

从最佳期证券组合的角度来讲，这也是非常有利的。所以，这一合并是否真的昂贵，还要看这一制度创新之后，美国在线和时代华纳是否有能力通过一系列的创新来发挥新企业的潜力。疑问存在于两个方面：一是美国在线有能力把庞大的时代华纳电视网络系统转换为宽带技术支持的信息高速公路吗？二是时代华纳有能力把传统的新闻娱乐内容与互联网精神协调起来吗？我们知道，资本和知识的互补意味着巨大的潜在利率。这一潜在利润越巨大，就越要求企业家具有卓越的创新能力。在理想的情况下，合并后的企业将兼备网络公司的扩展速度和传统媒体的盈利能力，而这将意味着五倍于现在的纯收入和持续百分之百的增长率。保守地计算，新企业的盈利增长速度应当介于纯粹网络公司和传统媒体公司之间。相应地，新公司的股票价格将应有大幅的提升而不是消息公布后的一路下行。无奈，平庸的基金经理只有通过扼杀天才的创新，才能显示平庸的价值。

美国在线和时代华纳合并后，社会公众还有其他的反应。很多人担忧两个各自领域的龙头企业在强强联手之后，可能会形成强大垄断势力，从而损害消费者的利益，并妨碍竞争和技术的发展。甚至有的媒体将合并后的公司比成正在接受反垄断调查的微软公司的翻版。但是在互联网行业，竞争是剧烈而普遍存在的。且不说 AT&T 和微软的战略联盟，单说雅虎、Lycos 等后起之秀的飞速成长，就足以使美国在线如坐针毡，不敢掉以轻心。笔者以为，追求经济的规模效益，就不可避免地要将蛋糕做大。在做大的同时也就会产生这样那样的垄断或霸权。我们甚至可以把这一过程形成的所谓霸权看成是发展的另一面。当然市场经济的目的是追求经济自由和普遍的竞争，而不是追求霸权。因此，只要对霸权保持充足的警惕，就决不会迷失方向。不管怎样，这次美国在线和时代华纳的成功合并写下了商业谈判史上的辉煌一页，充分显示了世界级一流企业领导者的风采，这对于我国广大想在市场经济浪潮中搏浪前行的公司企业都有很好的启示作用。

案例二 以蛇吞象，超人再创奇迹

——香港盈动兼并香港电讯的艰难谈判史

2000年2月，亚洲历史上迄今为止最庞大的一宗商业并购案——盈科数码动力并购香港电讯谈判成功。作为香港电讯最大股东的英国大东电报局同意接受盈科数码动力公司（简称盈动）的并购建议，以350亿美元的价格，将其持有的54%香港电讯股份转让给盈动公司，从而结束了这场历时长达一个多月，曾出现不少起伏跌宕的电讯争夺战。盈动公司也因此而成为香港电讯的最大股东。与此同时，盈动公司的谈判竞争对手新加坡电信宣布退出香港电讯股权争夺战，传媒大王默多克旗下的新闻集团前些时候提出的将投资10亿美元购买新加坡电信公司股票的有附带条件的建议也自动取消。香港盈动成功地兼并香港电讯公司被广大传媒评价为可以与美国在线成功兼并时代华纳相媲美，创造了一个以蛇吞象的世界商业奇迹。小超人李泽楷又一次越上了事业的巅峰。盈动与香港电讯合并后的新公司已定名为PCCWHKT，市值达到700亿美元，成为香港股市以市值计算的第三大股东，仅次于中国电信和汇丰控股。这次收购成功使得近年来在香港高新科技领域异军突起的盈科数码动力，登上了新的业务高峰。香港传媒舆论指出，李泽楷投资盈动以及盈动取得的成就，已成为发展高新科技的典范，无疑这也将为有志于献身电讯科技产业的香港新一代企业家提供成功的经验。这起被形容为迄今为止亚洲区域最大宗的电讯业合并案，期间波澜起伏，极富戏剧性变化。香港盈动和新加坡电信公司共同角逐百年名牌香港电讯，三方博弈，尽管香港电讯后来居上，最后胜出，但谈判过程的艰难曲折，令人叹为观止。而中银国际、中国电信的适时介入，也充分显示了

中国内地的银行界和电信业面对 21 世纪国际竞争，雄心勃勃的发展意向。无论如何，这起对香港电信事业，乃至对中国大陆地区电信业未来发展有重大历史意义的兼并案例值得我们每个人认真研究和探讨

