



中国社会科学院创新工程学术出版资助项目



中国社会科学院权威报告系列

总主编：金碚

2012~2013

全球电信运营企业发展报告

——资本运营与可持续发展

THE GLOBAL TELECOM
ENTERPRISES REPORT 2012~2013

——Capital Operation and Sustainable Development

何瑛 主编



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

 中国社会科学权威报告系列

总主编：金碚

2012~2013
全球电信运营企业发展报告

——资本运营与可持续发展

THE GLOBAL TELECOM
ENTERPRISES REPORT 2012~2013

——Capital Operation and Sustainable Development

何瑛 主编



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

全球电信运营企业发展报告 2012~2013: 资本运营与可持续发展/何瑛主编. —北京: 经济管理出版社, 2013.12
ISBN 978-7-5096-2861-4

I. ①全… II. ①何… III. ①电信—邮电企业—企业发展—研究报告—世界—2012~2013 IV. ①F631

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 295385 号

组稿编辑: 张 艳
责任编辑: 张 艳 丁慧敏
责任印制: 黄章平
责任校对: 陈 颖 张 青

出版发行: 经济管理出版社
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn
电 话: (010) 51915602
印 刷: 北京晨旭印刷厂
经 销: 新华书店
开 本: 880mm×1230mm/16
印 张: 34.25
字 数: 860 千字
版 次: 2014 年 2 月第 1 版 2014 年 2 月第 1 次印刷
书 号: ISBN 978-7-5096-2861-4
定 价: 298.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

序言

国家“十二五”规划明确提出，战略新兴产业是国家未来重点扶持的对象，其中，信息技术被确立为七大战略性新兴产业之一，将被重点推进。新一代信息技术分为六个方面，分别是下一代通信网络、物联网、三网融合、新型平板显示、高性能集成电路和以云计算为代表的高端软件。其中，与通信业有关的是宽带网络、新一代移动通信（TD-LTE 及其后续标准 4G）、下一代互联网核心设备和智能终端、三网融合、物联网等。

世界各国为加快经济复苏并重建国家竞争力，纷纷加快科技创新与产业革命，通过政府战略指引、政策激励甚至直接投入资金等重大举措，加强国家部署，将构建下一代信息通信基础设施作为发展重点和优先领域，力图抢占后金融危机时代经济、科技制高点。面临国内外复杂的经济形势和社会发展环境，通信业发展必须统筹规划、整体部署、分步实施，加快构建下一代信息网络基础设施，提高宽带普及水平和宽带接入能力，深化基础设施应用效能，提升基础设施使用效率，培育面向宽带和移动互联网的新兴业态，发展壮大信息网络产业经济。

作为国民经济的基础产业和战略新兴产业，通信业具有创新速度快、通用性广、渗透力强的特点，是经济增长的“发酵剂”，发展方式的“转化剂”和产业升级的“润滑剂”。“十二五”期间，国家需要以工业化的信息化需求为导向，以通信业的信息化供给为载体，供给和需求双向推动，夯实市场机制对资源配置的基础性作用，强化规划指引、政策导向、要素支持的保障性作用，以通信业推动工业化和信息化的融合，创新商业模式，创新服务平台模式，创新产业链合作模式，实现工业化和信息化的相互渗透和循环提升。同时，还需要以国际化视野和战略型思维来推动 3G/LTE、新一代宽带无线通信和宽带接入、物联网、三网融合等新兴产业形态发展，培育新的经济增长点。致力于提高国家科技实力和综合实力，着眼于引发技术和产业变革，做好战略决策储备、科技创新储备、领军人才储备、产业化储备，依托信息网络这一战略新兴产业来支撑和引领我国经济社会的可持续发展。

随着通信业价值链外延的不断扩大以及全业务竞争的日趋加剧，如何通过创新商业模式和重塑价值创造方式获得持续发展的核心能力，正成为电信行业发展的主旋律，智能管道和聚合平台正是实现这一转变的抓手或基石。随着三网融合的进一步增强，价值链的竞争已经转化为价值网的竞争。电信运营企业需要搭建由设备供应商、移动互联网商、内容提供商、系统集成商、最终用户等组建的体现核心竞争力的电信企业价值链，电信运营企业的组织架构将会朝着平台化、微型化、虚拟化的方向演进。总之，基础电信业核心竞争能力的增强将一如既往对整个通信业的可持续发展起着举足轻重的作用。

