

Companies



微软收购雅虎

突围

互联网战略

“风乍起，吹皱一池春水。”2008年伊始，微软高调收购雅虎，引起互联网界阵阵哗然。这不仅源于446亿美元的天价，更关系着全球互联网几大集团的未来走向。然而，事态的发展却令人们对微软“抗衡谷歌、跻身亚洲主流”的初步判断有了进一步的理解。其中，千丝万缕的资本纠结已使得收购结局失去悬念，人们在此所关注的是，互联网业态未来发展的种种“变数”将对掌控世界PC软件开发先导的巨擘带来哪些微妙的变局，我们的讨论也由此展开……

◎本报记者 姚音

短短不到四周的时间，微软已经为购买雅虎付出了不菲的代价，在2月1日宣布以446亿美元的现金加股票收购雅虎全部股份后，微软的股票价值最低下挫了13%，市值蒸发超过400亿美元。

2月11日，雅虎董事会正式拒绝了微软446亿美元的收购报价，认为这一价格“极大地低估了雅虎的价值”。

但雅虎的拒绝，并未导致微软如一些分析师预测的那样，将收购报价提高50亿-120亿美元，以迫使雅虎董事会接受。与此相反的是，2月18日，比尔·盖茨公开表示，微软不会提高收购报价，即使收购失败，微软都会坚定不移地加大对互联网广告和搜索方面的投入，以对抗Google。随后据海外媒体报道，微软已投入3000万美元展开收购代理权战，试图强行收购雅虎。

机构投资者：掌握雅虎命运

另据分析人士指出，事实上，目前掌握雅虎股东主体的是600余家机构投资者，他们合计持有88%的雅虎股份，拥有最终话语权。雅虎第一大股东Capital集团通过其旗下的两大基金合计持有11.6%的雅虎股份，第二大股东Legg Mason持有6.3%的股份，联合创始人大卫·费罗是雅虎的第三大股东，持有6%的雅虎股份。接下去，雅虎的大股东就基本上全部都是中小机构投资者了。

而微软的机会恰恰在于，雅虎的机构投资者股东和微软的机构投资者股东有很大程度的重叠，即雅虎的机构投资者中大多数也同时买了微软的股票。譬如雅虎的第一大股东Capital集团同时也是微软的最大机构投资者；雅虎最大的十个机构投资者中的至少四个，同时也在微软的十大机构投资者之列。

但是，同时投资两家企业的机构投资者，他们在雅虎和微软的利益权重是不一样的。大多数机构投资者，他们在微软投入的资金都要数倍高于在雅虎投入的资金。因此，微软与雅虎投资者的谈判，几乎就相当于是在自己的投资者谈判，而且，这些投资者因为他们在微软中的利益，也成为微软天然的盟友。由此可见，从资本的角度看，雅虎的去留已无法由创始人杨致远一人说了算。

除此之外，雅虎所有10名董事的任期在2008年6月举行的股东大会上即将全部到期，需要股东大会重新选举。而对于微软来说，其在2月初借一封公开信煽起因雅虎财报而绝望的雅虎投资者(股东)的情緒，将压力转移给雅虎的董事会，进而继续引导股东情绪乃至影响雅虎新一届股东大会的选举结果，最终一举掀翻雅虎的整个现任董事会，获得雅虎的控制权。这些都可谓微软预谋已久的如意算盘。

竞购版本层出不穷

然而，在过去的20天内，交易虽无实质性的进展，但交易的形势却发生了微妙变局。新闻集团总裁默多克和Google的CEO埃里克·施密特在雅虎尚未对微软做出正式回应前，相继抛出希望资产整合和参与竞购的橄榄枝。

据海外知情人士透露，新闻集团和雅虎早在2007年就密谈过MySpace和雅虎的合并事项，新闻集团愿意用MySpace换取雅虎25%的股份。据悉，几家大型私募基金最近已经行动起来，帮助新闻集团计划竞购雅虎。与此同时，雅虎内部也传出，在微软宣布收购雅虎的第二天，Google的CEO施密特专门致电雅虎，希望外包雅虎的搜索广告业务。一旦成功，Google和雅虎将控制美国近80%的搜索市场。除此之外，美国时代华纳也有意分拆美国在线，力图与雅虎实现合并。

从目前的情况看，几大科技巨头围绕收购与反收购的大战已经在所难免。但根据目前美国大多数分析师的共识，不出意外，雅虎最终仍将落入微软的囊中。与此同时，另一些公司也在等待这场收购战的最终结局——雅虎所持有的雅虎日本33%的股份以及阿里巴巴39%的股份也令不少业内人士纷纷揣测，微软此次收购雅虎也有“项庄舞剑，意在沛公”之意。