一、盈动神话和“超人”魅力

盈动公司收购香港电讯，使盈动主席李泽楷的名字如日中天，1999 年，著名杂志《时代周刊》把李泽楷选为亚洲区 50 名最有影响的科技人物之一，他亦许下宏愿，要成为亚洲第一大互联网公司。但是谁也没有想到，在短短不到一年的时间内，他竟然能够创造一个神话。在互联网时代，发展真的是超常规的，经常使有惯性思维的人瞠目结舌，茫茫不知所以然。从雅虎到亚马逊再到盈科数码动力，莫不如此。直到 1999 年以前，香港人知道李泽楷其人，主要原因是因为他是香港首富李嘉诚的次子。李嘉诚在香港乃至亚洲商界可是名声显赫，他所拥有的和黄集团和长实集团是香港房地产业、建筑业、港口以及通信电子业的巨头。李泽楷出生于 1968 年 11 月，年仅 32 岁，分别在香港和美国就读中小学，后来进入世界著名学府斯坦福大学就读电脑工程系。1987 年后，他曾在加拿大从事投资银行的工作，积累了丰富的资本市场运作的经验，为以后纵横商界打下了坚实的基础。1990 年，他回到香港，加入了父亲李嘉诚旗下的和黄集团。1991 年，他通过投标竞得了香港政府发出的首个卫星电视牌照，并创办了香港首家卫星电视。两年后他将卫星电视出售给澳大利亚传媒巨子默多克的新闻集团，套现 53 亿港元。李泽楷初涉商界便一举成功，从此“超人”的名号便不胫而走。

1994 年，李泽楷以出售卫星电视所掘得的第一桶金创办了盈动集团，并主要从事房地产业的投资。这时的盈动集团并不是后来的从事网络行业的高科技公司，经营业绩也乏善可陈。尤其是香港 1997 年受东南亚金融危机的冲击，楼市、股市大跌，房地产一蹶不振。李泽楷不甘心就此沉寂，他将眼光盯向了高速发展的互联网络行业。但是他的策略与一般的高技术

企业采取技术制胜的方法有所不同。他是利用李嘉诚家族强大的资金实力，大规模地兼并网络公司，在资本市场上广泛运作，炒作概念来迅速提升公司的知名度。1999年3月，盈动集团转型成为高科技公司，李泽楷适时推出香港数码港的概念，并向香港特区政府进行游说，期望得到特区政府的支持并开展广泛的合作，但初期响应者无几。甚至有些传媒评论这纯粹是所谓的概念泡沫，不符合香港经济转型期的发展需要。李泽楷并不气馁，其时恰逢微软公司总裁比尔·盖茨造访香港，李泽楷主动前去拜访比尔·盖茨，希望得到这位世界首富的支持，两人相谈甚欢。随后比尔·盖茨在举行的新闻记者招待会上，大肆赞扬李泽楷的数码信息港计划，并将这一计划喻为保持香港经济处于亚太明珠地位的新推进器。有了比尔·盖茨的鼎力支持，李泽楷的数码信息港名声大噪。再加上香港特区政府希望把香港建设成为亚太地区高科技信息技术中心，于是特区政府转变了态度，转而支持与李泽楷的合作，并批给李泽楷大批宝贵的地皮以供其发展。这下李泽楷如虎添翼，盈动集团频频出击。1999年5月，盈动集团以换股方式收购陷入严重经营困境的得信佳，并借壳上市，改名为盈科数码动力。随后又收购了数以百计的与互联网有关的公司，建立起一个宏大的高科技企业集团。

由于李泽楷积极进取，影响面日益扩大，引起了一些著名的跨国公司的注意。不少美国、日本公司纷纷与其结成战略同盟。1999年8月，英特尔入股盈动。9月份，盈动与CMGI结盟。受一系列利好政策影响加上李嘉诚家族的财富效应，一年中盈动集团的股价扶摇直上，成为香港科技股的龙头大哥。

已成为香港商界风云人物的李泽楷，尽管家有万贯，却一直朴素踏实，行为低调。早年在美国读书时，他曾去麦当劳做夜间兼职，还当过捡高尔夫球的工人。尽管李泽楷在高科技技术领域并未作出什么贡献，但他却和父亲李嘉诚一样，是资本运作的高手。尤其是自1999年以来，盈动集团一系列虚实转换，令人赞叹不已。盈动1999年5月借壳得信佳上市，此时的盈动应该说是概念大于内容，但正是借着虚拟经济的力量，该股复盘后股

价即由 0.136 港元迅速升至 1.83 港元，升幅达到 12.5 倍。此后，盈动开始由虚转实，入股几百家互联网络和相关行业公司，该股的股价也随之上涨到 12.5 港元左右。而这个股价又成为最后促进盈动和香港电讯进行换股合并的基础。如果说换股之后 25 港元的股价也有不少虚拟成分的话，香港电讯的换人无疑有力充实了盈动的资产状况。得信佳由实而虚变成盈动，盈动最后又由虚到实并购香港电讯，证券市场资源配置的作用在此发挥得淋漓尽致。一个未来的概念导致了股价的上涨，股价的上涨带来财富效应有利于公司对外筹资，也有利于公司的经营状况。于是概念就变成了现实，公司的股价有了现实基础，社会资源也流向了最需要的领域。这就是虚实变换之间的资本运作之道。那么香港电讯的原控股股东英国大东电报局为什么要将这家百年名牌出售？新加坡电信是如何和香港盈动争购香港电讯的呢？