前 言

在战略性新兴产业向纵深发展、产业与资本深度融合的新阶段，任何企业的生存与发展都不可避免地要参与国际竞争。对电信运营企业而言，实施国际化经营战略，加速向国际性企业转变，是企业做大做强、由国内市场向国际市场发展的必由之路。在中央政府和电信行业倡导实施“走出去”战略的今天，积极实施资本运营战略对推动我国电信运营企业的国际化进程具有极为现实而重要的意义。从国际电信运营企业的全球化拓展历程看，虽然不同电信运营企业的出发点不尽相同，但普遍认可的拓展目标有：满足客户的全球拓展而实施业务网络延伸，获取新用户和新市场空间，通过利润潜力更高的国际市场来提高整个企业效益，获取世界先进的管理和技术经验。无论是从中国的电信强国战略来看，还是从全球电信运营企业的自身发展来看，通过积极尝试资本运营实施“走出去”战略是电信企业发展的必由之路。

电信业作为战略性新兴产业的重要组成部分，目前已经逐渐走出金融危机的负面影响，实现行业收入的正向增长；移动互联网、云计算、M2M等新业务的发展轨迹日趋清晰，市场规模初步形成；宽带网络等核心基础设施加速发展，社会信息化水平持续提高，这些都为行业的未来增长奠定了重要基础。电信业作为典型的资金密集型和技术密集型行业，面对资本领域的全面竞争及电信行业的快速发展，融资效率就成为决定投资效果、价值创造和竞争成败的重要因素之一。

随着电信业的不断发展，业务与产品运营已经日益成为电信运营的核心。从市场的角度来看，单纯的语音业务越来越无法满足客户的通信需求，传统业务收入放缓，各类运营成本压力不断增加，新业务层出不穷，客户需求千变万化；从运营单位的角度来看，简单、直接地满足客户的需求使运营企业处于被动地位，运营体系的各个环节都遇到了新的问题。一方面，传统产品增长乏力、收入增长缓慢甚至开始下降；另一方面，转型又增加了成本支出，以支撑新产品的发展，电信行业面临着收入增长放缓和支出持续上升两个方面的巨大压力，如何优化配置资源，将更多资源用于培植企业的核心竞争力，对于电信行业的未来发展至关重要。因此，在投资方面，一方面，要借力股权投资实施资本运营，有助于电信运营企业重新定位；另一方面，要适时构建资源一体化投资配置体系，优化投资结构并提高投资效率。

在上述背景下，《全球电信运营企业发展报告 2012~2013——资本运营与可持续发展》的公开出版恰逢其时，为全球电信运营企业投融资与资本运营的研究和信息资源交流奉献了一份优秀的著述。

《全球电信运营企业发展报告 2012~2013——资本运营与可持续发展》的主要内容包括四个部分。

第一部分：专题篇。包括一份总报告和五份分报告。

总报告对电信运营企业投融资与资本运营战略进行全面、系统的研究。分别从电信运营企业融资机制与融资特点,电信运营企业投资特点、投资趋势与投资策略,电信运营企业融资效率、投资效果与价值创造,电信运营企业投融资与资本运营战略等方面进行全面、系统的阐述和分析。同时还基于价值导向从综合绩效和现金流视角构建电信运营企业财务竞争力评价体系,运用因子分析模糊矩阵评价法对世界 500 强中的 20 家电信运营企业(2012 年)进行实证研究,并对综合绩效和现金流视角的两种财务竞争力评价结果与价值创造结果(EVA 率)进行相关性分析。

分报告则从跨国并购、扩张型和收缩型资本运营、股份回购、产融结合、财务公司等不同视角致力于电信运营企业资本运营与可持续发展的专题研究。

第二部分:报告篇。包括 12 家电信运营企业的可持续发展报告。

2012 年进入世界 500 强的电信运营企业有 20 家,主要分布在美洲(5 家)、欧洲(7 家)、亚洲(7 家)和大洋洲(1 家)。其中:

美国 4 家(AT&T、Verizon、Comcast、DirectTV Group);

日本 3 家(NTT、KDDI、Softbank);

中国 3 家(China Mobile、China Telecom、China United Telecom);