■案例点评

谈判与否，阿里巴巴都将成为收购案赢家

◎吕伯望

在此次收购中，阿里巴巴的局势不够明朗，我认为有两个原因：首先，当初雅虎和阿里巴巴之间的交易，是受美国纽约州的法律约束的。根据美国纽约州法律的规定，在一方被收购的情况下，当合同的一方发生转移，另一方将获得的法律权益需要详细查阅。如果阿里巴巴没有相应的法律权利，雅虎的继任者将延续原先和阿里巴巴的合同，这种情况下，阿里巴巴和受让方微软的权利、义务将不会发生变化；其次，如果法律规定当一方控制权发生转移的时候，合同的另外两方可以就收购事件进行谈判，阿里巴巴享有优先认购权，那么雅虎想要卖掉股权时，必须要通过阿里巴巴的同意，由阿里巴巴先报价，可以部分或全部购买雅虎的股份。如果交易没有获得通过，需在60至90天之后才能转让给第三方。

如果微软在此次收购中，只是接手了雅虎手中阿里巴巴的股份，其他都不改变。那么在中国市场上，微软并不比阿里巴巴具有其他的先势。原因在于雅虎在阿里巴巴董事会的投票权只有35%，因此未来微软在中国战略格局中将不具备主导权。第二，在原有雅虎和阿里巴巴的合同中，马云争取到了阿里巴巴独立的管理权，这个合同直接交给微软后，微软若不与阿里巴巴进行谈判，只能获得雅虎中国被动的财务效应——由阿里巴巴的投资、股票升值及子公司的上市等因素决定。第三，中国雅虎100%属于阿里巴巴，而雅虎只有39%阿里巴巴的股份，这意味着即便收购成功，微软也无法干预阿里巴巴的子公司和中国雅虎。因此，微软和中国雅虎、阿里巴巴之间将会在门户、搜索、E-Mail、即时通讯等问题上发生竞争。这也意味着在美国克服了与雅虎竞争问题的微软公司，在中国却克服不了与雅虎中国的竞争。因此微软只有通过和阿里巴巴进行谈判，才能消除这些矛盾。



雅虎并购案宣告互联网门户时代正式终结

◎方兴东

微软收购雅虎一案无论最终成败与否，都将成为全球互联网发展史上的一个标志性事件，意义非凡。概括地说，这次收购宣告了全球互联网门户时代正式终结！

一个称霸了几乎十年的互联网老大，曾经是多么的风光，而一夜之间沦为被人购并的对象，遭遇投资者的看空和业界普遍的冷遇。雅虎曾经代表了全球门户的巅峰，其内容之丰富，应用之繁多，功能之全面，服务之优秀，让中国几大门户都相形见绌。在我们的记忆中，雅虎的分类搜索，雅虎的内容集成，雅虎的个性化定制，雅虎的邮箱，都曾经是无与伦比，无人超越的。但是，这是一个全新的时代。代表老一代的雅虎，相形之下，除了门户的架构之外，再没有体现突破性的创新。所以，雅虎被购并的命运，实际上就是门户走向没落，走向终结的根本体现。

试想五年前的中国互联网，三大门户风光无比，那时候，谁能够想象有朝一日会出来一个互联网公司超越三大门户？但是，2007年11月阿里巴巴上市当天，市场价值几乎是新浪的十倍。也就是说，理论上讲，当天阿里巴巴百分之十几的股票，就足以购并新浪。阿里巴巴三分之一的股票就可以吞下

味着在美国克服了与雅虎竞争问题的微软公司，在中国却克服不了与雅虎中国的竞争。因此微软只有通过和阿里巴巴进行谈判，才能消除这些矛盾。

如果微软与阿里巴巴进行谈判，微软也只能通过出让部分利益的方式从阿里巴巴获得比雅虎更多的利益。在这点上，微软处于被动的地位。因为在中国市场上，阿里巴巴的底线是：大不了保持不变。而微软没有这个底线支持，它只能对阿里巴巴作出让步。这次的收购事件也正好为阿里巴巴提供了争取更多独立自主控制权的机会，其将获得比原有合同中更多的利益。

我猜想，双方的谈判关系将会是，微软要求阿里巴巴把雅虎中国交出，而阿里巴巴要求微软把MSN交给雅虎中国打理。比尔·盖茨曾表示，“世界上如果有第二个比尔·盖茨，将会是马云。”因此，微软收购雅虎，从某种程度上也为了可以接近阿里巴巴，希望阿里巴巴能成为自己的战略合作对象。除去雅虎中国问题双方可以谈判解决，阿里巴巴的优良资产——电子商务也很有可能对百度、腾讯产生一定的影响。当然微软和雅虎、阿里巴巴之间的磨合必定会是个非常复杂的过程。

在收购雅虎之后，微软公司将会获得雅虎已经在中国市场中建立的地位，以保持微软在中国与全球同等的水平。但清楚的是，微软的目标其实还是Google，它计划在七八年时间里追上Google。中国市场并不是微软的主要战场，微软的首要目标是，考虑能否利用雅虎作为跳板，满足其全球目标。

(吕伯望为方正咨询总裁、国内知名互联网分析师。本文由本报记者姚音采访，实习生罗燕萍整理)

■管理点睛

企业家应当尊重经济理论，但不能唯经济理论是从。我国企业已经不能再通过简单地把握机会来经营业务，它们必须要注意培养独特的资源和能力，通过独特的组织和运行规则激发这些资源内部所蕴涵的潜能，来获得持续竞争力。