二、战略转移，双雄逐鹿

香港电讯集团是英国大东电报集团在香港的附属公司集团，一直资产优良，利润充盈，多年来被广泛评论为大东电报局的明珠企业。它在 20 世纪初期就建立，伴随着英国殖民主义势力在香港统治力量的巩固而不断发展壮大。第二次世界大战后，香港电讯集团经历了香港经济迅速增长的黄金时期。它接管了原港英邮政局除电话以外的全部业务，包括广播电台的工程、启德机场通讯设备的安装维修、天文台的气象通讯等。1968 年集团开始架设通讯卫星地面站天线，进而几乎完全垄断了香港的电话业务以及国际电讯业务。自从 1997 年香港回归中国大陆，港英殖民政府撤离之后，英国大东电报集团感觉失去了政治上强有力的靠山，遂心生退意。加上近年来欧洲电信市场在进行大规模的整合兼并，为新世纪的发展积极地厉兵秣马，更使大东电报局感到竞争的压力，为了保持在欧洲中心地区的核心竞争力，大东电报局决定放弃在亚洲的分支机构，缩短战线，集中力量发展欧洲市场业务。1999 年 7 月 2 日，大东电报局委任华拉斯为总裁，新领导

班子展开大规模的重组作业，决定集中发展欧洲的互联网络和企业数据业务，这意味着大东将出售在亚洲所有的非核心资产，包括流动电话和固定电话网业务股权。这样，香港电讯的易主就提到了议事日程上来。

就在报章媒体纷纷预测谁有可能成为香港电讯新主人之时，新加坡电信向大东电报局伸出了橄榄枝。新加坡电信的来历也非同小可，它是新加坡最大的电信企业，垄断了新加坡电信市场 60% 的份额，并由新加坡前总理李光耀幼子李显扬担任总裁。由于新加坡本地市场范围狭小，加上电信市场开放，竞争异常激烈。新加坡电信未雨绸缪，决定集中力量向海外拓展，重点瞄准亚太地区最大的中国市场。近年来，新加坡一直雄心勃勃，试图取代香港在亚太地区运输、金融、电信业的中心地位，同时也作出了很大的尝试和努力。1997 年香港遭受金融风暴袭击之时，恒生指数大幅下跌。最低被打压到 6000 多点。新加坡股票交易所曾推出大幅变革措施，希望能取代香港股票交易所的地位，尽管被认为是落井下石之举，但也反映了新加坡这个花园城市国家向外开拓的迫切之心。这次大东电报局有意出售香港电讯，对新加坡电信而言是一次千载难逢的机遇。如果兼并成功，新加坡电信将能够垄断除日本以外整个亚太地区的互联网及电讯业务，新加坡将成为新的亚洲电信中心。1999 年 11 月，新加坡电信开始与香港电讯秘密商谈合并事项。2000 年 1 月 24 日，新加坡电信突然正式宣布，可能与香港电讯合并，但又表示谈判不一定会有结果。与此同时，新加坡政要频繁造访香港特别行政区，游说行政区各级首脑，并保证合并不会造成对香港电信业的损害，反而会促进新港两地电信事业的共同发展。希望特区政府能够打开方便之门，推动合并的成功。在这种情况下，香港电信管理局于 1 月 25 日发表声明，指出香港没有法律限制外国公司拥有当地电信公司股权的比例只要遵守市场规则，香港特区政府欢迎外国投资者进来对香港投资或者与本地企业合作。

由于新加坡电信的谈判意向非常诚恳，再加上此时只有此一家公司参与谈判，大东电报局也不为己甚，双方谈判进展得相当顺利。同时为了消

除香港政府对新港电信合并的疑虑，新加坡电信也作出了重大的让步。2000年1月26日，新港电信合并模式正式确定，主要内容包括成立控股公司，香港电讯终止上市，采用双总部双总裁制等等。这样，人们确信新加坡电信与香港电讯的合并谈判已经大功告成，正式签订合同只是一个时间问题。正当新加坡电信踌躇满志之时，2000年2月11日，李泽楷控制的盈科数码动力突然发布声明，提出也有意收购香港电讯，谈判顿时陷入一片混乱混沌之中，原来平稳的局面被彻底打破。李泽楷之举并非是故意搅局，而是有着深远的战略考虑和雄厚的财力支持。正如前文指出的，李泽楷所领导的盈科数码动力集团自从1999年3月成功地转轨为高科技网络公司，并借壳上市后，盈动的股票价格不断攀升，最高达到每股25港元的水平。这对靠虚拟概念经营并无大规模实际利润的盈动来说，股价明显有很大的泡沫。因此盈动急需有庞大实际业务的新鲜血液来注入盈动，弥补其实际内容的不足。这样，香港电讯就进入了李泽楷的视野。如果盈动通过谈判能够成功兼并香港电讯，那么盈动集团将摇身一变，成为一家宽频互联网供应商，不单身兼互联网内容供应商 ICP 及互联网服务供应商 ISP 于一身；而且手上更拥有330万个电话用户，100万个手提电话用户，40万个互联网用户，9万个有线电视用户和2.2万个宽频用户，将成为亚太区域内举足轻重的互联网巨头。通过香港电讯原有的网络，盈动将能够直接掌握全香港82%左右家庭的庞大固定网络。这在互联网络业务高速增长的今天，绝对是其他任何互联网供应商的梦想。这对李泽楷孜孜以求想要把盈动集团创建成全亚洲最大的互联网高科技企业的目标来说，是绝对不能错过的机会。因此它构成了盈动集团突然宣布有意收购香港电讯的原因之一。