英国 2 家(Vodafone、BT);

法国 2 家(France Telecom、Vivendi);

墨西哥(America Movil)、澳大利亚(Telstra)、德国(Deutsche Telecom)、意大利(Telecom Italia)、西班牙(Telefonica)各 1 家。

报告从 2012 年进入世界 500 强的 20 家电信运营企业中,挑选出具有代表性的 11 家电信运营企业(中国 3 家,美国 2 家,英国 2 家,德国、西班牙、法国、墨西哥各 1 家),由于日本三家电信公司的年报对外披露过晚,所以选择了具有代表性的韩国 SK 电讯代替,总共 12 家,分别从公司简介、公司战略、公司治理、市场概览、业务概览、经营和财务绩效、内控与风险管理、人力资源发展、企业社会责任和前景展望十个方面,对其可持续发展状况进行概述研究。

第三部分:指标篇。呈现全球电信运营企业关键绩效指标概览。

报告从投资经营效果、融资管理效率、成本费用管理、现金与质量管理、可持续成长管理、价值创造与分配六个方面精选出 44 个重要指标,呈现出 2012 年 20 家公司的指标值以及平均值,为电信运营企业的标杆管理提供了参照的依据。同时,报告对每个关键绩效指标分四大洲呈现出 2010~2012 年的趋势数据,为电信运营企业的精细化管理提供有价值的基础数据信息。

第四部分:附录篇。

主要包括:2012 年中国国民经济和社会发展统计公报、2012 年中国电信业统计公报、2012 年进入世界 500 强的 20 家电信运营商关键绩效指标一览表、全球电信运营企业 LOGO 以及 2012~2013 年全球网络就绪度指数排名等。

《全球电信运营企业发展报告 2012~2013——资本运营与可持续发展》的创新之处包括以下四点:

第一,报告不仅对电信运营企业投融资与资本运营战略进行全面、系统的研究,还从跨国并购、扩张型和收缩型资本运营、股份回购、产融结合、财务公司等不同视角致力于电信运营企业资本运营与可

持续发展的专题研究。

第二，目前国内外对企业财务竞争力的研究多处于概念界定和理论阐述阶段，尚未建立起规范可行的财务竞争力评价体系。报告基于价值导向从综合绩效和现金流视角构建了电信运营企业财务竞争力评价体系，并运用因子分析模糊矩阵评价法对2012年进入世界500强的20家电信运营企业进行实证研究，得出以下结论：①基于综合绩效和现金流视角的财务竞争力评价结果之间具有较强的相关性；②价值创造能力（EVA率）与财务竞争力评价结果之间具有较强的相关性；③股价与财务竞争力评价结果之间也具有较强的相关性。

第三，报告从2012年进入世界500强的20家电信运营企业中挑选出具有代表性的12家，分别从十个方面对其可持续发展状况进行概述研究，为电信运营企业的国际化拓展提供了有价值的信息。

第四，报告呈现的全球电信运营企业的关键绩效指标（横向比较、纵向趋势、均值数据、分洲数据），为电信运营企业的标杆管理、精细化管理提供了参照的依据和有价值的基础数据信息。

作为一部反映全球电信运营企业资本运营和可持续发展状况的报告，该著作难免有偏颇或疏漏之处。报告团队将与电信各界携手前进，共同努力，为电信行业的发展和电信运营企业的价值创造与提升做出更大的贡献。

何 瑛

2013年10月20日

目 录

第一部分 专题篇——全球电信运营企业投融资与资本运营战略 / 1

- 总 报 告 电信运营企业投融资与资本运营战略研究 / 3
- 分报告一 电信运营企业跨国并购的动因、绩效与策略 / 25
- 分报告二 电信运营企业扩张型和收缩型资本运营战略 / 48
- 分报告三 电信运营企业股份回购的动因分析及经济后果 / 68
- 分报告四 电信企业集团产融结合模式 / 87
- 分报告五 中国移动财务公司发展模式 / 98

