

# 微软发狠意欲“强娶” 雅虎婉拒因嫌“礼少”

经历了两个多月的沉寂,微软上周六突然向雅虎发出“最后通牒”,声称如果无法在4月26日之前达成交易,就将以更低的价格发动恶意收购。对于微软的强硬态度,雅虎公司7日正式回应称,不反对与微软交易,但拒绝微软446亿美元的开价。

而华尔街的分析师认为,当微软1月31日提出每股31美元的收购价时,多数投资者都认为雅虎的股价应该在每股35元左右。但在微软发出最后通牒后,雅虎的处境将会相当尴尬。因为美国当前经济疲软,加上新闻集团等不愿参与对雅虎的竞购。

◎本报记者 张韬

## 最后通牒 三周内不接受将恶意收购

今年早些时候,微软向雅虎提出换股及现金收购计划,总价值达446亿美元,高出当时的雅虎市值62%,但被雅虎拒绝。雅虎称,微软的出价严重低估了雅虎的价值。

久等无果之下,微软首席执行官鲍尔默在上周六向雅虎董事会发送了“最后通牒”,这封信件要求雅虎在今后三周内接受微软的收购提议,否则微软将要发动代理权之争,降低收购雅虎的报价,提出雅虎董事会候选人。

微软的此番表态,让处于被动地位的雅虎更加困难。事实上,在提交收购报价之初,微软就曾明确表示,为了完成对雅虎的收购,将不惜采取一切可能的手段,包括直接向雅虎股东出价,以及发动一场代理权争夺战,在雅虎2008年股东大会上选出新的雅虎董事。

雅虎现有10名董事,雅虎每年都会重新选举董事会。雅虎原定的

董事提名时间是3月14日。但为寻找挽救者,雅虎于3月5日称,已经修改了公司的章程,原定的提名公司董事的期限延迟。去年雅虎股东大会的召开时间是6月13日。根据雅虎公司章程,新一年的股东大会不得迟于上一年股东大会召开日后的13个月,这意味着,今年雅虎召开股东大会的最后期限是7月12日,那么董事的改选的时间也可以大幅推迟。不过,目前看来,雅虎自救的途径已经不多,只能去努力争取股东支持。

鲍尔默表示,他已经注意到雅虎为寻求替代方案所做的努力,但对雅虎在没有收到其他报价的情况下仍然拒绝与微软谈判感到困惑。他说:我们为雅虎股东提供的收购方案公平合理,而且你们没有其他选择。随着经济环境进一步恶化,我们的收购方案变得更具吸引力,雅虎大部分股东也都赞成这一观点。”

## 正式回应 不排斥交易但要提高报价

针对微软发出的“最后通牒”,雅虎董事会7日是做出正式回应。雅虎董事会在致鲍尔默的信中称,只要价钱合适,雅虎并不反对与微软交易。

雅虎董事会在信中称,我们再次重申,如果符合雅虎股东的最大利益,我们并不反对与微软交易。我们的立场很简单,那就是任何交易都必须完全地反映出雅虎的价值,包括将带给微软的任何战略利益。”

雅虎董事长博斯托克和首席执行官杨致远重申,雅虎管理层和大多数投资者都认为微软报价低估了该公司的价值。杨致远在写给鲍尔

默的信中称:由于微软股价持续下跌,此前的收购报价实际上已经远低于最初提交请求的时候。而且,微软发动恶意收购的威胁不会达到预期的目标。”

对此,美国科技研究所分析师当诺万·高也称,当微软1月31日提出每股31美元的收购价时,多数投资者都认为雅虎的股价应该在每股35元左右。而且,由于1月底以来网络股整体下跌,微软收购报价中的溢价部分现在更加明显。加上美国当前经济疲软,同时新闻集团、时代华纳都不愿出价收购,雅虎能以微软目前的价码出售,就是很好的交易了。”