另外，盈动集团收购香港电讯的行动还与李嘉诚家族商业运营的长远战略密切相关。李泽楷的父亲李嘉诚自90年代以来，频繁投资世界各地的港口业、地产业、电信业及网络相关行业，并取得了不俗的战绩。李氏集团旗下的和记黄埔集团和长江实业集团拥有世界上最大规模的港口业务，香港的高级房地产业，以色列的一家顶尖蜂窝电话营运商以及利润丰厚的

零售连锁。如今李嘉诚又要以 71 岁的高龄希望在网络世界再展宏图。在 2000 年初，英国最大蜂窝电话营运商沃达丰公司成功收购德国电信业巨子曼内斯曼。李嘉诚作为曼内斯曼最大的单一股东，取得了 210 亿美元的意外收获，成为这次敌意并购最大的赢家，而这只是他 1994 年对欧洲一些电话公司投资的部分。李嘉诚还在与世界知名网站 Price Line.com 等结成网络联盟，推出一个新的中文门户；与全球克罗辛公司经营一个光缆合资企业；他还要继续投出数以亿计的资金发展业务。2000 年 2 月份，当李嘉诚家族旗下的 Tom.com 中文网站意图在香港创业板上市时，香港股民投资者疯狂认购。认购者在香港闹市街头排起了长达数公里的队伍，一时蔚为奇观。Tom.com 在香港创业板正式上市当天，股价扶摇直上，股票交易额占据了香港创业板当天股票交易总量的 90%。李嘉诚家族一直是香港最强大的商业家族，现在他们又要在席卷亚洲的新经济浪潮中取得一席之地。因而李泽楷若能够成功实现收购香港电讯的目标，将有效地促进李嘉诚家族的商业经营长远目标。香港电讯的宽带网络在亚洲的规模最大，将为盈动集团提供稳定的收入和丰厚的营业利润，推动其在整个亚太地区拓展网络业务。如果李泽楷成功收购香港电讯之后，将香港电讯进行分拆，保留网络部门，作为盈动集团的主营业务。再将其余部分卖给和记黄埔集团，那么李嘉诚将处于相当有利的地位。因为李嘉诚还一直经营着香港最大的蜂窝电话营运商和固定线路网。两个业务如果实现合并的话，李嘉诚的经营优势将更为明显。

当然，不管他们父子是合伙还是分营，只要并购香港电讯成功，那么在这个将移动电话和高速网络接人相结合的全球性行业中，他们都会像美国在线的史蒂芬·凯斯父子和日本软库的孙正义父子一样成为顶尖网络高手，从而在新经济浪潮中取得战略主动地位。因此，这就构成了盈动集团希望收购香港电讯的第二个原因。

无论在香港政界还是香港工商界人士的眼中，新加坡都是一个强大的竞争对手。尤其是近年来，新加坡锐意进取，锋芒毕露，这对香港在 21 世

纪的新经济浪潮中力图维持上一世纪的繁荣构成了很大的威胁。很多商业界人士都不希望香港电讯这颗名珠落入新加坡电信手中，从而削弱香港电信业在亚太地区的地位。李嘉诚集团，作为香港最大的商业家族，当然也不例外。更重要的是他们的背后还有强大的银行集团助阵。汇丰控股和中银国际就是其中两个最重要的代表。李嘉诚 60 年代从房地产业开始起步，其间就得到了汇丰银行的大力支持。其和记黄埔和长江实业两大集团的创立、发展都离不开汇丰银行的鼎力相助。可以这么说没有汇丰银行不遗余力的扶植，就没有今天李嘉诚家族在香港商界的风光无限。随着英国殖民主义统治在香港的结束，汇丰银行在香港金融界也不再是一枝独秀。但是它在香港仍然有极其重要的商业利益。汇丰控股仍然是恒生指数的成分股，其市值仅次于中国电信，处于香港股市的第二位。再加上汇丰与李嘉诚家族千丝万缕的商业关系以及一旦李泽楷收购成功必将带来的丰厚回报，汇丰银行决定全力支持盈动集团对香港电讯的收购。