第二部分 报告篇——全球电信运营企业可持续发展报告 / 113

- 一 美国电话电报公司可持续发展报告 (AT&T) / 117
- 二 美国 Verizon 电信公司可持续发展报告 (Verizon) / 139
- 三 中国移动通信集团公司可持续发展报告 (China Mobile) / 159
- 四 西班牙电信公司可持续发展报告 (Telefonica) / 185
- 五 德国电信公司可持续发展报告 (Deutsche Telekom) / 207
- 六 英国沃达丰电信公司可持续发展报告 (Vodafone) / 231
- 七 墨西哥美洲电信公司可持续发展报告 (America Movil) / 253
- 八 法国电信公司可持续发展报告 (France Telecom) / 271
- 九 中国电信集团公司可持续发展报告 (China Telecom) / 297
- 十 中国联通公司可持续发展报告 (China Unicom) / 321
- 十一 英国电信集团可持续发展报告 (BT Group) / 347
- 十二 韩国“SK 电讯”公司可持续发展报告 (SK Telecom) / 367

第三部分 指标篇——全球电信运营企业关键绩效指标 / 389

- 一 电信运营企业投资经营效果绩效指标概览 / 391
- 二 电信运营企业融资管理效率绩效指标概览 / 404
- 三 电信运营企业成本费用管理绩效指标概览 / 411
- 四 电信运营企业现金与质量管理绩效指标概览 / 419
- 五 电信运营企业可持续成长管理绩效指标概览 / 429
- 六 电信运营企业价值创造与分配绩效指标概览 / 436

第四部分 附录篇——统计公报、绩效指标和网络就绪度 / 445

- 附录一 2012 年中国国民经济和社会发展统计公报 / 447
- 附录二 2012 年中国电信业统计公报 / 470
- 附录三 2012 年进入世界 500 强的电信运营商关键绩效指标一览表 / 483
- 附录四 全球电信运营企业及 LOGO / 509
- 附录五 2012~2013 年全球网络就绪度指数排名 / 514

后 记 / 535

Contents

Section 1 Special Subject Part: The Investment, Financing and Capital Operation Strategies of Global Telecom Enterprises / 1

Main Report: The Investing, Financing and Capital Operation Strategies of Telecom Enterprises / 3

Report I The Motivation, Performance and Tactics of Cross-border Mergers & Acquisitions in Telecom Enterprises / 25

Report II The Expansionary and Contracting Capital Operation Strategies of Telecom Enterprises / 48

Report III The Analysis of Motivation and Economic Consequence of Share Repurchases in Telecom Enterprises / 68

Report IV Industrial Capital and Financial Capital Combination Mode of Telecom Enterprises / 87

Report V The Development Mode of Financial Company for China Mobile / 98

Section 2 Report Part: The Report on Sustainable Development of Global Telecom Enterprises / 113

- 一 The sustainable development report of AT&T / 117
 - 二 The sustainable development report of Verizon / 139
 - 三 The sustainable development report of China Mobile Communications / 159
 - 四 The sustainable development report of Telefonica / 185
 - 五 The sustainable development report of Deutsche Telecom / 207
 - 六 The sustainable development report of Vodafone / 231
 - 七 The sustainable development report of America Movil / 253
-

- 八 The sustainable development report of France Telecom / 271
- 九 The sustainable development report of China Telecom munications / 297
- 十 The sustainable development report of China United Network communications / 321
- 十一 The sustainable development report of BT Group / 347
- 十二 The sustainable development report of SK Telecom / 367

Section 3 Indicator Part: Key Performance Indicators for Global Telecom Enterprises / 389

- 一 An overview of performance indicators of investment management effectiveness for Telecom Enterprises / 391
- 二 An overview of performance indicators of Financing management efficiency for Telecom Enterprises / 404
- 三 An overview of performance indicators of Cost management for Telecom Enterprises / 411
- 四 An overview of performance indicators of Cash and Quality management for Telecom Enterprises / 419
- 五 An overview of performance indicators of Sustainable development management for Telecom Enterprises / 429
- 六 An overview of performance indicators of Value creation and distribution for Telecom Enterprises / 436

