999年以后取消限制。新加坡和马来西亚也表示，要在2000年放松管制(Williams 1996)。《金融时报》署名文章声称：在各大公司的强烈要求下，中国承诺在今后三年，开放电讯市场(Walker 1996b)。

三、电讯经营企业化

电讯业的发展，不仅与国家的经济、技术发展高度相关，而且，对人民的生活方式、文化教育、大众传播和意识形态发生直接而且巨大的影响。电讯产业，毋庸置疑，具有高度重要的战略意义。任何负责的政府，都没有理由对这个产业放松控制，放任自流。这是电讯业长期由政府管制、由国有企业垄断经营的根本原因；同时，也恰恰是今天，各国政府在电讯业放松行政管制，实现企业化经营和市场竞争的根本原因。

不少经济学家以为，电讯业开放市场，出现民营化浪潮，是因为政府或国有企业垄断经营，缺乏竞争，效率差(Smith和Staple 1994)。其实，这仅仅是问题的一部分，甚至是很次要的一部分。更深层次的理解是，电讯产业的企业化经营，是保证和强化国家主导地位的重大举措。

由于新技术、新产品经常发生于传统电讯业务范围之外。技术开发日新月异，技术发展的不稳定性使新产品的市场前景、产品寿命具有很大的不确定性。譬如，“大哥大”80年代初推出。首先是模拟制电话，覆盖范围小，通话质量差。不曾想，短短几年之后，数字电话出来，而且可能通过卫星传输，漫游全球。结果，第一波模拟制电话，还没有真正推开，就面临淘汰。在技术高速度更新的动态过程中，通过政府行政性地大面积推动一种产品、技术和技术标准，实施规范管理，风险极大。¹⁵这时，消极等待技术成熟、产品稳定，单纯

¹⁵ 英国无线电话推得较早。结果，在631万无线电话用户中，数字电话只有270万台。361万模拟制电话的用户处于是否要换“大哥大”的尴尬局面(Cane 1996)。反倒是后起国家，模拟制电话相对较少，没有这番技术先进的困扰。

固守传统业务的狭隘范围，自然会使国家骨干企业在电讯产业的主导地位逐渐萎缩。

电讯产业技术发展的趋势是电话、电视、电脑、卫星等多种技术和信息传递媒体一体化。无论是技术的开发、吸收和应用，还是产品的市场营销和服务，都需要多元一体化的统一经营。局限于邮电、电视、计算机、卫星等政府部门的行政分工，难以使多元技术的统一运作融为一体，等于各自分散地困守孤城。¹⁶相反，审时度势，放松管制，实现企业化经营，恰恰是把实力强大的骨干企业，从固定的部门管理和行政分工的局限中解放出来，超越传统的铺线、装电话的狭窄范围，放开手脚，以传统电讯为基础，直接从事多种媒体的经营，进入多种技术的前沿，巩固已有的阵地，发展和占领新的阵地，在多种媒体和技术一体化的趋势中，巩固和发展国家可以实施有效指导和控制的主导地位，更有效地实施国家的战略目标。所以，在电讯业产业化的进程中，实施电讯业的企业化经营，是国家因势利导，掌握发展战略主动权的重要举措。

譬如，德国电讯经过七年的企业化经营改制，不仅拥有4500万线固定电话网、全国高速交换网，而且拥有240万移动电话用户，1620万有线电视（含电话业务）。同时，德国电讯与美国Ameritech合资兼并了匈牙利Matav电讯公司，收购印度尼西亚Setelindo 25%的股权，与法国电讯和Sprint结盟，通过“全球一号”，在60个国家提供一体化国际电讯服务（德国电讯招股书1996，第6页）。显而易见，倘若局限在政府部门行政分工框架之中，这些成就很难实现。邮电部很难有道理兼并广播电影电视部的有线电视。一国政府的某个经济部，与外国企业合作，兼并外国企业或控制外国企业股权，很容易引起外交上的麻烦。相反，实施企业化经营，却可以充分利用平等竞争的市场原则，实现政府想作而难以作到的很多事情。

1991年，英国电讯放开国内管制，鼓励民间企业竞争。1996年6月，解除英国电讯（BT）和大东（C&W）的国际长途垄断。短短几年功夫，英国政府开出了150多经营许可证（Cane 1996d）。市场竞争空