另外一个重要的银行集团就是中银国际。中国银行自 90 年代以来一直在香港金融界非常活跃。

中银大厦已经成为了香港的标志建筑之一。对于中国银行来说，它迫切希望能够取代汇丰银行在香港金融界的龙头老大地位。而这次李泽楷对香港电讯的收购行动则为中国银行提供了一个好机会。既可以扩大在香港金融界的影响和声誉，又可以在收购成功后从盈动集团那里得到丰厚的收益。因此中国银行国际信托投资公司（简称中银国际）也决定投入巨资，支持李泽楷的收购计划。其他的银行巨头如法国国家巴黎银行、巴克莱银行等也纷纷表示将助盈动集团一臂之力。强大的银行集团支持使得李泽楷信心更加坚定，盈动资金短缺的后顾之忧彻底消除了。尤其是中银国际的鼎力相助，对李嘉诚家族意义尤为重大。自 1997 年香港回归以来，李嘉诚家族一直都迫切希望扩大与中国内地的合作，增强李氏家族旗下企业集团在内地的知名度和声誉，为不久的将来大规模的进军内地市场奠定坚实的基础。中银国际这次明确表示，希望能像汇丰银行推动李嘉诚事业的发展

壮大那样，推动李泽楷的盈动集团再攀事业新高峰。这让李氏父子喜之不胜。有了中银国际的支持，盈动集团在收购香港电讯成功后，与中国内地高科技网络行业的合作，就能驾轻就熟，更为方便，盈动集团进军中国大陆市场就有了坚实的基础。这就构成了李泽楷决心不惜血本兼并香港电讯的第三个重要原因。

盈动集团的主动进入，使本已明朗化的谈判进程一下子变得模糊起来，同时也完全打乱了新加坡电信的战略部署。但新加坡电信的高层领导者很快就镇定下来。他们心里很清楚，如果现在就自乱阵脚，后果是不言而喻的。新加坡电信于是在 2000 年 2 月 11 号盈动发布有意收购香港电讯的当天向新闻界发布消息，表示新加坡电信与香港电讯的合并谈判仍然在顺利进行，新加坡电信有信心也有决心打赢这场收购战。但明眼人都可以看出新加坡电信只不过是故作镇定以稳住己方阵营的士气，实际话语中已经流露出信心不足。

对盈动集团介入收购香港电讯大战最为高兴的是英国大东电报局。作为香港电讯的控股股东，看到两家争购的局面，那么随之而来的也必定是香港电讯价格的水涨船高。大东电报局从中就能获取更多的收益回报。再加上盈动意图收购香港电讯的消息传出之后，香港电讯的股价大涨，这更增加了大东电报局讨价还价的筹码。因而尽管新加坡电信一再催促加快合并谈判进程，大东电报局仍然置之不理，置若罔闻，有意拖延与新加坡的单方谈判。同时英国大东电报局还希望能有更多的买方介入谈判，并表示将按照价优者胜的公平竞争原则。这使得出价较低的新加坡电信陷入不利局面。

三、风云突变，盈动制胜

香港的媒体报道纷纷转向了盈动集团，看好李泽楷。舆论分析，有李嘉诚集团的雄厚财力支持和庞大的银行财团的鼎力相助，再加上香港电讯更倾向于能掌握在香港人自己手里，这样李泽楷胜算把握较大。但新加坡

电信不甘心多时的筹划付之东流，2000年2月13日宣布新加坡电信决心不惜一切代价收购香港电讯，同时否认了有关新加坡电信准备退出谈判的传言。同时香港媒介传出更大新闻，宣称世界电信巨子美国电话电报公司也要加入对香港电讯的争夺战，局势更加扑朔迷离。如果实力雄厚的美国电话电报公司真的介入到争购行列，那么无论是新加坡电信，还是李泽楷的盈动集团，都不是它的对手。但在消息没有得到确认之前，双方都没有多加评论，只是在暗地里全力筹措资金以作收购弹药。

正当风云变幻，局势混乱的时候，2月15日形势急转直下。香港电讯的独立董事李国宝、钟士元及冯国宝联合宣布，反对香港电讯和新加坡的合并议案，香港人对新加坡勃勃野心的担忧终于转化成了实质的反对行动。这样就导致新加坡电信和香港电讯的谈判完全陷入了僵局。同时美国电话电报公司并没有公开宣布有意进入争购行列。几天前的传闻也只是臆测，没有得到证实。在这样的情况下，胜负的天平开始向李泽楷的盈动集团倾斜。李泽楷立即抓住这个稍纵即逝的良机，宣布盈动集团已经向中银国际、汇丰银行、法国国家巴黎银行和巴克莱银行申请谋求约为100亿美元的巨额银团贷款，同时将盈动的收购报价大幅提升以吸引香港电讯的股东及董事会成员。中国银行香港分行不分昼夜地加班加点，为盈动集团安排贷款事项及各项繁杂的财务手续，尽量地争取时间。中国银行香港分行担任了盈动集团在这次收购活动的顾问行和银团贷款的牵头行和包销行，整体负责安排该项大型贷款。在全部约100多亿美元的银团贷款中，中国银行承担50亿美元，汇丰银行占40亿美元，其余的份额由其他两家银行分担。中国银行对贷款风险也作出了充分的评估，认为收购一旦成功，获益概率将远大于风险的可能性。