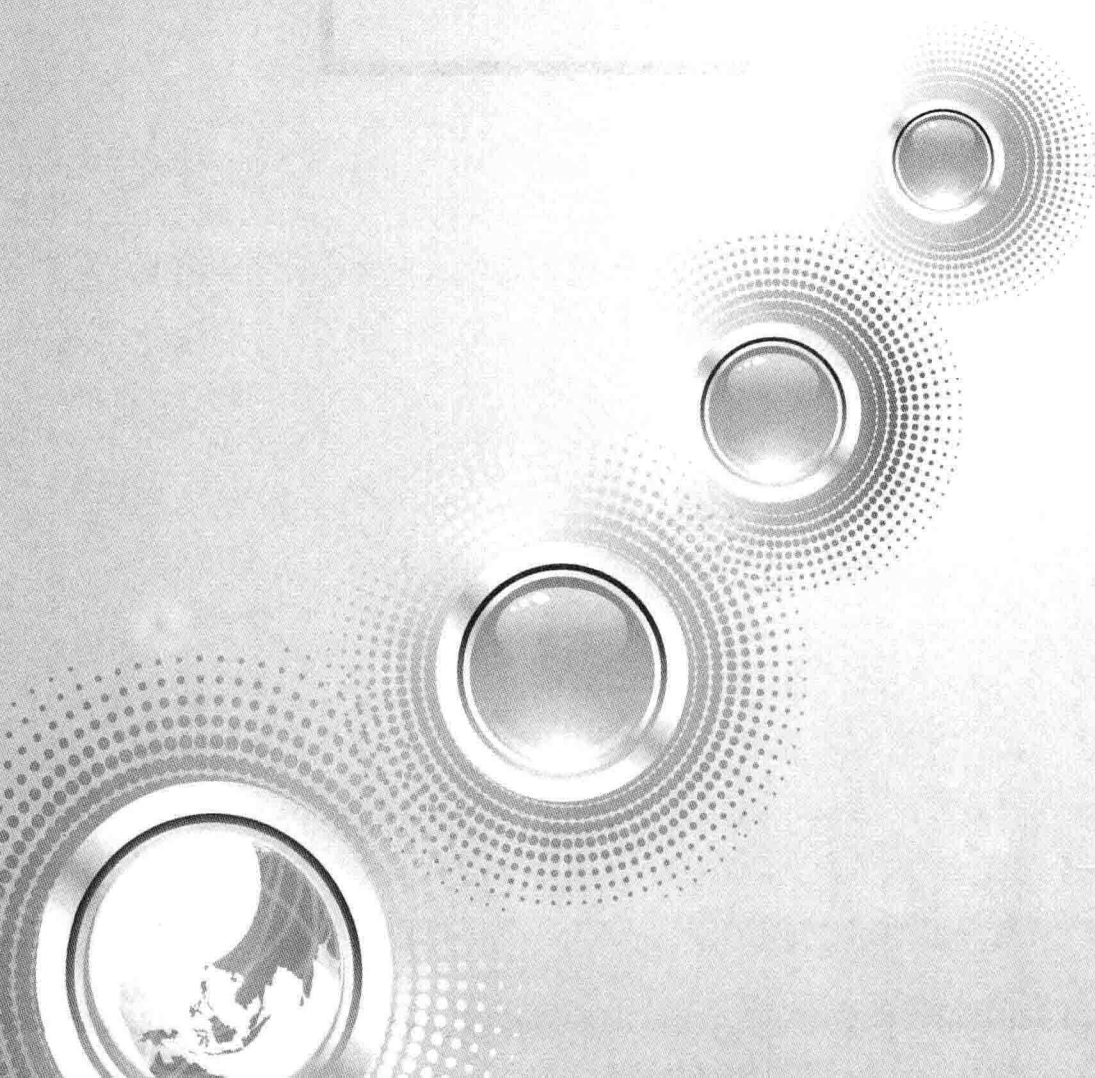
Section 4 Appendix Part: Statistical Bulletin, Performance Indicators and Network Readiness Index / 445

- Appendix I China's national economy and social development statistical bulletin for the year 2012 / 447
- Appendix II China's telecom industry statistics bulletin for the year 2012 / 470
- Appendix III List of key performance indicators for the twenty Telecom Enterprises on the top 500 of fortune forum in the world during the year 2012 / 483
- Appendix IV Names and Logos of the World Leading Telecom Enterprises / 509
- Appendix V Ranks of Network Readiness Index for 2012~2013 / 514

Postscript / 535

第一部分 专题篇

——全球电信运营企业投融资与资本运营战略



总 报 告	电信运营企业投融资与资本运营战略研究
分报告一	电信运营企业跨国并购的动因、绩效与策略
分报告二	电信运营企业扩张型和收缩型资本运营战略
分报告三	电信运营企业股份回购的动因分析及经济后果
分报告四	电信企业集团产融结合模式
分报告五	中国移动财务公司发展模式