雅虎首席执行官 杨致远



微软首席执行官 鲍尔默

### 新闻观察

## 国际并购引发中国企业“保卫战”

◎本报记者 张韬

在全球经济一体化的今天,国际化的大并购将对国内的互联网格局以及国内的相关企业产生深远的影响。此次微软所表达的收购决心,迫使一向从容的CEO马云必须重新考虑阿里巴巴的“控制权危机”。日前,一位接近阿里巴巴的人士向记者证实,当业界对微软-雅虎收购案能否成功还在喋喋不休地争论时,马云和他的阿里巴巴也卷入这场国际并购案“漩涡”,马云目前已经开始筹划这场“保卫战”。

据了解,阿里巴巴在2005年以39%的股权向雅虎公司换得10亿美元外加雅虎(中国)控制权时,就在协议中商定,若雅虎被其他企业收购,雅虎所持有的阿里巴巴股权控制权将发生转移,阿里巴巴拥有对雅虎持有股份的优先回购权。因此,阿里巴巴是否回购股权已经直接影

响到微软收购雅虎的行动。

“留给阿里巴巴用来回购的时间很紧迫了。”著名互联网分析师吕伯望说。据了解,阿里巴巴计划的一名消息人士称,阿里巴巴希望为收购雅虎持有的全部或部分股份募集资金。

此前市场曾传出消息,一旦微软和雅虎达成协议,根据与雅虎在2005年达成的协议,阿里巴巴将行使对雅虎所持股份的优先回购权。优先回购权条款规定,在没有优先让其它股东购买的情况下,雅虎不能将持有的阿里巴巴股份转让给其它公司。阿里巴巴认为,雅虎控制权的任何变化——包括与微软达成协议,就相当于转让持有的阿里巴巴股份。

阿里巴巴可能不愿意放弃与微软进行业务合作的机会。例如在广告和网络交易领域,如果回购雅虎所持有的股份,它会失去这样的

机会。如果阿里巴巴回购了雅虎持有的股份,微软将失去扩大在中国互联网市场上“阵地”的机会。

如果阿里巴巴回购雅虎所持股份能够获得足够的财务支持,合并后的微软-雅虎对它优先回购权的解释提出异议的可能性不大。迄今为止,微软和雅虎还没有就阿里巴巴对优先回购权的解释发表评论。

中国市场调研厂商BDA的董事长邓肯表示,阿里巴巴对于微软-雅虎交易来说并不重要,但它的决定会影响到这一交易,因为阿里巴巴是雅虎在亚洲的一个重要战略存在,阿里巴巴渴望进军全球市场。

也有分析指出,就算雅虎失去阿里巴巴的股份,还不足以影响整个交易。“目前,微软最重视的是在广告市场与谷歌之间的竞争,中国市场的公司还不是其主要对象。”晨星分析师拉瑞说。

## 业内预测 双方终将和平达成协议

与以前有所不同的是,微软给出了一个最后期限,希望敦促雅虎尽快与其开展正式谈判。如果雅虎错过最后期限,而微软以更低的价格开展恶意收购,那么雅虎将会遭遇大量股东诉讼,该公司无疑不希望看到这一结果。最新消息称,微软已聘请了一家代理权顾问公司,帮助其开展恶意收购。如果微软发动代理权争夺战,很有可能会调低收购报价。

华尔街的一位分析师也表示,微软的威胁并非虚张声势,如果该公司真正地发动代理权争夺战,雅虎将陷入非常困难的境地。一个不容忽视的事实是,90%的雅虎机构投资者同时也持有微软股份,而且大多在微软投入的资金多于雅虎。为了自身利益,这些雅虎大股东自然不希望微软以过高的价格收购雅虎,因此可能会在代理权争夺战中站到微软一边。恐龙证券公司分析师大卫·盖瑞迪说,微软的“战斗姿态”显示微软迫切希望通过并购雅虎,与谷歌争夺线上广告市场。该收购计划一旦成功,将成为迄今世界上最大的科技企业并购事件之一。