中国银行港澳管理处刘金宝表示，盈动收购香港电讯，对香港经济的长远发展将极为有利。他表示，亚洲金融风暴之后，香港银团贷款出现了大幅萎缩，很长一段时间内没有组织大型的银团贷款活动。此次成功组成金额庞大的盈动银团贷款，对推动香港金融市场资本的发展是有益的。他

还说，盈动集团收购香港电讯，对打破香港电讯市场的垄断也是一个大胆的尝试，这纯粹属于一个商业活动。据估计盈动贷款的期限不会很长，因为盈动很有可能在短期内分析香港电讯的业务出售。对四大银行而言，承担的贷款风险并没有外界渲染的那么大，更何况还有盈动的股票抵押。

英国大东电报局对盈动的兴趣日益增强，两者之间的谈判也随即进入了实质性阶段。通过激烈的讨价还价，双方商定盈动集团将以 350 亿美元的价格收购香港电讯，大东电报局将其持有的 54.4% 香港电讯股份转让给盈动。盈动提出将以 381 亿美元股份，或总值 359 亿美元的现金加股份两种可选择的方式收购英国大东在香港电讯 54.4% 的股份。若全以股份交易，则 1.1 股盈动股份将换取 1 股香港电信股份；若以现金及股份交易，则以 0.7116 股盈动股份换 1 股香港电讯，另每股加 7.23 港元。对于英国大东电报局来说，其主要目的是以尽可能高的价格出售在香港的业务，取得资金后撤离香港市场，因此现金显然比股票具有更大的诱惑力。再加上盈动的股票有明显高估的成分，因为盈动既没有开展实质性业务，也没有丰厚的利润来源，这样盈动高昂的股价就存在很多的泡沫。一旦泡沫破裂，那么将会带来灾难性的后果。故而大东电报局对盈动提出的全以股份交易的第一方案根本不感兴趣，决定接受第二方案。双方的谈判立场越来越接近，离达成协议只有一步之遥。

正在盈动集团与新加坡电信争夺香港电讯控制权的关键时刻，新加坡电信施出了最后一招撒手锏。2 月 27 日，据传新加坡电信拟控告盈动集团的财务顾问汇丰银行，指控其为香港电讯的独立董事担任顾问期间，曾经接触过新加坡电信收购香港电讯的机密资料，后来却“转投敌营”给对方盈动集团提供贷款，其角色有利益冲突，希望通过法庭阻止汇丰为盈动提供资金。同时另有报道指出，虽然汇丰在 2 月 25 日已经辞去了为香港电讯独立董事担任顾问，但新加坡电信的这次法律行动极有可能影响盈动的战略部署。新加坡《海峡时报》则指出，新加坡电信可能向法庭申请禁止令，阻止汇丰成为盈动集团在收购战中的贷款银行，以减少盈动手头持有

的筹码，增加新加坡电信在收购战中胜出的几率。对于漫天飞扬的传闻，汇丰发言人表示，目前并未收到新加坡电信及其法律顾问的信息，无法就此进行评论。不过发言人承认，安排大型银团贷款时会涉及集团多个阶层员工，包括汇丰的商业银行部及投资银行部；而汇丰投资银行则是香港电讯独立董事的财务顾问。但发言人强调，汇丰与香港电讯的一切往来都符合法规。香港电讯及新加坡电信对此均不置可否。其实新加坡电信非常清楚禁止汇丰借钱的成功机会非常微小，只是想制造国际舆论使汇丰受制，并使自己获得更多道义上的支持。

愈演愈烈的争购大战，惊动了香港特别行政区的政府首脑。特区政府执行长官董建华坚定地指出，新加坡电信和盈科数码动力争购香港电讯的事件，并不会影响新加坡和香港两地政府的关系。全球化发展以后，越来越多的外国资金将进入香港市场，资本的互相输入是个双赢的局面。董建华重新申明了香港政府的立场，即电讯条例并没有限制外国资本来香港投资，新加坡绝对可以投资香港电讯，但最终成功与否将由市场来决定。董建华认为，从香港政府的角度来看，由于香港电讯是市场的主导者，必须确信易主后股份变化不会影响消费者的利益和服务水平，确保公平竞争和时常开放。而这些都是已经包括在目前香港的电信条例和发出的执照中。董建华同时认为，香港是个成功的国际金融中心和国际都市，应该热烈欢迎外国投资者进入本地市场。他们直接来香港投资或与本地企业合作，都是促进香港经济发展的好事。他指出，香港如果要在全球化浪潮中成功立足，必须要有国际视野，抛弃狭隘的地域观念。将国际市场当成自己的市场。有更多的香港公司打入国际市场，吸引国际投资者，对香港来讲是件好事。董建华相信，香港很多大公司完全有能力做到这一点。