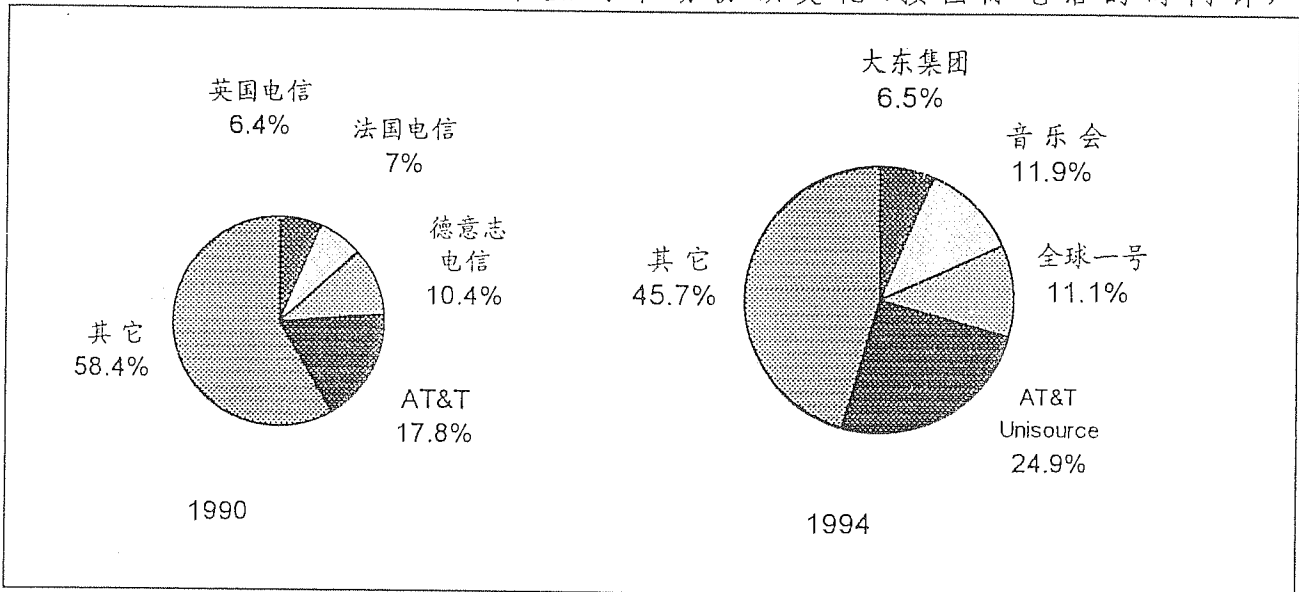
¹⁶ 譬如，电信业多元技术跨行政部门的一体化发展，使意大利政府大伤脑筋，在议会里激烈辩论，至今没能拿出协商一致的管理办法（Hill 1996）。

前活跃。然而，更活跃的是骨干大企业的国际扩张。英国BT拥有英国电讯市场的78% (Cane 1996f)。1994年，BT用40亿美元买下美国MCI的20%，组建全球服务网络 - “音乐会”。1995年，BT开始分头与英国国内电讯第二大 - Mercury Communications 和英国国际电讯第二大 - 大东商讨公司的合并。一直谈到1996年5月，没谈成 (*Financial Time* 1995年5月3日，第40页)。1995年5月，BT与德国Viag集团一半一半，组建合资企业 - Viag Interkom，准备在今后几年投入40亿马克建立新的电话网 (Lindemann 1996)。在意大利，BT以50.5%的控股地位，与Banca Nazionale del Lavoro 合资电讯公司 - Albacom，计划在今后10年投资15000万英镑。在西班牙，BT买下数据传输公司Megared的50%，计划在今后10年投资四亿英镑。1996年2月，BT与MCI一道竞标购买以色列两家国际电话公司之一。3月，BT与MCI一道，各自拿下新西兰第二大电讯 - Clear Communications 25%的股权 (Cane 1996e)。7月，BT谈判购买德国电讯的主要竞争对手 - DBKom的49.8%股权 (10月竞标失败)。9月，BT与英国电视公司British Sky Broadcasting合作，用数字卫星电视技术，通过“音乐会”为用户提供家庭购物和家庭银行业务。此举引起法国同类公司的极大恐慌，呼吁通讯行政当局干预 (Snoddy 1996)。9月，BT与德国数字卫星电视公司Kirch Group进行同样合作的细节探讨 (Studemann和Snoddy 1996)。9月，BT与荷兰国有铁路公司NS合作投资59000万美元，建立有线电话。9月26日，BT花17亿美元买下法国新电讯集团 - Cegetel (包括法国第二大无线电话企业) 25%的股权 (Cane和Owen 1996)。11月4日，BT用200亿美元买下整MCI。MCI在欧洲经营多年的机构、网络，在欧洲多国电讯企业的持股、控股与合作项目，全部为BT所有。12月13日，BT不怕疲劳，连续作战，与丹麦伙伴 (Tele-Danmark) 一道，击败德国电讯和法国电讯联盟，用58950万美元拿下瑞士Newtelco的49%……。从1993年6月BT与MCI建立第一个大型合资企业开始，短短两年多一点时间，到1996年年底，BT已经在德、法、意大利、西班牙、瑞士、丹麦、瑞典 (Telenor) 和荷兰建成了合资企业 (Denton 1996b)，编织了一张覆盖整个欧洲的天罗地网，为1998年欧洲电讯市场的全面开放，扎下坚实的营盘。与此同时，80年代才从邮电部分离出的BT，从偏居一国的垄断经营者变成世界第四大电讯公司。BT这些令人目不暇接兼并、合并、联合和投资，恐怕还要紧锣密鼓地继续进行。因为，德国电讯、法国电讯、AT&T等电讯巨