尽管眼下微软与雅虎之间的争夺日趋“白热化”,但最后的结果仍是和平地达成协议。拥有微软和雅虎股份的戈比全球多媒体信托基金经理拉瑞·哈佛提说,相信不久的将来两家公司将坐下来,最后微软会提出略高的价码,让外界觉得雅虎的确值钱,双方因此顺利达成协议。”

因此,业内人士认为,考虑双方的利益,微软与雅虎未来都会尽力避免恶意收购的情况出现,因为那样对谁都没有好处。

## 专家看法 微软雅虎“联姻”成定局

微软的“最后通牒”中称,微软将以新的市场价格对收购报价作出调整。

那么,新的市场价格又会是什么样?著名互联网评论家吕伯望分析,自从微软提出以62%的溢价收购雅虎的建议以来到现在,由于大部分投资者坚定地认为微软必将以友好的结局收购雅虎而撑住了雅虎的股价,所以尽管拖了两个来月,雅虎当前的股价仍然比其1月31日的收市价有47.9%的涨幅。而同一时期谷歌则受美国经济衰退及付费广告点击率下滑等问题的影响,其股价下挫了16.5%。假如没有微软收购这一事件,一般认为搜索市场份额还在继续走低的雅虎,股价下滑的幅度至少应该与谷歌的股价跌幅相当,因此雅虎的股价在1月31日的收市价基础上也下跌16.5%的话,雅虎的股市市值就只剩下215亿美元左右,相当于微软出价的一半。这就是鲍尔默信中所说的,微软两个月前的出价,在当前形势下更显优厚的意思。根据上面的计算,微软的收购条件,事实上已经不再只是62%而应当被看作是100%的溢价了。

对于此次收购的结果,吕伯望认为,微软收购雅虎已成定局,没有太多悬念。吕伯望称,鲍尔默之所以敢下这个最后通牒,是因为苦苦期待了两个多月的雅虎投资者即雅虎股东们,已经把他们自己质押给了微软。微软一旦退出或撤销收购,雅虎股东们手中的雅虎股票就将眼睁睁地缩水一半。这时候怕是已经不需要微软出面,雅虎股东们就会把雅虎的董事会整个掀翻,并状告雅虎董事会未能忠实履行信托责任造成股东权益受损。

长江商学院 CHEUNG KONG GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS 術道勢

领金融世界,悟世界金融

## 金融CEO课程

2008年5月5日开课(香港、伦敦、纽约、三亚)

长江金融CEO课程,以三地教学感悟世界经济脉搏,与企业CEO领袖同堂交流成长智慧。



随着经济全球化进程不断加快,中国金融市场也日益融入全球金融体系中。中国的金融市场变革正成为中国经济体制改革中不可或缺的组成部分。值此关键时期,中国的金融领袖应如何在变革中不断提升自身竞争力?如何汲取国际领先金融机构的成功精髓?如何向行业外的世界级企业借鉴金融管理制胜之道?

领金融世界,感悟世界金融。长江商学院携手欧、美顶尖商学院——伦敦商学院和哥伦比亚商学院,专为金融行业打造金融CEO系列课程,全力协助中国金融界企业领袖以全球视野掌控世界经济与金融业发展大势,共同解读并把握中国未来金融发展的机遇与挑战,增强金融业的综合实力、竞争力与抗风险能力。金融CEO课程与中国企业CEO课程融合授课,不同行业的精英领袖同堂交流,互启各自企业的真知灼见,分享跨行业领先的管理智慧,携手为中国打造真正意义上的世界级金融巨擘。

(金融CEO部分课程与中国企业CEO课程合上)

●咨询电话: 010-85185017 ●手机: 13301170114  
●电子邮件: juanwang@ckgsb.edu.cn ●联系人: 王女士

长江高层管理培训(长江EDP) 网址: www.ckgsb.edu.cn/edp

长江商学院是向李开复(海外)基金会资助创办,获有英美法三国政府认证的全球领先教育培训机构,获国家学位委员会批准成为“工商管理硕士授予单位”(含EMBA和MBA),其开展的课程包括MBA、EMBA以及高层管理培训(EDP)。