总报告

电信运营企业投融资与资本运营战略研究

——基于进入世界 500 强的 20 家电信运营企业的实证研究

一 引言

在战略性新兴产业向纵深发展、产业与资本深度融合的新阶段，任何企业的生存与发展都不可避免地要参与国际竞争。对电信运营企业而言，实施国际化经营战略，加速自身向国际性企业转变，是企业做大做强、由国内市场向国际市场发展的必由之路。在中央政府和电信行业倡导实施“走出去”战略的今天，积极实施资本运营战略对推动我国电信运营企业的国际化进程具有极为现实而重要的意义。从国际电信运营企业的全球化

拓展历程看，不同电信运营企业的出发点虽然不尽相同，但普遍认可的拓展目标有：满足客户的全球拓展而实施业务网络延伸，获取新用户和新市场空间，通过利润潜力更高的国际市场来提高整个企业效益，获取世界先进的管理和技术经验。无论是从中国的电信强国战略看还是从全球电信运营企业的自身发展看，通过积极尝试资本运营以实施“走出去”战略是电信企业发展的必由之路。

二 电信运营企业融资机制与融资特点

战略性新兴产业是指关系到国民经济和社会发展和产业结构优化升级，具有全局性、长远性、导向性和动态性特征的新兴产业。其战略性的重要地位和新兴的产业特征决定了战略性新兴产业所需要的资金数额巨大，融资难度较高。电信业

作为战略性新兴产业的重要组成部分，目前已经逐渐走出金融危机的负面影响，实现行业收入的正向增长；移动互联网、云计算、M2M 等新业务的发展轨迹日趋清晰，市场规模初步形成；宽带网络等核心基础设施加速发展，社会信息化水平

持续提高，这些都为行业的未来增长奠定了重要基础。电信业作为典型的资金密集型和技术密集型行业，面对资本领域的全面竞争及电信行业的快速发展，融资效率就成为决定投资效果、价值创造和竞争成败的重要因素之一。

（一）电信运营企业融资机制的国际经验比较

世界电信业的融资机制较为成熟，典型融资模式有两种：一种是以证券主导的英美融资模式，

要求有发达的证券市场、明晰的私有产权制度和完备的法律法规与之配套；另一种是以银行为主导的德日融资模式，适用于庞大的银行体系以及政府对经济领域的较强干预（韦秀长，2009）。企业融资按照来源可分为内源融资和外源融资。其中，内源融资主要源自企业内部正常经营形成的现金流，在数量上等于净利润加上折旧、摊销后减去股利，是企业实现可持续发展的基础。电信业融资机制的构成如表 1-0-1 所示。

表 1-0-1 电信运营企业融资机制的构成

电信运营企业 外源融资机制	政策性融资机制	税收政策支持 提供信用担保或政策性贷款
	市场性融资机制	传统市场融资方式： <ul style="list-style-type: none"> • 借贷融资 • 债券融资 • 股票融资 • 商业信用融资 新兴市场融资方式： <ul style="list-style-type: none"> • 融资租赁 • 风险投资 • 资产证券化融资 • 公私合作经营（PPP） • 供应链融资
电信运营企业 内源融资机制	内部挖潜	提高经营效率 提高折旧和摊销比率
	资本运作	股票回购 资产剥离 外包

1. 电信运营企业外源融资机制的国际比较

（1）政策性融资机制。电信业作为战略性新兴产业的重要组成部分，与国家的主权和安全有着密切的关系，这种特殊性决定了电信企业的经营要受到国家政策的严格管理，在市场准入、股权结构、经营方式等方面都遵守国家政策的规定，这样，势必在融资方面也要受到国家政策的管理。世界各国都在通过制定税收优惠、提供信用担保或政策性贷款以及制定其他扶持政策等途径为电信业提供融资支持。例如，日本、德国、美国等

国政府对战略性新兴产业中包括的电信业给予政策性贷款和利率方面的优惠，在很大程度上减轻了电信业发展的负担。另外，值得注意的是，由于各国政府对所提供资金的投资回报率和管理控制权的要求往往比其他投资者低，所以，政策性融资机制对电信业发展具有较强的扶植力。