——清华大学经济管理学院教授靳向东认为“学术无能不是企业无为的借口”

谈及企业社会责任的创新，最重要也最基本的，是要将企业的义务和社会责任分开。企业要更好地承担社会责任，必须在意识上不断创新跟上时代。有良好社会责任的企业可以在一定程度上激起正向的消费响应，也就是可能会比其他企业具有更好的市场表现。

——国务院发展研究中心企业研究所副所长张文魁认为“企业创新从理解责任开始”

我发现企业出问题，就是因为利润最大化目标与企业现实状况冲突太大，结果忽视了对自己的企业理性化目标的追求。由于片面追求利润最大化，没有考虑理性化目标，没有考虑可持续发展问题，这种企业可能辉煌一时之后就垮掉了。在企业目标和非企业目标关系上，不能用企业资产中的90%用于非企业目标，最多只能用10%。

——经济学家魏杰谈“企业管理目标如何创新” (实习生罗燕萍整理)

■商学院链接

复旦大学、韩国高丽大学、新加坡国立大学联合启动“Asia MBA”项目

项目简介：该项目由上海复旦大学、韩国高丽大学与新加坡国立大学共同组建的S'大学联盟于2006年5月应运而生。是全球首个也是目前唯一的融汇中国、韩国、新加坡三国教育、商业、文化特色的MBA项目。该联盟将实施一系列着眼亚洲、面向国际的研究和教学项目，其目的在于发掘三座城市三所大学的潜力，引导亚洲管理教育的导向和发展潮流，为亚洲经济发展培养更具竞争力的优秀管理人才。

课程时间：2008年2月26日启动

清华大学——资本理财规则与策略高级研修班

课程简介：金融资本市场的收益总是与风险相随。如何避让风险？如何驾驭财富？本课程的目的在于帮助学员掌握中国资本市场的交易规则与博弈过程；了解金融资本产品的复杂性；提升学员在金融资本市场的操作和理财能力，并且搭建起资本市场的高端人脉资源及交流平台。

课程时间：2008年3月

■链接案例

Google收购YouTube

2005年，Google开始提供视频观看与分享服务，之后又开始电视剧的网上销售，但Google的这项服务并没有风生水起，当时YouTube占有互联网市场46%的分额。2006年10月，Google以16.5亿美元收购YouTube。这一交易意味着Google基本以57%控制了网络视频领域。

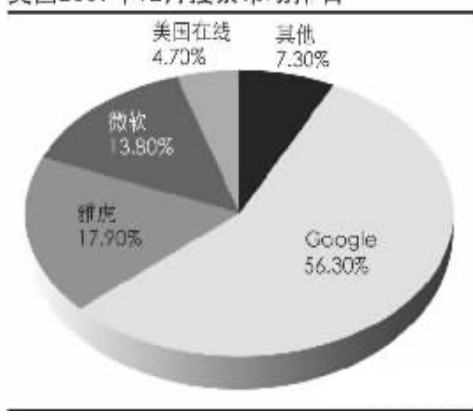
新闻集团收购MySpace

2005年7月，新闻集团以5.8亿美元现金收购Intermix媒体公司，开拓互联网新闻博客和社区网络市场，并通过此次收购获得MySpace.com、Intermix的网站集团每月拥有约2700万非重复访问者。而MySpace.com拥有1850万会员，确保用户能书写网络日志和共享音乐，并进行其它社会活动，其销售额占Intermix销售额的三分之一左右。新闻集团整合了MySpace.com和Intermix旗下的30家其它网站，并成立福克斯互动媒体分公司。上述措施令新闻集团美国网站的流量提升一倍。

Facebook引进微软战略投资

2007年10月，微软以2.4亿美元收购美国第二大社交网站Facebook 1.6%的股份，并独家代理Facebook全球市场的网络广告。这让创建才3年的Facebook估计市值一举超过150亿美元，一夜之间成为当前社会化网络和Web2.0的风向标，仅次于谷歌、eBay、雅虎和亚马逊这四大网络巨头。该交易表明微软杀入社交网站业务的决心，并有利于它从谷歌、雅虎及其他竞争对手中收复网络广告市场失地。Facebook是一家提供个人网站服务的公司，被视为下一个网络广告的投放热点。该公司2007年估计约实现3000万美元的利润，预计收入将达到1.5亿美元。(本报实习生罗燕萍整理)

美国2007年12月搜索市场排名



数据来源：尼尔森互联网研究

本版制图 郭晨凯

“上证商学院”学术支持单位：

- 中欧国际工商学院
- 复旦大学管理学院
- 长江商学院
- 埃森哲咨询公司
- 华信惠悦咨询公司
- 上海交通大学安泰管理学院
- 北京大学光华管理学院
- 清华大学经济管理学院
- 麦肯锡公司
- 沃顿知识在线
- 科尔尼管理咨询有限公司
- 美国马里兰大学史密斯商学院