特区行政长官董建华的讲话并没有消除谈判战场上弥漫的硝烟。2月28日，澳大利亚传媒大亨默多克旗下的新闻集团宣布，支持新加坡电信收购香港电讯，并将给予资金上的援助。如果新加坡电信的合并计划成功，新闻集团将投资10亿美元购买新加坡电信的4%的股权，这对陷入谈判困境的

新加坡电信而言不啻于雪中送炭。默多克是在全球享有盛名的传媒巨子，他拥有的新闻集团垄断了澳大利亚和英国的绝大部分传媒领域。1999年新闻集团下属的英国天空电视台曾计划以10亿英镑巨资收购英格兰足坛的宠儿曼彻斯特联队，尽管最后由于曼联队球迷的抵制和英国政府的干预，收购计划未能实现，但这也从侧面反映了新闻集团的雄厚财力。自1993年默多克购进李泽楷经营的卫星电视进入香港市场以来，发展颇为顺利。新闻集团为了能在高科技网络业中占有自己的一席之地，近年来也有不少运作。这次香港电信市场主导权的争夺战愈演愈烈，使得默多克不甘寂寞，在最后的关键时刻突然出手，援助新加坡电信的收购行动。但是，新闻集团发布的消息在时间上显然是太晚了，香港电讯经过多日的双雄角逐已越来越倾向于李泽楷盈动集团的收购计划。大东电报局同样不愿意把谈判时间无限期地拖延下去，影响双方正常业务的开展。从李泽楷提交的收购方案中，大东电报局已经获取了远远超过原先预计的收益。因此，香港电讯也在2月28日当天正式通知香港股票联合交易所，大东电报局和盈动集团可能在接下来的48小时内，就香港电讯股东提出的收购建议达成协议。

2月29日，盈动集团与英国大东电报局正式签订协议，成功收购香港电讯。新加坡电信在万般无奈下宣布放弃对香港电信的收购，与此同时默多克的新闻集团宣布取消以10亿美元入股新加坡电信的计划。但宣称，仍将保持与新加坡电信的密切合作关系。英国大东电报局接受了盈动集团提出的第二收购方案，并表示由于股权交易方式的不同，该公司将会获取38亿~71亿英镑的现金，而且大东电报局将拥有新公司扩大股本后11.2%~20.9%的股权，但至少持有其他股权6个月。而在半年后，将至少再持有其中50%股权6个月。同时英国大东电报局把价值达5亿美元的盈动股票，交换盈动美国股东CMGI的股票。受这一消息及美国股市反弹等利多消息影响，当日香港股市收盘小幅上涨。交易员称，投资者大多持观望态度，等待盈动集团收购香港电讯的交易细节出台。盈动集团与香港电讯于2月29日继续申请停牌，盈动停牌前每股报收22港元，香港电讯则报收于25.9港

元。据市场预料，盈动集团及香港电讯将于 3 月份复牌。这一起被形容为亚洲区最大宗的电讯业合并案，其间起伏跌宕，极富戏剧性变化。先是由新加坡电信于今年 1 月底提出并购协议，然后盈动中途突然杀出争购，双方互相角力，市场传闻不断。为赢取并购大战，盈动表现出惊人的融资能力，先是从包括中国银行、汇丰控股、巴黎国家银行和巴克莱银行在内的财团融资 130 亿美元；后又在不到两个小时内增发股票 10 亿美元。就在盈动宣布即将与英国大东电报局达成协议前夕，又传出澳大利亚媒体巨头默多克的新闻集团突然注资 10 亿美元于新加坡电信，以资助新加坡电信收购香港电讯。不过，几个小时后，盈动集团即向外宣布达成收购协议。2 月 29 日晨新加坡电信正式宣布退出收购大战。与此同时，盈动集团副主席袁天凡向外界媒体证实，已收到公司与大东电报局达成收购协议的信息，他为此很欣慰。盈动集团终于在一场激烈的争购大战中笑到了最后。

香港舆论纷纷发表评论认为李泽楷成功收购香港电讯标志着李嘉诚家族的电信和网络事业达到了顶峰。近年来，李嘉诚及其两个儿子的企业在电信和网络业展开了一连串的行动，包括在欧洲介入沃达丰和曼内斯曼两大电讯公司的购并；在香港主导数码港建设；参股香港最大的门户网站 TOM.COM；分拆和记电讯；以及此次成功收购香港电讯。有分析指出，李氏家族逐渐成为香港产业升级的龙头，从而把香港带进新经济时代。而一部分证券界人士认为，这一次并购可能揭开区内其他行业大规模收购合并的序幕。对于一般散户投资者而言，目前他们最感兴趣的是盈利收购香港电讯后股价去向。从长远眼光看，香港当地券商一般都看好这一次两家合并，认为是个双赢的局面，对双方都有利。但就短期而言，他们对盈动股票价格走势持不同的看法。有人预期加入香港电讯实质性的资产和业务后盈动股价将再次走强。但有人认为对盈动股价不利，原因是盈动需要借贷来收购香港电讯，将因庞大的债务而受到沉重的压力。而也有券商指出，由于这次盈动举债的规模并没有预期的那样庞大，因此复牌后股价仍然会有一定的上升空间。