头都没有闲着；除了被BT吃掉的MCI，都在和BT一样高频率地忙碌着，兼并着，联合着，都在成长得越来越大。

图-3 传达一个清晰的信息：1990-1994年，时间国际电话通话时间从304亿分钟猛增到544亿分钟，增长79%；与此同时，大企业以外的“其它”部分（含时间最大的电讯企业-日本NTT在内）所占的比例，却从58.4%降到45.7%，下降了近13个百分点。这还只是初步开放。1998年，一旦发达国家统统开放，日本再搞个什么“会”、什么“圈”，这“其它”还能剩多少，很值得怀疑。换句话说，解除管制、放开竞争的结果是，电讯市场总规模在突飞猛进地扩大；巨型企业结盟之外的“其它”部分，在突飞猛退地越来越小。

图-3: 国际电讯大企业开放结盟的市场份额变化(按国际电话的时间计)



资料来源: *Financial Time*, 引自中国国际金融有限公司1996。

1996年11月4日，BT兼并美国第二大长途电讯 - MCI。12月19日，英国第一个对外彻底开放电讯市场。一口气开出44个国际公司许可证，20个给了美国公司。希望堵住美国的嘴，使美电讯当局没有理由不批准BT兼并MCI (Denton 1996c)。BT一系列处心积虑的战略行动，英国政府亦步亦趋地“开放竞争”，使人们有理由产生一个颇有理论意义的怀疑：政府解除管制，开放市场，究竟是为了打破垄断，引进竞争；还是为了使自己实力强大的垄断企业放开手脚，展开国际扩张？解除管制，是企业实施国家战略的结果，还是焕发企业活

力、强化市场竞争的原因？美国对BT兼并MCI的忧虑，耐人寻味。1996年11月，美国联邦通讯委员会用外交辞令委婉地指出：如果英国政府放弃在BT持有的“金股”（golden share），将有助于美国批准BT对MCI的兼并。“金股”不是股，是政府对企业重大决策的否决权，包括兼并和被兼并，董事长和总经理的任命，以及企业经营方针的重大改变。¹⁷英国政府的这份“金股”，不光BT有，英国第二大电讯—大东也有。英国所有明面上“私有化”了的原国有大企业都有。于是，BT作出姿态，恳请政府为了顺利吃下MCI而放弃“金股”（Martinson 1996）。英国政府能够、或者BT真的在请求政府放弃“金股”吗？仗着这点儿“金股”，BT刚刚从政府那里拿到17亿美元的军事订单。而且，今后10年，在英国的200多皇家海军和皇家空军基地的军用电讯，全交BT运行。而且，英国军方宣布，要大幅度放松军用技术的管制，以支持民用电讯（当然不是外国企业）的竞争（Tieman 1996）。难怪AT&T英国分公司董事长抱怨说：“在英国，我们是在一个玻璃天花板的笼罩之下，雄心勃勃地经营”（Cane 1996d）。