（2）市场性融资机制。在绝大多数国家，电信业的外源融资主要依靠市场化手段，包括传统市场融资方式和新兴市场融资方式。

①传统市场融资方式。借贷融资、债券融资、股票融资和商业信用融资是世界各国电信业常用

的市场融资方式,但资本结构和融资结构却不尽相同。西方发达国家电信企业普遍认为,合理的资产负债率应介于45%~50%。但是2012年,进入世界500强的20家电信企业平均资产负债率高达65.59%,相比2010年和2011年57.59%、62.1%的平均水平呈现出上升的趋势。其中,欧洲和美洲的电信企业资产负债率普遍偏高,大都高于60%,亚洲的电信企业举债相对比较谨慎,大都保持在40%~50%的合理区间内(见图1-0-1)。自21世纪初始,所有欧洲电信企业为了竞得3G

牌照都背上了承重的债务包袱,加之受到欧债危机的负面影响,至今仍未得以完全缓解,而美国电信企业尽管通过股票回购等多种方式调整资本结构,仍未达到合理水平。另外,由于美国证券市场比较发达,电信企业在外源融资结构中符合“先债券后股票”的融资顺序,债券融资在债务融资中的比例高达60%。在外源融资结构中德国电信企业债务融资占82%,股权融资占18%,并且在债务融资中银行借贷融资占60%、债券融资占35%、商业信用融资占5%。

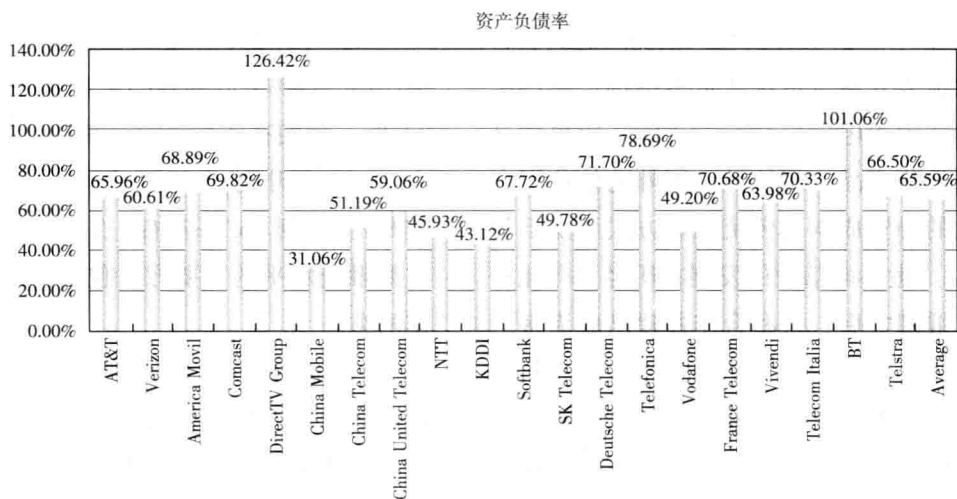


图1-0-1 进入世界500强的20家电信运营企业资本结构(资产负债率)(2012年)

②新兴市场融资方式。融资租赁、风险投资、资产证券化融资、项目融资和供应链融资等是世界各国电信业正在尝试使用的市场融资方式。a) 融资租赁是一种通过短时间、低成本、特定程序把资金和设备紧密结合起来的融资方式,主要包括直接租赁、杠杆租赁、转租赁、售后租回等方式,能够减轻电信企业巨额资本开支的压力,加快网络建设的步伐,降低融资成本,节税收益非常明显。从目前世界电信业来看,20%~30%的设备采购是通过直接租赁方式进行的,相比之下,美国电信企业对融资租赁方式的使用更加普遍。b) 风险投资对于世界各国的增值电信企业来说是可选

的融资方式之一,根据全美风险投资协会的定义,风险投资是由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业(特别是中小企业)中的一种股权资本。它集融资和投资于一体,集供应资本和提供管理于一身,是一种全新的投融资方式。具有高投入、高风险、高收益和融资方式灵活等适合高新技术产业发展的特点。从国外风险投资领域看,主要集中在信息产业和生物医药两大领域。电脑、通信、微处理器、互联网等成为投资热点,造就了20世纪末一大批巨型公司,这其中尤以美国最为明显。创投研究机构ChinaVenture的统计数据显示,自2006年至今,