这次盈动收购香港电讯受到关注的另一个问题，是李嘉诚家族是否会借着收购香港电讯而垄断香港的电信市场。这是因为李嘉诚家族拥有的和记黄埔已经在经营移动电话和长途电话服务，且占有率很大。而香港电讯则是当地长途电话市场的老大哥，也经营移动电话业务。这次被盈动收购后，可能会与和记黄埔联手垄断香港的电信市场。不过，媒体报道指出暂还看不出存在这种可能性。自从香港政府开放电信市场以后，至今当地已存在几家有实力的电信公司，有一定的竞争力。况且未来香港电信的竞争焦点，也不会是移动电话和长途电话，而是宽频网络以及无线固定网络。香港行政会议成员唐英年在盈动宣布成功收购香港电讯后也指出，目前尚看不出有任何一方垄断本地电信市场的忧虑。

四、盈动与香港电讯并购谈判的评价

盈动集团经过艰难谈判，终于成功地收购了香港电讯。英国大东电报局肯拱手出让香港电讯给盈动，自然是采取在商言商，价高者自得的立场。为了娶到香港电讯这个“美人”，盈动不惜借贷 100 亿美元，充分显示了其志在必得的姿态。盈动并购香港电讯，开创了以小并大，以年轻并年长，以虚拟并实体的先河，与美国在线吞并时代华纳有非常类似之处。以股票市值来说，盈动是 2180 亿港元，香港电讯是 3150 亿港元，这就是以小并大。再说公司的历史，盈动上市至今只不过 10 个月的时间，香港电讯却是家百年名牌企业。至于虚拟吞并实体就更加令人瞩目了。因为盈动集团的膨胀，始于资讯科技概念，实质上并未有真正的盈利。但是股票市值已迅速扩大到非要有盈利和实体支持不可。并购香港电讯，正好可以壮大公司的资产，使概念成为现实，从而使虚拟与实质结合，发挥更佳的市场效应。通过这次并购，盈动可以利川其在互联网内容上的优势迅速发展。因此，市场人士认为，合并以后的新公司，资产将以几何级跳跃增长，年内市值就可能超过 1000 亿美元，直接挑战中国电信的地位。另外，盈动集团除了占领香港宽频互联网市场外，亦可依赖香港电讯的海底电缆，发展跨海业

务，占领中国内地市场，尤其是进入华南沿海城市市场。由此可见，盈动集团耗资 3000 亿港元的收购行动，应该是物有所值。它是收购活动的真正赢家。

对于大东电报局来说，盈动的收购行动使它获益匪浅。最终与盈动达成协议金额比新加坡电信的最初报价提高了 80%，完全超出了它的预期。而就香港电讯本身而言，盈动并购成功亦是一个好消息。2 月 29 日当天，盈动集团发表公告，香港电讯被并购后，将维持香港电讯的日常营运及管理层不变，并邀请香港电讯的 3 名董事加入新公司董事局。这次并购谈判大战中真正惟一的输家就是新加坡电信。为了谈判成功，新加坡电信做了大量的准备工作，付出了大量的人力、物力、财力，结果却在即将达成协议之时，被旁人抢走了近在咫尺的胜利果实。其雄心勃勃的发展计划严重受挫，同时一个强大的竞争对手业已形成。新加坡的高层领导非常关注这次争购大战。当新加坡电信败局已定时，新加坡总理吴作栋专门发表声明，指出尽管新加坡电信谈判失败令人沮丧，但这并不是世界末日，同时也不会影响新加坡与香港官方的良好关系。

盈动现象给人们带来了很多的启示。盈动的前身只是一家市值不足一亿港元的上市公司，并没有任何实质性业务。自从盈动集团推出发展香港数码港计划，并成功借壳上市之后，在短短数月之间，盈科概念便成为香港股市一颗闪亮耀眼的明星。股价由最初的 0.168 港元迅速飙升到现在最高的 25 港元，市值也已经上升到 2000 亿港元。值得一提的是，这次盈动成功并购香港电讯的另一个特殊意义是：通过这次并购，盈动集团顺利地实现了虚拟概念向实质经济的转型。不仅可以为社会提供实质效益，也可以为市场提供实质服务。盈科数码动力崛起与发展的经验，相信也是科技概念股和网络股今后发展的努力方向。

这次并购谈判顺利完成之后，整个亚太地区互联网络以及电讯业务，将逐渐形成南北对垒的局面。北方由盈动集团联合日本光通及英国大东电报的联盟，占据东北亚的庞大市场；而南方则由新加坡电信联合雅虎及新