四、对我们的启发

第一，顺应电讯业产业化的历史趋势，实现企业化经营，是题中应有之义。但是，企业化经营的基本出发点，不是要放弃国家对电讯产业的主导地位，而是要通过骨干企业的成长壮大，巩固和强化国家的主导地位。西方电讯产业正在空前剧烈地重新整合。整合的方式，随各国企业已经形成的规模不同、发展战略不同、竞争领域不同、竞争对手和盟友不同而千变万化，有分有合。看起来，你中有我，我中有你，眼花缭乱。但是，从总体上说，企业规模越来越大是一个基本趋势。巩固和强化国家的主导地位，始终是各国政府战略考虑的基本出发点。譬如，日本NTT是世界第一大电讯企业，技术上有足够的实力和信心。担心的问题，首先不是加强防御，而是要改变日本在电讯国际化进程中的落后状况，尽快主动出击，占领阵地。所以，NTT要在统一控股的结构下，兵分三路。¹⁸相反，处于战略防御

¹⁷ 作者感谢美国高盛公司北京办事处总代表李清源对澄清“金股”概念的帮助。

¹⁸ 日本计划把NTT分成一个国际和两个国内业务公司，重点展开国际业务和海外扩张（Nakamoto 1996b, 1996c）。

地位的意大利，则急忙宣布推迟国有电讯企业 Stet 的私有化进程，首先完成 Stet 与意大利电讯 (Telecom Italia) 的合并 (Graham 1996)。¹⁹

第二，电讯产业的发展趋势是多元技术、产品和经营一体化。因此，实现企业化经营，不仅是邮电部一个部门的事情，需要有电视、计算机、卫星服务等相关部门的企业化经营，以及兼并、联合的通盘考虑和设计。在外国巨型公司虎视眈眈的环绕下，缺乏统一设计和整合，分散实现企业化经营，将面临让人分头“合资”的危险。德国电讯作为国有企业，上市之前改革七年，展开跨行业经营、跨部门整合的经验，值得注意。

第三，中国市场的巨大潜力，早已成为各国关注的焦点。在电讯经营全球化的潮流中，中国市场不同程度地开放，似乎已经是时间早晚的事情。用市场换技术，求得中国产业的发展，是合乎逻辑的构想。在具体运作中，如何运用灵活机动的战略战术，掌握好市场开放的方向、程度和时机，动态地利用跨国公司之间你死我活的竞争，巧妙选择合作项目和结盟伙伴，是振兴中国电讯产业生死攸关的大课题。

第四，作好充分准备，上市融资，吸收分散的社会资源，可以在不出让市场、避免跨国公司直接控制的同时，迅速扩大企业规模和实力。这也是德国电讯上市成功，对我们有益的启示。

德国电讯上市，破上市规模记录。BT 兼并 MCI，破企业兼并记录。两项破记录的大事在 1996 年 11 月一个月时间之内发生，把电信业产业化、电讯经营企业化和电讯产业全球范围的重新整合，推向一个新的高潮。日本在奋起直追。南韓在准备开放市场的同时，雄心勃勃地积极参与诸多国际大电讯企业的兼并。应该说，在政府强有力的领导下，经过周密的研究、设计和组织，依托 12 亿人口的市场潜力，充分而巧妙地利用外资，中国电讯不是没有可能创造出发展中国家产业跃迁的奇迹。

¹⁹ 新西兰电讯 (Telecom New Zealand) 1996 年 11 月用七亿美元买回部分自己的股票。当时该公司股权 70% 在美国、10% 在英国投资者手中 (Hall 1996)。