中国增值电信领域共发生风险投资案例 25 件, 投资总额高达数十亿元人民币。部分电信企业由于技术实力、市场前景、产权等自身问题, 对风险投资缺乏了解等原因未能获得风险投资, 部分企业担心控制权分散和引入成本过高而未能获得风险投资。c) 资产证券化是指将缺乏流动性, 但具有可预期收入的资产, 通过在资本市场上发行证券的方式予以出售, 以获取融资, 并将资产的流动性最大化。通过电信资产支撑证券化可以将电信企业中流动性低的交换、传输、管道、网络、建筑物等非流动性资产变为流动性高的现金; 将未来预期的资产收益转变为当前实现的现金收入; 通过资产负债表外融资可优化资本结构。英国沃达丰、日本软银等电信公司在过去的几年里尝试推出资产证券化产品。据统计, 国外电信业资产支撑证券化的融资成本比传统融资方式至少下降 0.5%~1%。d) 世界电信业的发展在历经全行业垄断、私有化浪潮之后, 公私合作共建已成为多国电信业的共识。公私合作经营 (PPP) 作为新兴融资方式更易带来低成本、高效率 and 满足特殊服务质量要求的特征。其中, 公共合作伙伴是地方或国家政府, 私营合作伙伴则包括私营企业、国营公司或特定专业领域的企业财团。公私合作经营模式将宽带基础设施供给中公共部门与私营部门合作作为结合点, 宽带网络投入在政府掌控的公共部门和已私有化的电信公司之间进行, 如荷兰、意大利、智利、澳大利亚、新西兰等国家在高速宽带通信网建设中纷纷采用公私合作经营 (PPP) 模式, 取得了明显的成效 (吴洪等, 2011)。e) 供应链融资是将融资服务潜入电信公司供应链业务流程, 把电信、供应商、银行三方业务进行整合, 形成完整的供应链融资业务闭环, 实现数据的快速、无缝化交互共享, 达到物流、资金流、信息流和商流的统一。这种融资方式正在欧美日韩等国的电信企业中逐步推广和应用,

既保障了电信企业供应链的平稳运作, 又提升了供应链整体价值, 实现“银行—电信企业—中小企业合作共赢”的产业链良性发展。

2. 电信运营企业内源融资机制的国际比较

与其他诸多行业相比, 电信企业的利润率和折旧、摊销比率较高, 所以内源融资能力较强, 加之内源融资相比外源融资的明显优势, 发达国家电信企业都在积极采取措施以提高内源融资的比例。自 20 世纪 70 年代到 21 世纪初期, 发达国家电信企业内源融资占全部融资总额的比例处于不断上升的趋势, 德国由 53.2% 上升到 65.5%, 英国由 58.4% 上升到 68.3%, 美国由 61.3% 上升到 82.8%, 即使在实行主银行制的日本, 这一比例也由 29.7% 上升到 49.3%, 而中国则相对较低, 由 27.8% 上升到 36.7% 左右。发达国家电信企业提高内源融资水平的主要方法包括内部挖潜和资本运作两类。

(1) 内部挖潜。世界各国电信业通过内部挖潜提高内源融资能力的主要措施包括: 通过提高经营效率来提升利润水平、通过提高折旧和摊销比率来增强内部融资能力等。电信企业衡量内源融资能力的指标主要包括: 人均 EBITDA、折旧摊销占 EBITDA 的比重、股利占股权资本的比率、内部融资额等 (肖云, 2004)。仅以 2012 年进入世界 500 强的 20 家电信运营企业人均 EBITDA 为例, 如图 1-0-2 所示, 可以发现日本电信企业 (如 KDDI、软银) 人均运营效率 (2.64) 远远高于 1.25 的平均值, 处于最高水平。美国和欧洲电信企业的人均运营效率大致相当 (1.11), 中国处于较低水平 (0.65)。再以 2012 年进入世界 500 强的 20 家电信运营企业内源融资额为例, 如图 1-0-3 所示, 可以发现中国移动、日本 NTT、美国 Verizon、西班牙电信远远超过行业平均水平, 处于前四位, 但四家公司折旧摊销占