附表-1: 国际电讯企业上市进程

发行时间	发行公司	注册地点	发行规模 (亿美元)
07/01/96	Telefonica del Peru	秘鲁	9.9
06/12/96	Matav-Cable Systems Media Ltd	以色列	0.5
06/11/96	NctCom Systems AB	瑞典	1.4
04/29/96	NetCom ASA	挪威	1.5
03/21/96	NKF Holding NV	荷兰	1.1
03/12/96	OTE-Hellenic Telecommunications Organization SA	希腊	5.3
10/20/95	Koninklijke PTT Nederland NV	挪威	40.7
10/12/95	BFK Bydgoska Fabryka kabli SA	波兰	0.2
10/03/95	Gilat Satellite Networks Ltd	以色列	0.5
10/02/95	Telefonica de Espana SA	西班牙	13.2
06/01/95	Portugal Telecom SA	葡萄牙	9.7
02/13/95	Globalstar Telecommunications Ltd	百慕大	2.0
12/20/94	petersburg Long Distance Inc	加拿大	1.0
12/19/94	Nera AS	挪威	1.3
10/17/94	IntelCom Group Inc	加拿大	1.0
10/13/94	Telex-Chile SA	智利	1.0
10/12/94	Cleamet Communications Inc	加拿大	0.8
10/07/94	SAT:Societe Anonyme de Telecommunications	法国	1.8
09/16/94	Pakistan Telecommunication Co Ltd	巴基斯坦	9.0
06/14/94	Grupo Iusacell SA de CV	墨西哥	2.3
04/28/94	Tele Danmark A/S	丹麦	29.8
04/18/94	Nordic Tel Holdings AB	瑞典	0.8
02/28/94	Millicom International Cellular SA	卢森堡	1.2
12/13/93	Netas Northem Electric Telekomunikasyon AS	土耳其	0.6
05/19/92	Alcatel Alsthom AS	法国	2.4
02/28/92	Telecom Argentina STET-France Telecom SA	阿根廷	9.3
12/06/91	Telefonica de Argentina SA	阿根廷	6.4
11/04/91	GN Great Nordic Ltd	丹麦	0.8
07/16/91	Telecom Corp of New Zealand	新西兰	8.2
05/13/91	Telefonos de Mexico SA de CV	墨西哥	21.7
07/20/90	Compania de Telefonos de Chile SA	智利	1.0
07/18/90	Compagnie Generale d'Electricite-CGE	法国	1.5

资料来源: 中国国际金融有限公司 1996.

附表-2: 亚洲电讯企业上市进程

发行时间	发行公司	注册地点	发行规模 (亿美元)
07/11/96	东方电讯	中国	0.8
06/27/96	韩国移动通信公司	韩国	3.38
01/13/96	亚洲卫星通讯	香港	3.13
06/10/96	Pasifik Satelit Nusantara PT	印度尼西亚	0.73
01/23/96	日本NTT数据通信系统公司	日本	9.56
11/14/96	印度尼西亚PT电信公司	印度尼西亚	16.8
07/31/95	印度Hitmachal Futuristio 通信公司	印度	0.5
05/24/95	菲律宾电话公司	菲律宾	1.77
03/24/95	韩国移动通信公司	韩国	1.5
10/17/95	印度尼西亚PT卫星公司	印度尼西亚	11.62
10/07/94	印度 Usha Beltron 公司	印度	0.35
08/25/94	日本电信公司	日本	17.5
08/18/94	菲律宾 Liberty 电信股份有限公司	菲律宾	0.41
10/28/94	新加坡电信公司	新加坡	14.88
10/09/94	菲律宾长途电话公司	菲律宾	3.16
92年4月	马来西亚电信公司	马来西亚	2.51
12/08/88	香港电讯	香港	5.12

资料来源: 中国国际金融有限公司 1996.

参考文献

美国高盛公司 1996: 《德国电信体制变革和国际融资经验及其对中国的借鉴意义》, 打印稿。

中国国际金融有限公司 1996: 《全球电信市场背景介绍》, 打印稿。

Authers, John 1996: "Mergers and acquisitions activity reaches new high", *Financial Time*, November 6, 1996, p.18.

Cane, Alan 1996a: "Answering the call for quality", *Financial Time*, November 25, 1996, p.I.

Cane, Alan 1996b: "Clear path for the pioneers", *Financial Time*, November 25, 1996, p.VIII.

Cane, Alan 1996c: "Global telecoms deal comes closer", *Financial Time*, October 22, 1996, p.5.

Cane, Alan 1996d: "BT and MCI seek US regulatory approval", *Financial Time*, December 4, 1996.

Cane, Alan 1996e: "Stealing a march on its rivals", *Financial Time*, September 19, 1996, p.1.

Cane, Alan 1996f: "Not yet master of its fate", *Financial Time*, March 21, 1996, p.IV.

- Cane, Alan and David Owen 1996: "A clear line to Europe", *Financial Time*, September 27, 1996, p.15.
- Cole, George 1996: "Internet telephony - World on a local line", *Financial Time*, November 13, 1996, p.21.
- Foreign & Commonwealth Office London 1995: "Britain's Telecommunications Industry". mimeograph.
- Denton, Nicholas 1996a: "BT merger with MCI fuels bids speculation", *Financial Time*, November 5, 1996, p.1.
- Denton, Nicholas 1996b: "BT alliance wins stake in Swiss telecoms network", *Financial Time*, December 14/15, 1996, p.26.
- Denton, Nicholas 1996c: "Telecoms licences won by 44 applicants", *Financial Time*, December 20, 1996, p.10.
- Department of Telecommunication Industry 1995: *Telecommunications liberalisation in the U.K.: Key elements, history and benefits*. mimeograph.
- Foreign & Commonwealth Office 1995: *Britain's telecommunications industry*. London: Foreign & Commonwealth Office.
- Goldman Sachs Global Research 1996: *Global wireless communications outlook*. New York: Goldman Sachs Global Research.
- Graham, Robert 1996: "Italy puts back Stet sale and unveils merger", *Financial Time*, November 12, 1996, p.1.
- Hall, Terry 1996: "Telecom NZ rise prompts buy-back", *Financial Time*, November 13, 1996.
- Handford, Richard 1996: "Lines start to converge", *Financial Time*, November 25, 1996, p.VII.
- Hill, Andrew 1996: "Blurred lines of distinction: Synergy between telecoms and media raises many regulatory questions", *Financial Time*, July 4, 1996, p.5.
- Lindemann, Micheal 1996: "Europe: BT/ C&W merger talks raise concerns in Germany", *Financial Time*, April 3, 1996, p.31.
- Lindemann, Micheal and Nicholas Denton 1996: "Telekom warned on issue price", *Financial Time*, November 13, 1996.
- Martinson, Jane 1996: "BT seeks to drop its golden share", *Financial Time*, November 13, 1996.
- Mackintosh, James 1996: "Master of the conference call", *Financial Time*, November 13, 1996, p.21.
- Munchau, Wolfgang 1996: "Telekom's shares get cautious issue price", *Financial Time*, November 18, 1996, p.1.
- Nakamoto, Michiyo 1996a: "Consumer storm that may subside", *Financial Time*, November 25, 1996, p.VI.

- Nakamoto, Michiyo 1996b: "NTT urged to lead Japanese expansion", *Financial Time*, December 7/8, 1996, p.1
- Nakamoto, Michiyo 1996c: "NTT dials the global marketplace", *Financial Time*, December 9, 1996, p.7
- Owen, David and Alan Cane 1996: "AT&T alliance bids for French telecoms network", *Financial Time*, November 8, 1996, p.13.
- Peachey, Damian 1996a: "Giants rule the world", *Financial Time*, November 25, 1996, p.VII.
- Peachey, Damian 1996b: "New pressure for 'standard bearers'", *Financial Time*, November 25, 1996, p.II.
- Ridding, John 1996: "Britain asks Asia for better telecoms offers", *Financial Time*, November 20, 1996, p.7.
- Shillingford, Joia 1996: "Mixed reception", *Financial Time*, November 25, 1996, p.VIII.
- Smith, L. Peter and Greory Staple 1994: "Telecommunications sector reform in Asia: Toward a new pragmatism", *World Bank Discussion Papers*, No. 232.
- Snoddy, Raymond 1996: "General cable chief in appeal to regulators", *Financial Time*, November 13, 1996.
- Studemann, Frederick and Raymond Snoddy 1996: "BT may enter venture with DF1", *Financial Time*, September 17, 1996, p.19.
- Szaniawski, Kris 1996: "The office close to hand", *Financial Time*, November 25, 1996, p.VII.
- Tieman, Ross 1996: "BT-led group wins \$ 1.6 bn military deal", *Financial Time*, November 7, 1996, p.11.
- Walker, Jenny 1996a: "Success story with a twist", *Financial Time*, November 25, 1996, p.III.
- Walker, Jenny 1996b: "Beijing plans to open telecom sector", *Financial Time*, December 16, 1996, p.4.
- Waters, Richard 1996a: "Ring of truth about US mobile phone boom", *Financial Time*, December 16, 1996, p.17.
- Waters, Richard 1996b: "Telephone turbulence", *Financial Time*, November 6, 1996, p.13.
- Williams, Frances and Guy de Jonquieres 1996: "Prospects improve for WTO telecoms accord", *Financial Time*, December 12, 1996.